

KÖZGAZDASÁGI KÖNYVTÁR

KIADJA A MAGYAR KÖZGAZDASÁGI TÁRSASÁG

VII. KÖTET

176

A
VALUTARENDSZEREK
ELMÉLETE

IRTA:

DR. DOMÁNY GYULA

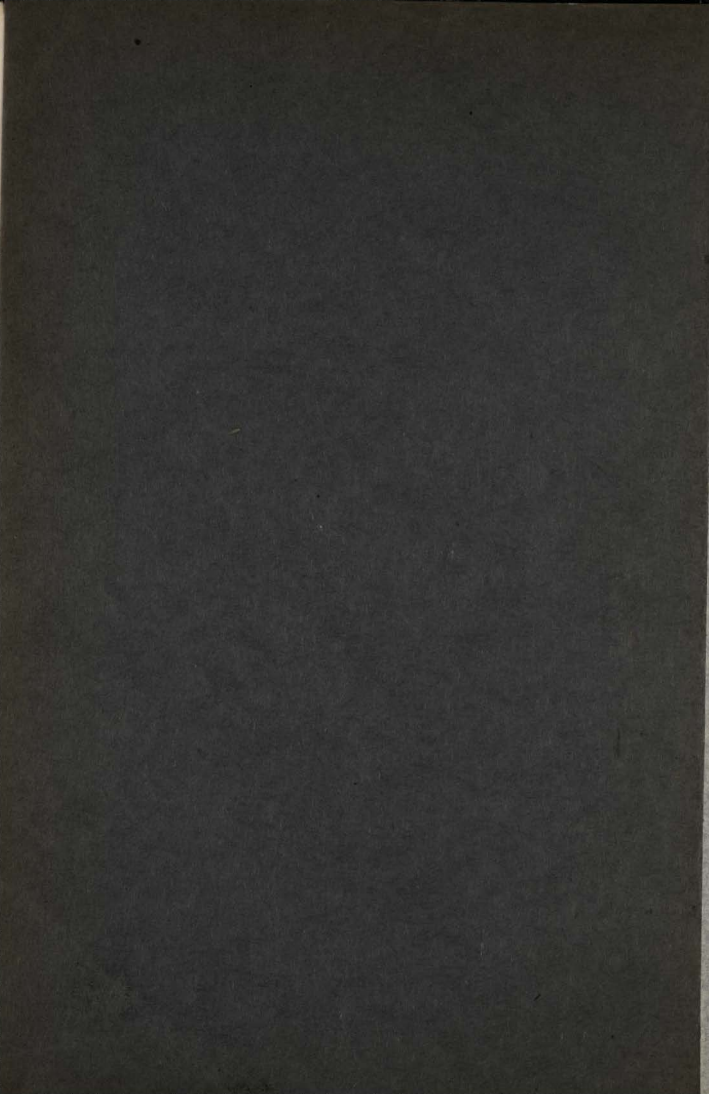
176

~~XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX~~

BUDAPEST

GRILL-FÉLE UDVARI KÖNYVKERESKEDÉS, BENKŐ GYULA R.T.

1928



KÖZGAZDASÁGI KÖNYVTÁR

KIADJA A MAGYAR KÖZGAZDASÁGI TÁRSASÁG

VII. KÖTET

A
VALUTARENDSZEREK
ELMÉLETE

IRTA:

DR. DOMÁNY GYULA

~~XXXXXXXXXX~~

BUDAPEST

GRILL-FÉLE UDVARI KÖNYVKERESKEDÉS, BENKÓ GYULA R.T.

1928

P10

1985

2009 MARC 17

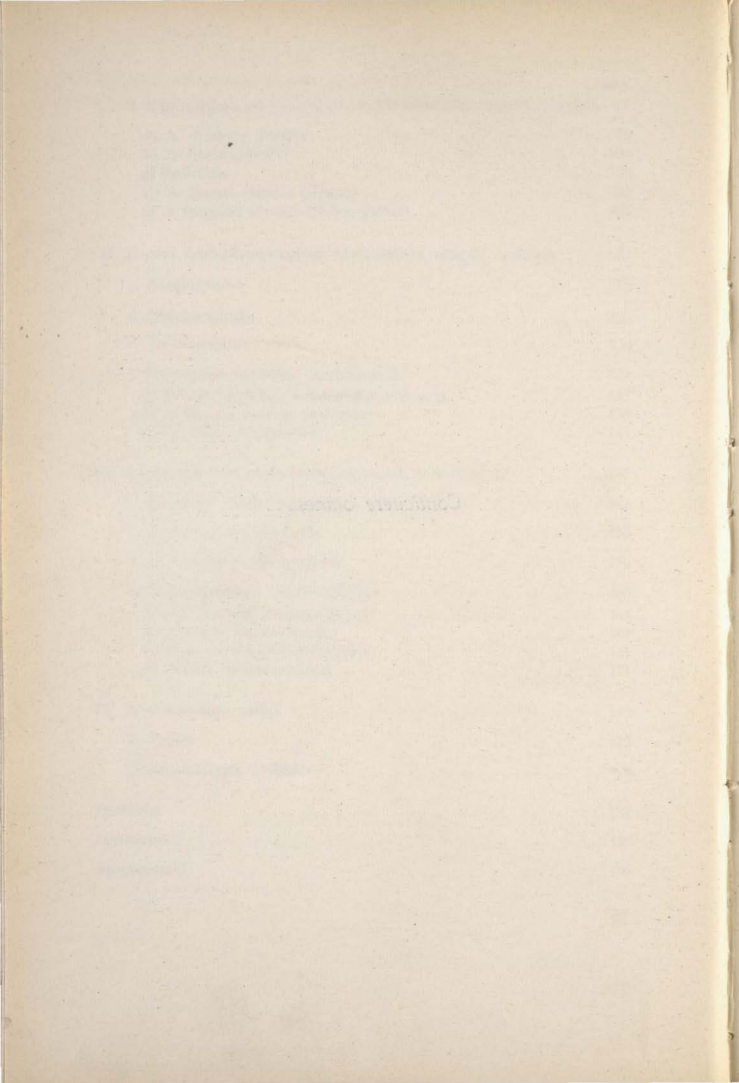


G 5240

FŐVÁROSI NYOMDA RT.

	Oldal
5. A bankjegyforgalom a különböző pénzelméletek megvilágításában	97
a) A currency elmélet	98
b) A banking-teoria	100
c) Peel-akta	102
d) A chartal elmélet (Knapp)	106
e) A forgalmi elmélet (Irving Fisher)	115
II. A pénz értékállandóságának biztosítására szolgáló eszközök ..	120
1. Aranypolitika	122
2. Diskontpolitika	126
3. Devisapolitika	130
4. Kereskedelempolitikai korlátozások	133
a) Kivitel fokozása, behozatal korlátozása	135
b) A fizetési mérleg aktivitása	139
c) Pénzügyi szempontok	143
III. A jelenlegi fontosabb valutarendszerek és kritikájuk	147
1. Az angol bankrendszer	151
2. A francia bankrendszer	155
3. Az amerikai bankrendszer	158
4. Harmadfedezeti bankrendszerek	163
a) Németország bankrendszere	163
b) Ausztria bankrendszere	165
c) Magyarország bankrendszere	167
d) Állami bankrendszerek	171
IV. A nemzetközi valuta	173
1. Tervek	173
2. Az elméletek kritikája	176
Irodalom	181
Névmutató	187
Tárgymutató	189

Contiguere omnes...



BEVEZETÉS.

A világháború a pénzelméletek fejlődésének új irányt adott. A nemes fémek, az arany és az ezüst, a belföldi forgalomból teljesen eltűntek, az államok a háború finanszírozásához szükséges összegeket függő adósságok útján fedezték és csak elenyészően csekély szerep jutott a pénzügyi hadviselésnél az adópolitikának, az adók szükségszerű szaporításának. A jegybankok abnormis igénybevétele megindított egy nagy terjedelmű inflációt és ennek az inflációs pénzügyi gazdálkodásnak a liquidálása a háború befejezése utáni esztendőkre maradt, amely évek a valuták, az egyes államok fizetési eszközeinek reorganizációját, sőt sok esetben a pénzrendszer megváltozását, illetőleg a pénzláb reformját idézték elő.

A háború alatt és különösen az azt követő nagy infláció idején azok a valutarendszerek, amelyek mellett minden állam — normális viszonyok idején — biztosítani tudta fizetési eszközének intervalutáris árfolyamát, felbomlottak, s nemcsak a pénzjegyek inflációját idézték elő ezek az idők, hanem az „új iskolák”-ban is nagy infláció keletkezett, amelyek sokszor merészen, gyakran tudományos előképzettség nélkül, még többször a pillanatnyi helyzet hatása alatt régi dogmák megdőlését hirdették és ugyanakkor új álteóriákkal próbálták a pénz elméleti tudományát, a valuta- és jegybankpolitikát helyettesíteni. Ezek az elméletek csak addig tarthatták magukat, amíg a normális viszonyok vissza nem tértek, mert a háború gazdasági következményeinek fokozatos csökkenése és minél halványabb utórezgései után kiderült, hogy az új elméletek inkább alkalmi teoriáknak tartathatók, mert a háború előtti valutapolitika korántsem bukott meg, sőt — mint arra ez a könyv ismételten nyomatékosan

rámutat — az aranyvaluta az egyes államok fizetési eszközeinek reorganizációjakor olyan fényes elégtételt kapott, hogy az új valuták csakis arany alapon épülhettek fel és a fizetési eszközök reorganizációjának keresztülvitele után a jegybankok fokozott aranyvásárlásai a legjobb példa arra, hogy a jegy kibocsátó bankok erélyes aranygyűjtési törekvéseikkel érc tartalékaikat állandóan gyarapítani igyekeztek.

Ennek a könyvnek a célja az, hogy összefoglalva szemléltesse a pénz kezdetleges formáitól kiindulva az összes valutarendszereket, főszólyt helyezve azok elméleteinek kifejtésére és bírálatára, ismertetve mindenhol a háborús elméleteket is, továbbá a háború utáni irodalmat, s mindenkor szintén a teóriák kritikáit. Súlyt helyez a munka a pénz érték-állandóságának biztosítására szolgáló eszközök elméletének ismertetésére is és végül a jelenleg érvényben levő fontosabb valutarendszerek, s azok bírálatának ismertetésére is kiterjeszkedik. Az új valutarendszerek ismertetése azért is fontos, mert minden állam jegybankja, részint a háborús tapasztalatok, részint az infláció folytán reorganizáción ment keresztül, ezen felül sok új állam — csak a volt Osztrák-Magyar Monarchia területén hét új ország — keletkezett, amelyek új pénz- és valutarendszerrel jelentek meg a nemzetközi viszonylatokban.

A valutáris és általános közgazdasági viszonyok lassanként a normális kerékvágás felé térnek vissza és minthogy már hosszabb idő telt el a megzavart valutapolitikai állapotok reorganizációja óta, elérkezettnek és alkalmasnak látszik az idő arra, hogy a valutarendszerekről — figyelemmel a háborús és a világháborút követő rendkívüli infláció hatásaira és tanulságaira, — elmélkedni lehessen.

Budapest, 1928 február hó.

Domány Gyula.

I. A pénz mint értékmérő kialakulása.

Közgazdasági tankönyvek a pénzről szóló fejtegetéseiket rendszerint azzal szokták kezdeni, hogy a kezdetleges embernek szükségletei kielégítésénél milyen akadályokkal kellett megküzdenie, milyen nehézségek tornyosultak eléje, mert a primitív csererendszer, a javak egymásközi cserélgetése a szükségletek rendszeres kielégítésének alig volt képes eleget tenni. Így kifejtik, hogy első sorban kellett valakit keresnie, akinél megtalálja azt a tárgyat, amelyre neki szüksége volt és másodsor kérdéses volt, hogy az a második, akivel a cserét megejteni próbálta, használhatja-e az ő felesleges cikkét. Kérdéses volt továbbá az is, hogy ha talált is alkalmas egyedet, aki a cserére hajlandóságot mutatott, a cserébe kínált tárgy értéke aequivalens volt-e azzal, vagy nem képviselt-e kisebb értéket, mint az általa felkínált tárgy értéke. Szükség volt ezért egy olyan érték kijelölésére, amely nem viselte magán az oszthatatlanság jelképét és amely mindenkire egyaránt — a csere szempontjából — bizonyos állandó értékkel bírt.¹

A csere természetéből folyik ezek szerint az a tény, hogy magának a cserének a csereügyletek lebonyolítására szüksége van egy olyan jószágra, amellyel a csereügyletet, a lét fentartásához szükséges cikkek megszerzését nem azzal a nehézséggel, nem azzal a küzdelemmel lehet megszerezni és kielégíteni, mint amikor tárgy ellenében tárgyat, vagyis jószágért jószágot kapott cserébe a kezdetleges ember. Így

¹ Roscher szerint „némileg fejlettebb munkamegosztás idején a pusztá cserekereskedés fentartása, vagyis a közvetlen használati tárgyaknak egymásért adása és vevése csaknem leküzdhetetlen akadályokkal járna”. Roscher Vilmos: A nemzetgazdaság alaptanai (magyarra fordította Kiss János) Budapest, 1906. 373. lap.

vált a pénz általános forgalmi jószággá és ebben a funkciójában a pénz az általános csereeszköz szerepét tölti be. Ez a fejlődési folyamat, amelyet a társadalmi fejlődés processusa váltott ki, arra vall, hogy a *pénzt nem a törvény teremtette, hogy a pénz nem állami, hanem társadalmi berendezés.*¹ A pénznek, mint megkülönböztetett és kiválasztott csereeszköznek szerepét az állam növelte az által, hogy az adókat, közszolgáltatásokat csak ezzel a jószággal lehetett teljesíteni.² Ezzel a csere eszközzel honorálták a személyes szolgáltatásokat, az adós és hitelezői viszony alapjává a pénz vált, a magánjogi természetű kötelezettségek vállalásának alapja szintén a pénz volt, szóval a társadalom berendezkedett egy olyan csereeszköze, amelyet mindenki — már előre megállapított érték szerint — jószágokért, vagy személyes természetű szolgáltatásokért elfogadott. Így vált a pénz általános fizetési eszközzé.³

A pénznek ebből a funkciójából folyik egy másik, a gazdasági életre, a forgalom szabályozására, a jószágok cseréjére vonatkozó igen fontos szerep, vagyis a pénz mint értékmérő kialakulása.⁴ A fejlődés folyamán ugyanis szükség volt, hogy a jószágok értéke pontosan — ingadozás nélkül — kifejezhető legyen. Ezt a célt csak az által lehetett elérni, hogy ha mindig ugyanaz az egy jószág használtatik fel a csere lebonyolítására, az adás-vétel eszközlésére. Ez lényegében az érték mérés, amely ezek szerint abból áll, mint összehasonlítása a két értéknek, melyek közül az egyiknek értéke ismer-

¹ Liefmann minden fentartás nélkül azt az álláspontot foglalja el, hogy a pénznek, mint csereeszköznek kialakulására az államnak semmiféle befolyása nem volt, a szükség, a társadalmi fejlődés hozta létre a pénzt, mint csereeszközt. R. Liefmann: Grundsätze der Volkswirtschaftslehre (Berlin 1919.) II. 106. lap.

² Földes Béla: Társadalmi gazdaságtan (Budapest 1917.) I. kötet 230. lap, annak a felfogásának ad kifejezést, hogy „ezen fontos forgalmi eszköz (a pénz) feltalálása nélkül a gazdaság okvetlenül visszaesett volna a legkezdetlegesebb állapotába s azon laza kötélekek, melyek az első társadalmi alakzatokat összetartották, ismét felbomlottak volna”.

³ Karl Helfferich: Das Geld (Leipzig 1919.) 249. lap.

⁴ Heller Farkas: Közgazdaságtan (Budapest, 1921.) I. kötet 141. lap. A pénz értékmérői funkcióját nem tekinti önálló funkciónak, hanem azt a pénz csereközvetítői funkciója folyamányának tartja.

retes és ezt az ismeretes értéket használjuk fel az ismeretlen, illetve összehasonlítandó értéknek a kifejezésére. Amikor tehát a pénzt kicseréljük egy jószággal, akkor az általános csereeszköz és az általános értékmérő olyan közel áll egymáshoz, hogy a pénznek ez a két funkciója valósággal egybeolvad és külön-külön nem is jelentkezik.¹ Ez a fejlődési folyamat teszi tényleges értékmérővé a pénzt és ez által a pénz megjelenik abban a formájában, amellyel mindenki a leggyorsabban és legbiztosabban a rendelkezésre bocsátható tárgyak, vagy teljesítmények cseréjét bármikor elérheti.²

A pénznek, —mint általános értékmérőnek kialakulása után — funkcióját és azt a szerepét, amelyet a gazdasági és társadalmi életben elfoglal, sokáig tévesen ítélték meg. A merkantilisták tulságos fontosságot tulajdonítottak a pénznek, míg ezzel szemben a fiziokraták éppen olyan árút láttak a pénzben, mint egy más jószágban, de azt minden esetre elismerték, hogy a pénz az egyéb javaktól mégis különbözik, mert a többi jószág olyan és annyi funkciót teljesíteni nem tud, mint amilyen funkciók elvégzésére a pénz hivatott.³ Az sem vonható tovább kétségbe, hogy a pénzzel sok olyan gazdasági célt lehet szolgálni és elérni, amely cél elérésére más jószág nem alkalmas.⁴ Kétségtelen ezek sze-

¹ Ludwig v. Mises: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel (München, 1912.) 12 lap.

² Richard Hildebrand: Über das Wesen des Geldes (Jena, 1914.) című könyvében (8. lap) a pénz értékmérő funkcióját abban a hatásban keresi, amelyet a pénz a javak értékére gyakorol.

³ Smith Ádám és Rodbertus egy ideális értékmérő felállítása szempontjából különféle kísérleteket tettek, de kísérletezéseik semmi gyakorlati értékkel nem bírnak. Sem az emberi munka — a fáradtság, mellyel valaminek előállításra, vagy valami szolgálat teljesítése jár —, sem a gabona nem képezhetnek az emberi társadalomban változhatatlan érték-egységet. (Dr. Pisztóry Mór: Nemzetgazdaságtan (Budapest, 1912.) 212. lap.)

⁴ Sismondi: A nemzetgazdaságtan újabb elmélete (Budapest, 1893.), magyarra fordította Enyedi Lukács, I. kötet 113. lap. „A pénz nem teremti a javakat, hanem egyszerűíti viszonyukat egymáshoz, megkönnyíti a kereskedelmi műveleteket, mindenkinek módot szolgáltat könnyebben juthatni ahhoz, ami neki éppen legjobban kell és ekként használva, mindenkinek fokozza még azt a gazdagságot, amely különben már nélküle is fokozódott”.

rint, hogy a pénz fontossága abban rejlik, hogy a csere könnyűvé és biztossá válik, az értékmérés pontos lesz, ami az érték állandóságának a következménye, mi által a forgalom és a gazdasági élet a fejlettség magasabb fokára jut.¹

¹ Klasszikus ebből a szempontból Leroy-Beaulieu következő megállapítása: „Mindama népek, melyek a civilizáció bizonyos fokára jutottak, valami közvetítő jószágot használnak forgalmukban, melyet tudományos nyelven csereeszköznek nevezünk s ez a pénz. Ez által elkerüljük a természetben való cserének nehézségeit s ezen jószág, a pénz közös nevezőjévé vált minden értéknek“. Leroy-Beaulieu Pál: Pénzügytan (magyarra fordította Láng Lajos) Budapest, 1880. — IV. kötet, 392. lap.

1. A pénz kezdetleges formái.

Pénzüil a kulturális és gazdasági viszonyok alakulásához képest igen sokféle árút használtak, de rendszerint csak olyanokat, amelyeknek bizonyos elismert gazdasági értékük volt.¹ *Az emberi társadalom formájától és kultúrájától függött, hogy milyen árut szemeltek ki általános értékmérő gyanánt.* Az ilyen értékmérőt mindig úgy kellett kiválasztani, hogy lehetőleg egyetemleges általános szükségletnek feleljen meg. Olyan árúnak kellett tehát lennie, amelynek megszerzését az illető társadalom mindegyik tagja kívánatosnak találta, olyannak, amelyet aránylag könnyen lehetett kezelni és tartósan őrizni és amelynek értéke a lehető legkevesebé volt hullámszennyezésnek alávetve.

Ha a pénz nem is volna egyéb, mint a csere tárgyak értékmérője, akkor is kellene — magának is — csereértékkel bírnia. A csereérték viszont a használati értéket tételezi fel. Ennek a használati értéknek a kialakulása mindig magán viseli a népek foglalkozását és életmódját. Az ember kezdetben a vadászatot tekintette főfoglalkozásának és ebben a korszakban a bőr teljesítette a pénz feladatát. A vadászat után a pásztorkodás következett és ekkor a legértékesebb

¹ Dr. Hóman Bálint: Magyar pénztörténet 1000—1325 (Budapest, 1916.) 170. lap. Kiemeli, hogy „a kezdetlegesebb kulturális és gazdasági színvonalon álló népek mindig a velük kereskedelmi érintkezésben álló magasabb kultúrájú népek, vagy államok pénzrendszerét vették saját pénzverésükhöz mintaképül. A dolog természetéből következik, hogy e téren az idegen hatás jobban érvényesül, mint bárhol másutt. A magyar pénzrendszer alapításakor — Szent István alatt — már a külforgalom könnyebb lebonyolítása szempontjából is csatlakozni kellett az akkori fejlett pénzrendszerek valamelyikéhez”.

jószág a marha volt.¹ Amint a földművelés egyre nagyobb tért hódít, csereeszközül a gabona jelentkezik. Keletindiában a kauri kagyló jelenik meg a pénz első formája gyanánt, majd a borostyánkő és az elefántcsont is használtott pénzü.² Általában azok a javak, amelyeket pénzre használtak, két csoportba oszthatók; először olyan javakat használtak a pénz céljaira, amelyek fontos életszükségletek ki-
 elégítésére szolgáltak. Ezek közé tartoznak a vas, a bronz, a réz, továbbá a házi állatok. Másodsorban olyan javak szolgáltak pénzü, amelyek egyébként fényűzési célokra voltak hivatva. Ilyenek a kagylók és a nemes ércek. A nemes ércpénz csak lassan terjed el, de amidőn az ipar és a kereskedelem egyre erősebben fejlődik, a pénzhelyettesítők elvesztik jelentőségüket és általános elterjedtségre az ércpénz kezd szert tenni.^{3 4}

Hogy az érc sokkal később kezdett pénz céljaira szolgálni, mint a jószágok és hogy a nemes ércet előbb használták pénzü, mint az egyéb érceket, azt a fejlődési folyamat magyarázza meg. Az első nemes ércpénz valószínűleg Keletindiában készült és onnan terjedt el, s tőlük vették át

¹ Havas Miksa: Pénz és valuta (Budapest, 1898.) 6. lap.

² Friedrich Wieser: Theorie des Geldes. Handwörterbuch der Staatswissenschaften. Vierte Auflage, herausgegeben von L. Elster, Ad. Weber, Fr. Wieser (Jena, 1926.) IV. kötet, 682. lap. Szerinte a pénz első formáira mindig az általános elhelyezési lehetőség és a forgalmi képesség volt döntő befolyással.

³ Karl Diehl: Theoretische Nationaloekonomie (Jena, 1922.) I. kötet, 153. lap. Az ércnek — az aranyak és ezüstnek — a pénz céljaira való felhasználását azzal magyarázza, hogy „az által, hogy a föld fölösleges terményeit aranyra és ezüstre cserélték át, amely nemesfémek sem megromlásnak, sem formai átalakulásoknak, sem egyéb, az értéket befolyásoló hátrányos körülményeknek kitéve nem voltak, szivesen vett és keresett csereeszközökké váltak“.

⁴ Turgot: Észrevételek a javak képződéséről és elosztásáról — Nemzetgazdasági Írók Tára, II. kötet, magyarra fordította Fenyvessy Adolf —. című munkájában (Budapest, 1887.) felállítja azt a tételt (79. lap), hogy „minden áruban megvan a pénz azon két lényeges tulajdonsága, hogy minden értéket mér s képvisel és ez értelemben minden áru pénz“. Hozzáteszi azonban nyomban (82. lap), hogy „az aranyak és ezüstnek, a dolog természeténél fogva, minden egyezménytől és törvénytől függetlenül, pénz s pedig általános pénz a rendeltetése“.

a görögök.¹ A rómaiak is vertek már ezüst- és aranypénzt és a középkorban Velence és Florenc jelenik meg a világpiacra aranypénzével.² Angliában a XIII. században jelentkezik először az aranypénz. Innentől kezdve a nemes érc elterjedése már gyakoribb lesz és lassanként minden országban az ércpénzzel találkozunk.

¹ Adolf Damaschke: Geschichte der Nationalökonomie (Jena, 1920.) I. kötet 25. lap. Felemlíti, hogy a spártai törvényhozás már beszél arany- és ezüstpénzről s a pénzforgalomra annyira vigyáztak, hogy ha egy kereskedő külföldi útról jött haza, az idegen pénzt az állampénztárba hazai pénz ellenében be kellett szolgáltatnia, nehogy a forgalom biztonságát idegen pénzdarabok, külföldi érmék zavarják.

² Richard Ehrenberg: Das Zeitalter der Fugger (Jena, 1912., I. kötet, 51. lap) leírja, hogy a XIV. század elején a velencei, florenci és genuai bankárok már a „tőzsde” kifejezést használják, melynek páholyai-ból intézik váltó, hitellel, arany- és ezüstpénz és egyéb kölcsönüzleteiket.

2. Az ércpénz.

A pénznek, mint általános csereeszköznek és értékmérőnek olyan tulajdonságokkal kell felruházva lennie, amelyek a pénzforgalom tökéletes és zavartalan alakulását biztosítják. Ezek főként az oszthatóság, a forgalmi képesség, a könnyű felismerhetőség, anyagának ritkasága és az aránylagos értékesség. Ezen kellékeket elsősorban a nemes ércet rejtik magukban. Hogy a műveltség terjedésével az egyes államok a nemes érc mellett döntöttek és a nemes ércet választották pénzüi, ezt azért tették, mert egyetlen jószágban sem találták a pénz nélkülözhetetlen kellékeinek olyan tökéletes megtestesítőjét, mint a nemes fémekben. A nemes érc értéke aránylag nagy, használati értéke ez által emelkedik és ritkasága a nemes ércben való kínálatot csekélyebbé, a keresletet pedig nagyobbá teszi. Kis terjedelemben, viszonylag csekély térfogatban, nagy értéket képviselnek, könnyen szállítóképesek.¹

Ezen okoknál fogva a nemes fémekből sokkal könnyebb a kínálatot a kereslettel szemben állandóan egy nivón tartani, s ezenkívül tartósságuk minden más jószág tartósságát felülmulja, valósággal elpusztíthatatlanok. Ezen tulajdonságuknál fogva ezt a csereközvetítő eszközt a tulajdonosa megőrizheti anélkül, hogy bármilyen veszteségi rizikónak tenné ki a pénzt. Ritkaságuknál fogva pedig a nemes érc értéke és csereképesége a termelési mennyiség változásától kevésbé függ, mint valamely más árué. Már végeztek szá-

¹ Ernst Wagemann: Allgemeine Geldlehre (Jena, 1923.) 11. lap. Figyelmet érdemlően fejtegeti, hogy a merkantilista irodalomban léptenyomon találkozunk azzal a felfogással, hogy azok az államok mutatnak nagyobb gazdasági fejlődést, amelyek minél korábban választották az ércet, a nemesfémeket a pénz alapjául.

mításokat abban az irányban, hogy a meglevő arany- és ezüstkészlettel az évenként kibányászott arany milyen viszonyban áll és ebből azt a tapasztalatot szűrték le, hogy amikor az aranytermelés a legnagyobb volt, akkor sem tette ki a mindenkori készlet egy százalékát az évi aranyprodukció.¹ Ezzel szemben ha érc helyett a gabona képezné az érték mérőt, ez az érték mérő igen nagy áringadozásnak volna kitéve, mert a jó és a rossz aratás, a kereslet és a kínálat az értékben aránytalan eltolódásokat okoz, ami nincs meg a nemes fémeknél.² Mindezekon felül a nemes fémek minősége az egész világon egyforma. Az erdélyi arany ugyanolyan, mint az ausztráliai arany, értékben még egy árnyalati különbség sincs köztük, míg a gabonára, vagy egyéb árucikkre ez a megállapítás már nem vonatkoztatható.

A nemes ércek nagy előnyét abban is meg lehet jelölni, hogy nélkülözhetők, tehát a kereslet és kínálat inkább a pénzszükséglet, nem pedig a fogyasztás szerint alakul. Elvitathatatlan előnye végül a nemes ércnek az, hogy az által, hogy pénzítésre szolgál, egyidejűleg a fölös mennyiséget ipari célokra fordítják, tehát felhasználása a kereslet és kínálat szempontjából szabályozható. Ha ugyanis a nemes ércekben a kínálat nagy, akkor nagyobb mennyiséget fognak ipari célokra feldolgozni, míg ha esetleg a kínálat csökken, akkor az elhelyezést a pénzszükséglet fogja irányítani.

A nemes ércek szerepe a forgalmi eszközök szempontjából olyan nagy, hogy az hozta közelebb egymáshoz az egyes államok gazdasági forgalmát. A nemzetek között nagyobb arányú gazdasági kapcsolat ki sem fejlődhetett volna, ha

¹ Hertzka Tivadar: A valuta-rendezés (Uj Magyar Szemle, 1900. januári füzet) című tanulmányában azokra az ellenvetésekre felel, amelyek a pénzanyag, az arany hiánya miatt aggódtak az aranyvalutával szemben, s ezeknek azt feleleli, hogy „ha Magyarország ércbányászata nem elégséges ércszükségletének kielégítésére, kapja azt — s ez vita tárgya nem lehet — az afrikai, vagy az ausztráliai aranybányáktól”.

² Béla Földes: Volkswirtschaftliche und sozialpolitische Untersuchungen (Jena, 1927.) könyvében (65. lap) rámutat arra a körülményre, hogy a gabona ára a termelési viszonyoktól, kereslettől, kínálattól, kiviteli és behozatali lehetőségtől, a fogyasztási képességtől függ, szóval több tényező alakítja ki, illetőleg idéz elő a gabona árában hullámzást. — Ezzel szemben az arany árában azok a faktorok ingadozást nem tudnak előidézni, amelyek a gabona áralakulására befolyással bírnak.



nincs egy olyan értékmérő, amely nemcsak az ország határain belül, hanem az egész világon a javak értékét magában megtestesíti. Hertzka az ércpénzt úgy definiálja, hogy ez „a csereforgalomba beillesztett általános csere erővel bíró kapocs”.¹ Ezt a szerepét a pénz kifogás nélkül csak úgy tudja betölteni, hogy az anyaga olyan közhasznú, amelynek megszerzését mindenki kívánatosnak és hasznosnak tartja. A hasznosság fogalmát az ércpénznél nem olyan értelemben kell venni, mintha az fontos életszükségletek kielégítésére volna hivatva, hanem mindaz hasznos, ami valamely szükséglet, vagy óhaj, vagy kívánság kialakulására szolgál és ez a hasznosság annál általánosabb jellegűnek tekintendő, minél több ember érzi ezt a szükségletet, vagy vágyat.²

A nemes ércnek, mint pénzanyagnak kialakulásánál még azzal is érvelnek, hogy az arany és ezüst iránt a kereslet még akkor is igen jelentékeny lett volna, ha véletlenül nem szemelik ki pénzanyagnak, mert amikor a nemes fém még nem képezett pénzanyagot, már akkor is a forgalomban olyan értékes csereeszközül szolgált, amiért aránytalanul több jószágot lehetett megszerezni, mint egyéb javakért. Ahol pedig az arany és ezüst nagyobb mértékben jelentkezett, az az ország aránytalanul nagyobb jólétnek örvendett, mert szükségletei kielégítéséről könnyebben, gyorsabban és kevesebb áldozattal gondoskodhatott, mint amelyik államban a nemes fém hiánya folytán jószág képezte a cserét jószágért.³

Az ércnek, mint pénzanyagnak az biztosítja mégis leg-

¹ Hertzka Tivadar: A valutakérdés magyar szempontból (Budapest, 1889.) 30. lap.

² Kautz Gyula: Nemzetgazdaságtan (Budapest, 1880.) 161. lap. A hasznosság és az általános jellegből kiindulva Kautz az ércpénzt (159. lap) „minden birtokosának kezében közérvényű utalványnak nevezi minden többi jószágra és értékre”.

³ Waldmayer Károly: Pénz és pénzforgalom (Közzgazd. Lexikon III. 195. lap) című tanulmányában az ércpénz hatásáról a következőket írja: „A pénz használata által az összes üzlet- és fizetési forgalom megszilárdult, mert aki vásárol, arra kötelezi magát, hogy bizonyos mennyiségű aranyat, vagy ezüstöt szolgáltatson, míg az eladó és hitelező ugyanezt a készpénzmennyiséget követelése fejében ellenértékül elfogadja. A vétel és eladási ügyleteknél épúgy, mint a kölcsönzésnél, tehát a vert pénz mennyiségére nézve állapotoknak meg a felek, nem pedig az ércértékre nézve”.

nagyobb mértékben a fontosságát, hogy a nemes ércek árában jelentősebb változás nem igen szokott beállani. Ha abnormális viszonyok, háborúk, vagy válságok a nemesfém árában eltolódásokat okoznak is, ezek nem olyan jelentékenyek és a normális viszonyok visszatérével a nemes ércek árai ismét stabilizálódnak. Ez az értékállandóság járult hozzá főként ahhoz, hogy a pénz anyaga a nemesfém, az arany és az ezüst legyen.

a) *Aranyvaluta.*

Az aranyvaluta azon a tényen épül fel, hogy az arany ára állandóvá van téve a valutatörvényekben. Ezáltal az arany értékállandósága biztosítva van, más kérdés azonban, hogy az arany vásárló ereje — az értékállandóság dacára — hullámlásnak van esetleg kitéve.¹ Az aranyvaluta jellemző sajátága, hogy a valuta érméket, vagyis a folyó pénz érmét kizárólagosan aranyból verik, csakis az aranyból vert érmék bírnak korlátlan fizető erővel — legal tender — meg nem határozott összeg erejéig. Az arany érmék arany tartalma megfelel az érmék névértékének.² Az arany érmék mellett ezüsből is vernek érméket, de ezeket csak váltópénzül használják és csak előre meghatározott összeg erejéig fogadják el törvényes fizető eszközül.³ A két fém között megállapított értékarány nem felel meg a két fém piaci értékarányának, amennyiben az ezüstöt, mint a váltópénz anyagát magasabb értékre taksálják, mint amennyivel az arannyal szemben a valóság szerint is bír, vagyis az ezüsből vert érme névértéke nagyobb, mint a fém értéke. Ennek következtében az aranyvalutás országokban az ezüsből vert váltópénz összege kor-

¹ Carl Menger: Der Übergang zur Goldwährung (Wien, 1892.) 11. lap. Ausztriában, illetőleg az osztrák—magyar monarchiában az aranyvalutára való áttérést (1892-ben) azért proponálja, mert a pénz értékállandóságát csak az arany által látja biztosítva.

² Így a volt osztrák—magyar monarchiában 1 kg. színarany 328-ad része volt a 10 koronás arany, azaz az 1892 : XVII. t.-c. szerint belföldön a kg. színarany ára 3280 koronában volt fixirozva.

³ A váltópénznek ugyanis nincs is más rendeltetése, mint a forgalomban a valutaegység tört részének vásárlóképeségét lehetővé tenni.

látóva van és beváltását folyópénzre a valutatörvény biztosítja. Végül korlátlanul magánosok számára csak aranyból vernek érméket.¹

Hogy a nemes fémek közül miért az aranyat választották a valuta alapjául és miért kapcsolták ki az ezüstöt, — mint a valuta bázisát — egész Európában és az Egyesült Államokban, a következő meggondolás vitte rá az államokat arra, hogy a valuta alapjául az aranyat szemeljék ki. A forgalom fejlődésével fokozatosan nagyobb értékek kerülnek kiegyenlítésre és ezért olyan pénznemet kellett választani, amely kis terjedelemben minél nagyobb értéket képvisel. A kis értékű pénznem lassanként kiszorul a forgalomból. Az arany értéke e mellett állandó, újabb aranybányák megnyitása is alig változtatja az aranyfém értékét. Mint-hogy kis térfogatban aránylag nagy értéket képvisel, a szállítás kérdése figyelembe sem jöhet, vagyis a szállítás az értéket alig befolyásolja.² Az arany érméknél a pénzverésnek a díja csekély, úgy, hogy ez a körülmény is az arany mellett döntött. Ezen felül az arany alkalmasabb felhalmozásra, mint az ezüst, mert kisebb tömegekben nagyobb értéket képvisel és amellett a hamisítása is valósággal kizárt dolog.³

Amikor 1892 márciusában a valutarendezés előtt ankétot tartottak, hogy valutánk rendezése alkalmából melyik érték vételessék alapul, az értekezlet összes résztvevői az aranyvaluta mellett emeltek szót. Széll Kálmán az aranyvaluta mellett azzal érvelt, hogy az arany a legállandóbb és Európaszerte elfogadott általános értékmérő. Az arany vezeti ki Magyarországot izolált helyzetéből és hozza összeköttetésbe Európa azon országaival, amelyekkel — minthogy akkor papírvalutánk volt — nem egyenlő alapon kellett ver-

¹ Heller Farkas: Valutapolitika (Budapest, 1920.) 17. lap.

² Navratil Akos: Valutánk helyreállítása (Budapest, 1918.) című munkájában a világháború befejezése után rendezendő valuta alapjául az aranyat jelöli meg, mert „az aranyvaluta jósága, célravezető volta minden más valuta mellett általános elismerésre talált. Egészen természetes, ha a figyelem megint az arany felé fordul, amelynek kizárólagos valutaanyagul való alkalmazása eddig még mindenütt a legkevesebb zavart látszott okozni az országok pénzrendszerében”.

³ Földes Béla: Társadalmi Gazdaságtan (Budapest, 1913.) II. kötet, 266. lap.

senyeznünk és az európai országokkal való érintkezésben az állandó és rendezett pénzrendszer gazdasági előnyeit élvezhettük volna.¹

Az aranyvaluta ellen sokáig azzal érveltek, hogy a világ aranybányái idővel ki fognak merülni és akkor az aranyvaluta mindenütt nagy valutáris bonyodalmakat fog maga után vonni. Ez az aggodalom nem bizonyult helyénvalónak, mert a lényeg mindig azon nyugszik, hogy milyen valuta felel meg az egyes országok közgazdasági fejlődésének és azt a körülményt, hogy évszázadok múlva a valuta alapját képező nemesfém értékében esetleg eltolódások lesznek, nem lehet honorálni.²

Az államok egymással állandó gazdasági összeköttetésben állanak. A külkereskedelem útján végbe menő árúforgalom, az értékpapír- és tőkemozgalom évenként jelentékeny forgalmat teremtenek a belföld és külföld államai között. Kívánatos és szükséges tehát, hogy az ily élénk gazdasági összeköttetésben álló országok valutái, az évenként jelentékeny összeget képviselő forgalom minél közvetlenebb és egyszerűbb lebonyolíthatása érdekében zavartalan viszonyban álljanak egymással. Hogy pedig különböző országok pénzértékei között megközelítőleg stabil viszony fejlődjön ki, kell, hogy az egyes államok pénzük értékét közös alapra, ugyanazon nemes ércre fektessék. Ez a meggondolás vitte rá az egyes államokat arra, hogy olyan fémet válasszanak valutájuk alapjául, amely ritkaságánál és kis térfogásban való nagy értékénél fogva a jelentékenyebb forgalmat könnyen lebonyolíthatja. Így tértek rá mindenhol az azonos fémvalutájú rendszerre, az aranyvalutára, amely az országok között nemcsak megkönnyíti, hanem egyenesen elősegíti a nemzetközi gazdasági forgalmat.³

¹ A valuta-ankét naplója 1892. március 8—10. Kiadja a m. kir. pénzügyminisztérium (Budapest, 1892.) 15. lap.

² Dr. Hertzka Tivadar: A valuta-kérdés magyar szempontból (Budapest, 1889.) 79. lap. Esetleges értékváltozás — fejt ki Hertzka — nem idéz elő abszolút vagy relatív aranyhiányt és nem idéz elő abszolút vagy relatív ezüstbőséget. — A majdnem 40 év előtti ezen megmondásnak élesen ellentmond az utóbbi évek aranybányászatának folytonos növekedése.

³ Dr. Fellner Frigyes: A valuta rendezése Magyarországon (Budapest, 1911.) 72. lap.

Az aranyvaluta egyik fő előnye abban áll, hogy kiegyenlítőleg hat az aranyvalutájú országok árszínvonalára. Az aranyvalutás országok árszínvonalai lényegesen nem térhetnek el egymástól, mert ha az egyik ország árnívója jelentősen a másik fölé emelkedne, ez áru mozgalmat váltana ki, vagyis a kivitel, illetőleg az import erősebb fejlődését mozdítaná elő, ami maga után vonná az aranyvaluta magasabb árszínvonalú országából az alacsonyabb árnívójú államba való áramlását.¹ Ez az aranymozgalom lecsökkenően az árakat abban az országban, ahonnan az arany kiszivárog és növelné ott, ahova beáramlik, miáltal a két ország árszínvonalát egymáshoz közelebb hozná. Az aranyvalutának ezt az árkiegyenlítő, jótékony hatását különösen akkor lehet tapasztalni, ha a jegybankok között megállapodás van és egyik állam jegybankja a másikat válságok esetén szívesen megsegíti.²

Az aranyvaluta mellett az arany termelési viszonyai is jelentékeny szerepet játszanak, jóllehet a kilencvenes években, amikor a délafrikai aranybányák intenzív feltárása megkezdődött, bizonyos aggodalom mutatkozott az aranyvaluta jövője iránt. Az angol tőke és vállalkozási szellem hamarosan rávetette magát a délafrikai aranybányák kiaknázására és dacára annak, hogy az afrikai aranytermelés igen jelentékeny mennyiségű aranyat produkált, még sincs veszélyeztetve az aranyvaluta jövője, mert egyrészt az aranytermelésnek további jelentékeny emelkedésére alig lehet számítani, másrészt pedig, ha ez az eset bekövetkezne, azok az államok, amelyeknek kezében összpontosul az aranytermelés, az értékesítés tekintetében elsősorban a pénzügyi szükségletet vennék figyelembe és olyan nemzetközi megállapodást létesítenének, amely az aranytermelést bizonyos kontroll alá helyezné.^{3 4}

¹ Dr. Judik József: Az arany-kérdés (Budapest, 1927.) 20. lap.

² Jó példa erre az 1890. évi angol Baring-féle válság, amelynek káros következményei csak olyképp voltak gyorsan orvosolhatók, hogy a francia jegybank effektív arannyal segítette ki az angol jegybankot. (Domány Gyula: Nemzetközi pénzügyi kapcsolatok. Budapest, 1927. 26. lap.)

³ Gustav Cassel: Goldproduction und Woldwert, Vierteljahrsbericht der Skandinaviska Kredit Aktiebolaget (Stockholm, 1927.) 3. lap. Az olyan

Hogy az arany termelése milyen fejlődést tüntet fel, azt a következő táblázat mutatja:¹

Év	Értéke		Mennyisége 1000 uncia finom aranyban
	1000 fontban	1000 dollárban	
1913 évben kitermelt arany	94578	460262	22265
1914 " " "	91021	442660	21414
1915 " " "	96647	470330	22752
1916 " " "	93008	452619	21895
1917 " " "	87042	423589	20491
1918 " " "	78852	383731	18563
1919 " " "	75029	365127	17663
1920 " " "	71022	348764	16871

Akár elérte az aranytermelés a kulminációt, akár további emelkedésre van kilátás, az aranyban, mint a valuta alapjának a jövője biztosítottnak látszik.

aa) Az aranyvaluta keletkezése és térfoglalása.

A világháború előtt Anglia volt hosszú évtizedeken keresztül a világ hitelezője, az angol tőke dominálta nemcsak Európát, hanem az Egyesült Államok gazdasági életében is jelentékeny szerepet játszott és így megérthető, hogy Anglia volt az első ország, amely először tért rá az aranyvalutára. Hogy mi indította Angliát arra, hogy pénzügyrendszerét aranyvalutára fektesse, erre vonatkozólag több vélemény alakult ki. Első sorban rákényszerítette Angliát az aranyvalutára való áttérésre az a sok ezüst váltópénz, amellyel a XIX. század elején forgalma telítve volt. Ezenfelül Anglia, mint nagy

fontos kérdést — Lehfelddt-propozíciója szerint —, mint az arany értéke és értékállóságának biztosítása, nem szabad egyszerűen függővé tenni az aranytermelők szeszélyétől, hanem az aranytermelést nemzetközi ellenőrzés alá kell helyezni, vagyis az aranytermelést az aranyvaluta szempontjából kell szabályozni.

⁴ Nem hagyható még figyelmen kívül az a körülmény sem — noha a valutáris szempontokat ez egész közelről nem érinti —, hogy az arany ipari felhasználása napjainkban fokozatosan nagyobb arányokat ölt.

¹ Dr. Friedrich Gaertner: *Vom Gelde und der Geldentwertung* (München, 1922.) 113. lap. *Kitchin* 1921. évre 68 és 1922. évre 66 millió fontra teszi az aranytermelést.

tőkeexportáló és jelentékeny külkereskedelmet lebonyolító ország, korán rájött annak felismerésére, hogy a nagyarányú kereskedelmi forgalom számára az ezüst kevésbé megbízható fém és a célt, a fizetések lebonyolítását sokkal jobban lehet az arannyal elérni. Knapp szerint Angliát az indíthatta az aranyrendszerre való áttérésre, hogy az angol állampénztárakban annyi aranypénz gyűlt egybe, hogy az angol kormány csak úgy tudott az arany pénztől megszabadulni, hogy azt beledobta a forgalomba.¹

Miután Anglia bevezette az aranyvalutát, a vele kereskedelmi forgalomban álló országokra valósággal életkérdéssé vált, hogy szintén rátérjenek az aranyvalutára, s ha kezdetben a belső forgalomban nem is, de a külkereskedelmi viszonylatban az aranyat használják a számolási egységül.² Először Franciaország és az Egyesült Államok tértek rá az aranyvalutára, de Amerikában a polgárháború kitörésével az aranyvaluta is megszűnt. Franciaországban is csak a német-francia háború kitöréséig maradt az aranyvaluta érvényben.³

Amint Franciaország követte az angol példát és elfogadta az aranyvalutát, a többi állam kénytelen volt az erősebb, tehát az angol és a francia államok példáját utánozni.

¹ Georg Friedrich Knapp: Staatliche Theorie des Geldes (München, 1918.) 302. lap.

² Érdekes példát szolgáltat erre a volt osztrák—magyar monarchia, amely a keleti kereskedelem céljaira — már jóval az aranyvaluta behozatala előtt —, Mária Terézia tallérokat veretett. Ezekből 10 darab súlya 233.87 gram volt, finomságuk tehát $\frac{5}{6}$ od. (Havas Miksa idézett munka 111. lap.)

³ Dr. Bamberger Béla: A valuta-kérdés az Északamerikai Egyesült Államokban (Budapest, 1890.) 9. lap. Az aranyvaluta kialakulását így magyarázza: „A század közepe táján felfedezett kaliforniai és ausztráliai arany ezen irányra olyan bátorítólag hatott, hogy a hatvanas években a világgazdaság pénzszerzőt egyedül az aranyra fektetni széles körökben könnyen keresztülvihető rendszabálynak tekintett. Így Franciaországban a hatvanas években erős áramlat uralkodott az arany monometallismusra áttérni; így az amerikai Egyesült Államok az ötvenes években csakugyan áttértek volt az aranyvalutára és végre a német birodalom politikai egységének kiküzdése után, a sok partikularistikus pénzszerző kiküszöbölésével a birodalom egységes valutájául az aranyat választotta: Kétséget nem szenved, hogy nagyon buzdítólag hatott a brit birodalom példája, mely 1816 óta aranypénzzel élt és számított”.

mert a pénz árfolyamának fentartására irányuló valuta-politikai tevékenységet csak úgy fejtheti ki a gyengébb állam, ha ő is az erősebb állam által használt fémet veszi pénzrendszerének alapjául. Különben is kezdtek rájönni a valutapolitikusok arra, hogy azonos fémen alapuló valutarendszer mellett a pénz értékének hullámzását a legjobban és legbiztosabban lehet megakadályozni.¹ Ha a valuta alapjául választott fém az egyes államok között azonos, az inkább feleslegessé teheti a nemzetközi érme uniókat.²

Amint az a kérdés tisztázást nyert, hogy minden állam, amelyik az aranyvalutára át akar térni, a szükséges arany mennyiséget be fogja tudni szerezni és az állam pénzügyi ereje az arany mennyiség beszerzését meg fogja engedni, bizonyossá vált, hogy az aranyvaluta fog minél szélesebb területen tért hódítani. Az aranyvalutára való áttéréshez szükséges arany beszerzése nem egy azonnali tranzakció eredménye volt, hanem, amint — az aranyvaluta fejlődési processusa mutatja — az aranybeszerzés folytatólagosan történt és általában véve az arany beszerzés sokkal gyorsabb lefolyású volt, mint ahogy azt az aranyvalutára való áttéréskor elképzelték.

Ha már most arra a kérdésre akarunk megfelelni, hogy miért tértek át az államok az aranyvalutára és miért ejtették el az ezüstöt, elsősorban az a válaszunk, mert az ezüst érték-állandóságot — mely pedig egy jó pénz legelső és legfontosabb követelménye — nem mutatott.³ Az ezüst ára 1873-tól kezdődőleg fokozatosan ingadozott, állandóan hanyatlott. Míg 1873 előtt évtizedek hosszú során át az arany és az ezüst értékviszonya átlag 1 : 15½ volt, azaz 1 kg. finom arany értéke megfelelt 15½ kg. finom ezüst értékének, addig ez az

¹ Dr. Johann Plenge: Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt (Berlin, 1913.) 17. lap. Az aranyvaluta kialakulását a kapitalisztikus gazdasági rendszer fejlődési folyamatának tekinti.

² Dr. Friedrich Hoffmann: Kritische Dogmengeschichte der Geldwerttheorien (Leipzig, 1907.) című könyvében (229. lap) az aranyvalutáról megjegyzi, hogy „minél több nemzet tér át az aranyvalutára, a népesség szaporodása ezekben az országokban annál nagyobbarányú s ez a körülmény fokozatosan nagyobb csereeszköz mennyiséget tesz szükségessé”.

³ Robert Liefmann: Geld und Gold (Suttgart, 1916.) 150. lap.

érték fokozatosan hanyatlott és 1892-ben, amikor a magyar valutát rendezték, az ezüst relációja az aranyhoz már 23.72 volt, azaz 1 kg. finom aranyért 23.72 kg. finom ezüstöt kellett adni. Az ezüst árhanyatlása ezután sem állott meg, 1909-ben ez az értékarány 1 : 39.71-re tolódott el.¹ Ezzel szemben az arany értékingadozása sokkal kisebb és évtizedeken keresztül az arany árában alig mutatkozik áreltolódás.

bb) *A háború hatása az aranyvalutára.*

Sok olyan problémát dobott a háború felszínre, amelyekkel normális viszonyok idején alig, vagy legalább is keveset foglalkoztunk. A háború minden téren változást vont maga után és ezek az átalakulások — különösen gazdasági és pénzügyi téren — voltak a legjelentékenyebbek. Speciális háborús szimptómák keletkeztek, amelyek a termelés hosszú processzusán, a termelt javak szétoztásán, forgalombajutásuk minden egyes fázisán észrevehetőek voltak. Amint a javak termelésénél és kicserélődési processzusánál új irányok, új fejlődési mozzanatok érvényesültek, éppen úgy a valutapolitika is megérezte az idők változását. Első dolga volt minden államnak a háború kitörésekor a jegybank törvényt felfüggeszteni és a banktörvények felfüggesztése a valutáknak is új fejlődési irányt adott.² Az aranyvalutának tudvalevőleg három látható erőforrása van: s pedig a jegybank aranykészlete, a forgalomban cirkuláló arany mennyiség és végül a szabad arany piac. A jegybank aranykészletét vagy belső forrásból, a belföldi aranyforgalomból, vagy pedig külső forrásból meríti, vagyis a nemzetközi pénzpiacon szerzi be az aranyat. A háború a jegybankok aranykészlet szaporodásának nem kedvezett.³ Az Osztrák-Magyar Bank a há-

¹ Dr. Fellner Frigyes: A valuta rendezése Magyarországon (Budapest, 1911.) 74. lap.

² Domány Gyula: A háborús valuta (Budapest, 1917.) 9. lap.

³ Popovics Sándor: A pénz sorsa a háborúban (Budapest, 1926.) kifejti (84—85. lap), hogy közvetlenül a háború kitörése után, 1914 július 31-én, az Osztrák-Magyar Bank főtanácsülésén már szóba került „az arany fizetések kérdése”. Ezenfelül már 1914 augusztus folyamán „létre is jött egy szóbeli megállapodás a két pénzügyminisztérium és a bank-

ború kitörésekor 1240 millió aranykoronát reprezentáló aranykészlet felett rendelkezett, amely successive csökkent és 1917 december 31-én már csak 265 millió aranykoronát képviselt. Ugyanakkor a bankjegyforgalom a békebeli átlagos két és fél milliárd aranykoronát kitevő bankjegy forgalommal szemben $18\frac{1}{2}$ milliárd koronát ért el.¹ Ezen felül a háború alatt eltűnt a forgalomból az arany- és ezüstpénz, mert a teaurálási törekvés az abnormis viszonyok idején mindig jelentkezik, sőt a pénzérték romlásának arányában növekedik, ami természetes is, mert pl. Magyarországon az arany ársíója még a kötött devizaforgalom mellett is — a papírpénzzel szemben — már közvetlenül a háború kitörése után jelentékeny százalékot tett ki.²

Mindenki tisztában volt a háború előtt is az arany fontos valutáris szerepével és hogy van-e a belföldi forgalomnak aranyra szüksége, noha ezen kérdés körül a felfogások erősen megoszlottak. Amikor 1908-ban Németországban a bankankét a német birodalmi bank reorganizációjáról tanácskozott, Fischel is — az orosz valuta öre Németországban³ — annak a felfogásnak adott kifejezést, hogy a valuta elértéktelenedésének célszerű óvszere a szabad aranyforgalom. Gazdasági válságok és háborús krízisek idején azonban nem az arannyal telített szabad aranyforgalom, hanem a jegy-bankban felhalmozott arany fogja a valutát az elértéktelene-

vezetőség között, mely szerint arany és külföldi fizető eszköz a bank állományából csupán a hadsereg szükségleteire adható ki, továbbá a köz-életlemzés nélkülözhetetlen szükségleteire, végül amennyiben a közhitelre való tekintetek elkerülhetetlenül megkövetelik, a hazai pénzintézetek által külföldön elhelyezett, idegen értékekre szóló kötvények kamataira és törlesztésére“.

¹ Az Osztrák-Magyar Bank közgyűlésének XXXVII. rendes évi ülése 1918 február 8-án (Wien 1918.) XXIII. lap.

² Dr. J. Jastrow: Geld und Kredit im Kriege (Jena, 1915.) 5. lap. A háború idején az ércpénz teaurálást pszichológiai okokra is vezeti vissza.

³ Azért tartották Fischelt, illetőleg a Mendelsohn bankházat az orosz valuta örének, mert Oroszország a berlini Mendelsohn cégnél nagy devizakészletet tartott s valahányszor a rubel Berlinben 2.16 márka fölé emelkedett, adott rubelt s ha 2.16 alá esett, vett rubelt s így törekedett a paritást fentartani.

déstől megóvni.¹ Emellett természetesen nem kicsinyelhető le annak a körülménynek az óriási előnye, ha ilyen megázkódttatások idején előzetes céltudatos politika folytán a magánforgalom is szaturáltatott aranyérmékkel, mert éppen a német példa mutatja, hogy a német áldozatkészség milyen óriási arany mennyiséget bírt háború idején az állam rendelkezésére bocsátani. („Gold gab ich für Eisen”). Két évvel az 1908. évi német bankankét előtt vezették be Németországban az 50 és 20 márkás bankjegyet, mert az 1906 február 20-i törvény életbelépése előtt Németországban a legkisebb bankjegy 100 márkáról szólt, annyira mély gyökeret vert a német valutapolitikusok lelkületében az a felfogás, hogy az aranyban van a helye.² Fischelnek fentiekben vázolt felfogását támasztja alá Adolf Wagner, akinek nem kis része volt abban, hogy Németországban már a háború kitörését megelőző években a helyes aranypolitika útjára léptek. A háborút megelőző utolsó hét év alatt annyira kicserélődött és átformálódott a német pénzforgalom, hogy amíg 1909 december 31-én 140.8 millió márka 20 és 140.4 millió márka összegű 50 márkás bankjegy volt forgalomban, addig a háború kitörésekor már háromszor annyi a 20 márkás, mint az 50 márkás bankjegy.³

Minthogy a háború alatt a forgalomba csak papírpénz került és az összes arany pénz a jegybankban koncentráldott, azért a háború valutateoretikusai Knapp elméletét látták beigazolva. Knapp szerint ugyanis a pénz értéke független anyagától és a pénz jósága mindig a fizetési eszközök mennyiségétől függ. Mindaz pénz, amit az állam fizetési eszköznek deklaráll és ha kevés fizetési eszköz van forgalomban, akkor a pénz jó, vásárlási ereje nagy, míg a pénz sza-

¹ Bankenquete 1908. Stenografische Berichte (Berlin, 1909.) 103. lap.

² Otto Schwarz: Diskontpolitik (Leipzig, 1911.) 20. lap.

³ Dr. Felix Somary: Bankpolitik. (Tübingen, 1915.) Az aranyban a jegybanknál való szükséges és célszerű centralizációját azzal is indokolja, (114. lap) hogy ha rendkívüli politikai események a nemzetközi gazdasági egyensúlyt megzavarják, a jegybank az aranyával az állam segítségére siet, s ez által válságokat is képes megelőzni.

porodása — bármi legyen is az anyaga — a vásárló erő csökkenését idézi elő.¹

Knapp az ő elméletét nem egy világháború nyomában járó valutapolitikai elváltozásokra építette fel, éppen ezért helytelen az a megállapítás, amivel sokan a háború alatt érveltek, mely szerint a háború „beigazolta” Knapp pénzelméletét. Az aranyvaluta a háború alatt az aranymozgalom korlátozása folytán — továbbá azon körülmény következtében, hogy a jegybankok között a normális viszonyok idején fennállott megállapodások, amelyek az egyes államok valutáinak alátámasztására és a paritás fentartására irányultak, megdőltek — szorult háttérbe. Ezenfelül a természetes és szükséges fejlődés folytán megkívánt arany mennyiségeket sem tudták a jegybankok beszerezni, sőt a saját aranykészletüket kénytelenek voltak háborús vásárlásokra fordítani, úgy hogy ezek a viszonyok nem voltak alkalmasak arra, hogy belőlük az aranyvaluta alkonyát jósolják meg. Anglia az egyetlen háborús európai ország, amely — minthogy szövetségeseinek állandóan kölcsönt nyújtott — aranykészletét még növelni is tudta, egyébként az összes hadrakelt államok jegybankjai aranyuk egy tekintélyes részét elvesztették.² Anglia a háború folyamán arany kivitelitilalmat léptetett életbe, de ez a kivitel csak magánosokra vonatkozott, mert viszont az angol jegybank a valutaparitás érdekében a semleges országokba és az Egyesült Államokba nagy mennyiségű aranyat szállított. Ennek dacára az Angol Bank aranykészlete nem csökkent, mert a háború alatt is az aranytermelő országok megfelelően ellátták Angliát arannyal

¹ Knapp: Idézett munka 1. lap. „Das Geld ist ein Geschöpf der Rechtsordnung“. Ezen megállapítás a pénz elméletének nagy irodalmát indította meg. Herbert Döring: Die Geldtheorien seit Knapp (Greifswald, 1922.) című munkájában részletesen ismerteti a Knapp elmélete alapján kifejlődött mennyiségi és minőségi teória irodalmát, különösen Bendixen és Bruno Moll elméletét vázolja, akik a Knapp elmélete körül megindult vita élére kerültek.

² Dr. F. Ehrensperger: Die Pariser Börse und die französischen Bankinstitute seit Ausbruch des Weltkrieges 1914—1925 (Zürich, 1926.) 170 lap. A háború nyomában támadt bizonytalanságra jellemző tényként említi fel, hogy a francia jegybank is beszüntette rögtön a háború kitörésekor a heti státus kimutatásának publikálását s csak 1915 január 28-tól kezdődőleg jelentek meg ismételten a francia jegybank heti kimutatásai.

ügy, hogy Angliában — és ebben egyedül állott a háborús országok között — az arany érméket a magánforgalomból nem vonták ki.¹

Ezek a rendkívüli jelenségek tényleg megtépázták az aranyvaluta sok évtizedes multját, azonban éppen a háború után bekövetkezett állampénzügyi és valutáris zavarok juttatták minden országban azt az óhajt kifejezésre, hogy sürgősen és mielőbb ismét az aranyvalutára kell visszatérni, mert az aranyvaluta az egyetlen eszköz arra, amely a pénz értékállandóságát és az intervalutáris kurzust biztosítani tudja.²

cc) *Visszatérés az aranyvalutához.*

A világháború előtt az uralkodó valuta az aranyvaluta volt. A háború alatt az elszegényedés fokozatosan nagyobb mérvet öltött és a pusztulás az infláció idején tünt fel a maga teljességében. A nagy elszegényedés sok valutert dobott felszínre. Ezek a tervek azonban amilyen gyorsan kerültek felszínre, majdnem olyan gyorsasággal a napirendről le is vétettek. Amint a viszonyok ugyanis úgy alakultak, hogy komolyan lehetett gondolni a valutáris zavarok megszüntetésére, a valuták reorganizációjára, az egyetlen természetes és helyes útnak az aranyvalutához való visszatérés mutatkozott. Ha merültek is fel az aranyvaluta ellen kifogások a háború előtt, ezek nem tudták még sem megintgatni azt a felfogást, hogy a stabil valutát, a pénz értékállandóságát az új valutarendezések idején egyedül az aranyvaluta lesz képes biztosítani. Keynes volt az egyedüli komoly ellenfele az aranyvalutának, azonban az ő felfogása sem kellett olyan visszhangot, amely az aranyvaluta ellen tudta

¹ Dr. Theodor Plaut: Der Einfluss des Krieges auf den Londoner Geldmarkt (Jena, 1915.) 21. és 94. lap. Az Angol Bank aranykészlete 1914 július 29-én 38.1 millió font volt s egy év múlva 1915 július 29-én már 60.9 millió fontot ért el.

² Karl Helfferich: Zur Geschichte der Goldwährung (Berlin, 1896.) című munkájában igen találóan jegyzi meg (44. lap), hogy amely állam egyszer elfogadta az aranyvalutát és arra berendezkedett, bármilyen kísérletekkel próbálkozzanak is esetleg, az aranyvalutát ez az állam feladni nem fogja.

volna az új valutatörvényeket igénylő országok közhangulatát irányítani.¹

A háború alatt és a háborút követő inflációs időkben a stabilizációk keresztülviteléig inkább a pénz mennyiségi és minőségi elmélete körül vívták meg az eszmei harcokat és inkább csak azon kérdések körül fejlődött ki jelentősebb irodalom, hogy milyen a pénz mennyiségének a vásárló erőre gyakorolt hatása, míg azon kérdést illetően, hogy a valutarendezés során mi legyen a választandó új valuta, alig volt nézeteltérés.² A háborús valutáris tapasztalatok beigazolták, hogy valamely ország hitele és valutája annál szilárdabb, minél kisebb mértékben távolodott el pénzügyi szerepe az aranyalaptól. Ez a körülmény is hozzájárult ahhoz, hogy a valutarendezéseknél azok az államok, amelyek kénytelenek voltak új valutatörvényt alkotni, ismét az aranyvalutára térjenek át.³ Az aranyvalutára való visszatérés még nem jelenti azt, hogy az aranyvaluta újból való bevezetése állandó stabilitást eredményez, azonban ha az aranyvaluta előfeltételeit az államok megteremtették, akkor a valuta stabilizálása éppen úgy sikerül, mint ahogyan békében is meg tudták őrizni az államok fizetési eszközeik intervalláris árfolyamát.⁴

¹ Keynes a valutareform főcélját a belső árszínvonal állandósításában látta, mivel ez a gazdasági élet és a munkapiac állandóságát jelentené. Ha a belső árszínvonal állandósága a valuta stabilizálásával össze nem egyeztethető, akkor habozás nélkül az előbbinek kell előnyt adni. Valamely valuta csak úgy maradhat állandó, ha úgy a belső, mint a külső árszínvonal változatlan. Ha a külső árszínvonal nem állandó, úgy nem lehetséges a belső árszínvonalat és a valutát egyidejűleg állandósítani, hanem választani kell a kettő között. A döntés az árak, a hitel, a munkapiac állandósága mellett szól és maga után vonja azt a következtetést, hogy a régimódi aranyalap megdőlt és helyébe egy új mesterséges pénzügyrendszernek kell lépnie. (Hantos Elemér: Idézett munka 93. lap.)

² Dr. A. Hahn: Von der Kriegs — zur Friedenswährung (Tübingen, 1918.) 42. lap. A mennyiségi elmélet — írja — egy modern gazdasági életben fenn nem tartható.

³ Indokolás „a pengőérték megállapításáról és az ezzel összefüggő rendelkezésekről szóló törvényjavaslatához”. Nemzetgyűlési irományok (Budapest, 1925.). Melléklet a 953. számú irományhoz.

⁴ A pénz értékállandóságának biztosítására szolgáló eszközök az aranypolitika, a diskont- és devizapolitika s részben kereskedelempolitikai korlátozások (kivitel fokozása, behozatal csökkentése). Ezekről később részletesebben.

Tekintettel arra a körülményre, hogy Anglia és Franciaország, nemkülönben a semleges államok kivételével Közép-Európai összes állami elvesztették a háború alatt aranykészletük tekintélyes részét és az aranybeszerzés kezdetben nemcsak költséget, hanem gondot is okozott, a háború utáni valutarendezéseknél az aranyvaluta egy szerényebb válfajával kellett az államoknak beérniök. Már a háború idején erősen hódított az aranyvalutának azon kezdetlegesebb formája, amelynél az arany csak korlátozottan jut forgalomba, nevezetesen a belföldi forgalmat bankjegyek és váltópénz látják el és csak a külföldi forgalomban jut az arany szerephez. A jegyfedezet alapját jelen esetben az arany alkotta, amely a jegybankoknál fedezetül elfeküdt, míg a nemzetközi forgalomban főleg a devizák szolgáltak a forgalom kiegyensúlyozására. Ennek a valutának a németek és az angolok *aranymagvaluta* („Goldkernwährung”) nevet adtak, amelynek lényege, hogy a jegybankok nem készfizető bankok és a jegybankhoz befolyó devizák alapján a bankjegyek ugyanolyan módon és terjedelemben bocsáthatók ki, mint arany alapján.¹ Amíg a jegybankok a készfizetést nem veszik fel, addig az aranymagvaluta mellett nagyon jól betöltik szerepüket, mint a valuta őrei és csak ha a készfizetést felveszik, akkor fontos, hogy a bankjegyek fedezetére szolgáló rezervák tulnyomó része aranyban legyen meg, mert akkor a gazdasági élet és nem pedig a jegybank szabályozza a pénzforgalmat. Ebben az esetben felmerülhetnek előre látott hirtelen szükségletek, s mint-hogy az arany gyorsabban mozog, mint a deviza, könnyebben parirozza ki a váltóárfolyamok ingadozásait, mint a külföldi követelések felhasználása.²

Ilyen aranymagvaluta elméleten épült fel az új Német Birodalmi Bank jegybank törvénye is 1923. évben, ami abból

¹ Dr. Alfred Schmidt — Essen: Währungsfragen der Gegenwart (Jena, 1922.) 147. lap. Szerinte az aranymagvaluta ideája Anglia háborús valutapolitikájának a következménye, ahol a Peel-aktát a háború kitörésekor formailag nem függesztették ugyan fel, de az arany a belső forgalomban mégis megritkult.

² Annyi bizonyos, hogy a fizetési mérleg átmeneti passzív egyenlegének kiegyenlítése igen sok esetben tényleges aranykiszivárgást idéz elő.

tűnik ki, hogy a bankjegyek nem válthatók be aranyra és hogy nem aranyérmék képezik a törvényes fizetési eszközt, hanem bankjegyek. A Reichsbank alapszabálya értelmében ugyan köteles fontonként 1392 márka mellett minden felkínált színarany mennyiséget megvenni, azonban jegyeit aranyra beváltani nem tartozik. Az aranymagvaluta fejére a koronát az az elhatározás fogja ráilleszteni, ha Németország belső és külső gazdasági viszonyai lehetővé teszik azt, hogy a készfizetéseket felvehesse és ezáltal a tiszta aranyvaluta útjára térhessen.¹

Eppen ilyen aranymagvaluta van Ausztriában és Magyarország is.² Csehország ellenben egyelőre a jegybank felállításával vár és arra az időre tervezi a jegybankjának felállítását és az aranyvaluta behozatalát, ha a szomszédos államok — amelyekkel gazdasági kapcsolatot tart fenn — gazdasági viszonyai annyira konszolidálódnak, hogy az időt a jegybank felállítására alkalmasnak találja.

Látnivaló ezek szerint, hogy minden állam — a világháborút követő infláció visszafejlesztése után — arra törekedett, hogy gazdasági viszonyainak javulásával a közgazdaságot valutáris téren helyes útra terelje és a tiszta aranyvalutának az útját előkészítse. Különösen elméletileg merültek fel kezdetben aggodalmak az aranyvalutára való visszatérés ellen, hogy vajjon a világ aranykészlete és aranytermelése elég nagy-e ahhoz, hogy lehetővé tegye az aranyvalutára való visszatérést azoknak az országoknak, amelyek az új valuta alapját az aranyhoz kívánták kötni és nem kell-e esetleg attól tartani, hogy nem fog elegendő arany valutáris célokra rendelkezésre állani, ami depressiót idézhet elő. Ezek az elméleti kifogások nem tudták Közép-Európa államait visszatéríteni attól a gondolattól, hogy a

¹ Die Reichsbank 1901—1925 (Berlin, 1926.) 164. lap. Szó szerint a következőket mondja: „Die Verpflichtung der Reichsbank zur Einlösung der Noten in Gold oder Devisen ist grundsätzlich festgestellt, jedoch angesichts der derzeitigen Währungsverhältnisse vorläufig suspendiert. Die Wiederaufnahme der Einlösung setzt einen übereinstimmenden Beschluss des Reichsbank-direktoriums und des Generalrats voraus”.

² Az osztrák és a magyar jegybank alapszabályainak 83. és 85. paragrafusai tartalmazzák ezen jegybankoknak a készfizetések alól való átmeneti felmentését.

boldogulás és a pénz stabilitásának lehetősége egyedül és kizárólag az aranyvalutától függ.¹

dd) *A túlzott aranygyűjtés káros következményei.*

Normális viszonyok idején minden állam jegybankjának főtörekvését az arany koncentrációja képezi.² Ennek az elvnek a keresztülvitelében a háború alatt a hadviselő államokban kisebb-nagyobb szakadás állott elő, mert a külföldi vásárlásokat romló valutájuk mellett effektív arannyal kellett megfizetniük és így Közép-Európa jegybankjai aranykészletüknek egy hányadát elvesztették. A semleges államok azonban, amelyek a háborús országokkal a gazdasági kapcsolatot fentartották, éppen ezen oknál fogva érckészletüket jelentékenyen megnövelték.³ Ennek legpregnánsabb kifejezője az ezzel kapcsolatban az északi semleges államokban fellépő aranyinfláció, melynek káros hatásairól később még részletesebben megemlékezünk.

A semleges államokon felül az Északamerikai Egyesült Államok is ekkor nagy aranykészletre tettek szert, illetőleg innen veszi kezdetét az aranyfolyam megindulása az Egyesült Államok felé, amit még a közben megindult tenger alatti háború sem tudott teljesen megakadályozni. A Népszövetség — amelynek kezébe van letéve ez idő szerint minden európai állam valutájának sorsa — 45 állam aranykészletéről

¹ Gustav Cassel: *Das Geldproblem der Welt* (München, 1922.) II. kötet, 29. lap. Cáfolja az aranyáramlás nehézségeit és az arany világpiaci áringadozásától nem félti az aranyvaluta stabilitását.

² Ez a törekvés jellemzi nemcsak a Nyugat, hanem a Kelet jegybankjait is s nem érdektelen felemlíteni, hogy az európai jegybankok között 1914. július 31-én az orosz állami jegybank 1623 millió rubelt kitevő aranykészletével rendelkezett a legnagyobb aranykészlettel. (J. Singer: *Die Zukunft des Rubels* — Berlin, 1918. — 23. lap.)

³ K. Dierschke et F. Müller: *Die Notenbanken der Welt* (Berlin, 1926.) I. 315. és 539. lap.

Hollandia aranykészlete	1914 dec. 31-én	161 millió h. frt		
	1918 „ „	670 „ „ „		
Svédország	1914 „ „	108 „ svéd korona		
	1918 „ „	281 „ „ „		

adatokat tett közzé és ebből kitűnik, hogy 1925. végén kerekén 10.1 milliárd dollár aranykészlet felett rendelkezett ez a 45 ország és ugyanakkor a bank- és államjegy forgalma 16.3 milliárd dollárt tett ki. Az aranykészlet a bank- és államjegy forgalom 62 százalékának felelt meg. A 10 milliárd dollár összegű aranykészlet túlhaladja a minimális aranyfedezetet, amelyet az egyes államok jegybankjainak statutumai a jegyforgalommal és az azonnal lejáró tartozásokkal szemben megkívánnak. Egyedül az Egyesült Államokban 1176 millió dollárral haladta túl a Federal Reserve bankok birtokában levő aranykészlet az előírt minimális fedezetet.¹ Az Egyesült Államok tehát ez idő szerint jelentős aranyfelesleg felett rendelkezik és minthogy az Egyesült Államok felé az arany beözönlés még mindig tart, érthető, ha az arany beözönlése ellen az Egyesült Államok védekezni akarnak. Az aranyinfláció ugyanis drágaságot idéz elő és éppen az áralakulás szempontjából kell védekezni az arany beözönlése ellen.² Ha az aranykészletek emelkedése nem vonja maga után a fizető eszközöknek a szükséglet által indokolt mértéken túl való szaporítását, úgy az aranykészlet emelkedése nem aggodalmas jelenség. Ha azonban a jegybankok az emelkedő aranykészlet dacára sem szaporítják fizetési eszközeiket, az esetben a magángazdaság látja kárát a nagy aranybeözönlésnek, mert egyforma pénzforgalom mellett az emelkedő aranykészlet a váltótárca és a devizakészlet csökkenését vonja maga után. Ez a szimptoma pedig káros jelenség, amelyet nemcsak az Egyesült Államok éreztek meg, hanem már a világháború második, harmadik évében a semleges államok az aranyözön ellen defenzív álláspontot foglaltak el, s Svédország a feléje irányuló aranyözön helyett exportja ellenében inkább árukat akart Angliától kapni.³ Svájcban hasonló volt a helyzet, mert a harmadik háborús év utolsó napján a svájci nemzeti bank aranykészlete a békebeli 180 millió svájci frank helyett már majdnem a kétszeresét, 350

¹ Dr. Judik József: Idézett munka 16. lap.

² Max Weber: *Wirtschaftsgeschichte* (München, 1924.) 267. lap. A XVI. és XVII. század nagy árforradalmát a tengerentúlról Európába beözönlő nemesércnek tulajdonítja.

³ Navratil Akos: Idézett munka 11. lap.

millió frankot ért el. Hasonlóképen jelentős emelkedést tüntet fel — amire már rámutattunk — a hollandi jegybank aranykészlete is és minthogy a jelentékeny aranybeözönlés folytán Hollandiában a pénzmennyiség abnormális szaporodása állott elő, amely a drágaságot erősen emelte, már azzal a gondolattal foglalkoztak Hollandiában, hogy a svéd mintára fementik a jegybankot az aranybeváltás kötelezettsége alól.¹ Erre azonban nem került a sor, mert a harmadik háborús esztendőttől kezdve Hollandia külkereskedelmi forgalmában cserealapra helyezkedett és árucikkeiért kompenzációként árut követelt és inkább lemondott az exportról, ha nem tudott árucikke ellenében magának árut biztosítani.² Amíg tehát normális gazdasági viszonyok idején minden jegybank kormányzati politikájának egyik alapmotívuma az aranykoncentráció, előállhatnak olyan esetek is — amilyeneket nemcsak a háború alatt tapasztalhattunk, hanem a közép-európai valuták stabilizálása után is, — hogy az Egyesült Államok, mint a világ hitelezői felé olyan aranyáradat indult meg, amely olyan aranyinflációt idézett elő, hogy ez ellen az áralakulás kiegyensúlyozása szempontjából Amerikának védekeznie kellett.

b) *Az ezüstvaluta.*

Paradoxonnak látszik, hogy Közép-Európa államai az aranyvalutát fogadták el és mégis az ezüstvaluta sokkal nagyobb területeken van érvényben, mint az aranyvaluta. Az ezüstvaluta azonban gazdaságilag előrehaladottabb államokban a forgalom igényeinek nem felelhet meg, mivel nagyobb

¹ Dr. Friedrich Hoffmann: *Kritische Dogmengeschichte der Geldwerttheorien* (Leipzig, 1907.) 174. lap. Az aranykészlet erős emelkedése — szerinte — az áralakulásra „direkt” hatást gyakorol.

² Dr. Moritz Julius Bonn: *Spaniens Niedergang während der Preisrevolution des 16. Jahrhunderts. Ein induktiver Versuch zur Geschichte der Quantitätstheorie* (Stuttgart, 1896.) Vizsgálva a Spanyolországba a XVI. században beözönlő érckészlet hatását az áralakulásra (176. lap) kétségtelennek tartja, hogy a fejenként 489 márkát kitevő arany és ezüst ne járult volna az árforradalom előidézéséhez, amidőn a világ aranytermelésének 59%-a és az ezüst-produkciónak 89%-a akkor Spanyolországba áramlott.

teljesítményekre, nagyobb összegek kifizetésére nem alkalmas és a forgalmat nagyon megnehezíti. Ezenfelül az ezüst értéke állandó ingadozásnak, sőt nagy áresésnek van alávetve, ennél fogva fejlettebb gazdasági államban a pénzrendszer alapját nem képezheti. Az ezüstvaluta tehát nem annyira pénzügyi oldalról támadható, hanem inkább közzgazdasági szempontból, mert az ingadozó értékű ezüst egy kultúrált gazdaságú államban nem funkcionálhat kielégítően.¹

Az ezüst árnak hanyatlását a londoni tőzsdei jegyzés mutatja legjobban. Amíg 1873-ban 12 uncia standard ezüst ára $59\frac{1}{4}$ penny volt, addig 1892-ben ez a mennyiségű ezüst már csak $39\frac{13}{16}$ és 1902-ben pedig $24\frac{1}{16}$ pennyt ért.² Az ezüst ára aranyban van kifejezve, természetes, hogy az ezüst ár-hanyatlásában nemcsak annak értékvesztése, hanem az arany áremelkedése is kifejezésre jut.³ Az ezüst árcsökkenésének okait a következőkkel szokták összefüggésbe hozni: új ezüsbányák megnyitása emelte a kínálatot, a technika tökéletesedése csökkentette az ezüst kibányászásának költségeit. Németország az aranyvalutára való áttéréskor ezüstjének egy részét piacra dobta, új ezüstöt pedig nem vásárolt, megszüntette az ezüsttallérok veretését.⁴ Az ezüstöt háttérbe szorította a forgalom nagyarányú emelkedése, de még inkább az a nagy árhullámszás, amely megfosztotta a pénznek, mint

¹ Földes Béla: Közgazdasági értekezések (Budapest, 1902.) II. kötet, 287. lap. Az ezüst értékcsökkenéséről a következőképpen ír: „Az ezüstnek 1876 óta érvényesülő nagyobb értékcsökkenése a viláfgorgalomban nagy zavart okozott, úgyhogy a valutaviszonyok igen kevés államban felelnek meg a közzgazdasági igényeknek. Az ezüsttel élő államok egy folytonos ingadozó értékmérő hátrányainak vannak kitéve, a kettős valutával dolgozó államok felhalmozódni látják az ezüstöt (pupos valuta)“.

² Fellner Frigyes: Idézett munka 74. lap.

³ Soetbeer az arany és ezüst relációját számokban a következőképpen fejezi ki: 1501—1520-ig 1:10.75; 1601—1620-ig 1:12.25; a rákövetkező 5—6. évszázadban az eltolódás még nagyobb arányú — amint már fent is rámutattunk — s 1909-ben 40 font ezüst egyenlő 1 font arannyal. (Helfferich: id. m. 58. lap.)

⁴ D. Funk: Entwurf zur Regulierung der Valuta in Österreich-Ungarn (Wien, 1891.) 49. lap. Kiemeli, hogy a bevont ezüsből 7,104.895 fontot adott el a német érmehivatal és 96,481.135 márkát vesztett rajta. Az eladott ezüstmennyiségen felül mintegy 500 millió márkát ezüsttallérokban fektet, amin szintén 100 millió márkát elvesztett.

értékmérőnek legfontosabb tulajdonságától, az értékállandóságtól. Az ezüst ezért visszaszorult a szegényebb államokba, ahol a forgalom még fejletlen. A gazdagabb és gazdaságilag fejlettebb államokban az ezüstnek a váltópénz szerényebb szerepével kell beérnie.

Az aranyvaluta nem szorítja teljesen háttérbe az ezüstöt, de amíg az aranyvaluta mellett az ezüstérméket a belforgalom számára használják, addig az ezüstvalutás pénzterület a külföldön fizetendő tartozásait is ezüstben teljesíti, illetőleg követeléseit is ebben fogadja el.

A tiszta ezüstvaluta feltételei a következők: A kevert ezüstérmék közül az egyik a folyópénz, amelyet belföldön bármely összeg erejéig el kell fogadni fizetés gyanánt, vagyis ebben az éremben az ezüst fémértékének annyinak kell lenni, mint amennyi az érme éremértéke. Magánosok számára szabad az ezüstérmék kiveretése. Végül az ezüstérmék mellett aranyérmék is lehetnek, csak hogy ezek mint kereskedelmi érmék használhatnák és nem előre megállapított érték, hanem árfolyam szerint számoltatnak el.¹ A tiszta ezüstvaluta alkalmazása nem zárja ki az arany fizetésére szóló kötelezettségek kikötését, sőt előfordulhat az is, hogy az ezüst mellett arany is ki van kötve, mint amelyben a fizetés teljesítendő. Így fejlődött ki a XVIII. században Észak-Németországban az a szokás, hogy a tallérokkal aranyat fizettek és abban az időben 5 tallér volt egyenértékű egy arannyal.²

A 90-es évek végén az ezüst rehabilitálása érdekében erős mozgalom indult meg. Az ezüstvalutától remélték az áruk emelkedését. Az ezüstvalutás országok ugyanis az általuk importált árukért ezüsttel fizettek, amelyet az arany-

¹ Heller Farkas: Közgazdaságtan (Budapest, 1923.) II. kötet, 275. lap — a két fém egymás mellett való használatának kérdésénél felemlíti azt a szisztémát, hogy „csak az egyik fém teljesíti igazán az értékmérő szerepét, míg mellette a másik vagy a váltópénz szerepére van lefokozva vagy pedig törvényes fizetési eszköz, tehát valutapénz szerepében névértéke a szabadveretési jog beszüntetése és csak korlátozott mennyiségben való kibocsátása által van függetlenítve belértékétől”.

² J. Conrad: Leitfaden zum Studium der Nationalökonomie (Jena, 1917.) 28. lap. Megelégedéssel állapítja meg, hogy Németországban a valutapolitikában az ezüst harmadrangú tényezővé vált és elértéktelenedése az árnívóra teljesen irreleváns.

valutás országokban aránylag kevés aranyra lehetett becserélni. Különösen az agrárállamok voltak az ezüstvaluta hívei, akik a fölös mezőgazdasági termékek exportja fejében gyengébb ezüstvaluta mellett valóságos export prémiumként élvezték a nemes valutában befolyó áruértéket. Hozzájárult ehhez az is, hogy némely ezüstvalutás keleti ország, mint pl. Japán, az ipar terén jelentékeny haladást mutatott. Ebben sokan az ezüst hatását látták és a mozgalmat az amerikai ezüstbányák tulajdonosai is szívták, mert ez által az ezüstöt jobb áron vélték értékesíteni.¹

Ez a mozgalom azonban eredménnyel nem járhatott, mert az ezüst értéke tovább csökkent és ezért a pénzrendszerekben való szerepe is szűkebb körre szorult és át kellett engednie helyét az aranyknak.²

Igen sok elméleti fejtegetésre szolgáltatott tápot már az a körülmény, hogy a két nemes érc, tehát az arany és az ezüst termelési viszonyai állandóan lehetővé fogják-e tenni a két nemesfém olyan megoszlását, hogy a Keletnek meg fog maradni az ezüst és a Nyugatnak pedig az arany és mellette az ezüst, mint váltópénz. Ha az ezüsttermelés csökken, vagy a Kelet pénzszükséglete aránylag növekszik, akkor az aranyérték területe Kelet felé terjed. Ha az aranytermelés, vagy a Kelet relatív pénzszükséglete csökken, akkor az aranyérték lassabban fog terjedni, vagy pedig az ezüst, mint aprópénz a nyugati forgalomba nagyobb mennyiségben jut el. Az a körülmény, hogy Kína 400 millió és India 250 millió lakosa

¹ Dr. Bamberger Béla: Idézett munka 164. lap. Ismerteti Windom, az Unió kincstári titkárának az 1889-i kongresszuson a pénzrendszer reformjára vonatkozó terveit, amelyek lényege az ezüstvaluta sürgetése, amelyet azzal indokol, hogy „az eddigi pénzmennyiség fokozatos gyarapítása szükséges. A gyarapítás módját és eszközét maga a természet szolgáltatja azon ezüst kincsekben, melyeknek teljes kihasználását egy ferde pénzügyi és gazdasági politika eddig elhanyagolt, illetve lehetetlenné tett”.

² Dr. Knut Wicksell: Geldzins und Güterpreise. Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen (Jena, 1898.) 164. lap. Azzal indokolja az ezüst valutáris fontosságának fokozatos csökkenését és az arany térhódítását, hogy a kereskedelmi forgalom a távolabb fekvő országok között is egyre nagyobb arányokban fejlődött s a forgalom biztonsága parancsolólag követelt egy ingadozásnak alá nem vetett értékmerőt.

ezüstben számol, még nem jelenti azt, hogy a Kelet valutáris célokra le fogja foglalni a világ ezüsttermésének egy jelentékeny részét, mert nem bizonyos, hogy ezek az államok örökre az ezüstvaluta mellett fognak maradni.¹ Viszont ha a Kelet is áttérne az aranyvalutára, akkor sem veszíti el az ezüst az értékét, mert a váltópénz fokozatosan több ezüstöt igényel és ha valutáris célokra az összes felszínre kerülő ezüst nem lesz felhasználva, annál több fog — különösen a növekedő luxusigények emelkedése folytán — ipari téren feldolgozásra találni.

Volt egy idő Európában, azonban ez csak rövid ideig tartott, amikor az ezüstvaluta felülkerekedett. Németországban 1857-től 1871-ig volt ezüstvaluta, azonban a megszorítással mégis, hogy a magánosok számára nem verték ki szabadon az ezüstérméket, hanem a fémbeváltó hivatal vásárolta össze az ezüst nagy részét. Belgiumban is 1854-től 1861-ig ezüstvaluta volt. Tiszta ezüstvaluta van Kínában és az indiai angol gyarmatokon.²

aa) *Az arany és az ezüst harca.*

Az 1865-ben megalakult latin érme unió az ezüstpénzre vonatkozólag az egyes államok között külön megállapodást létesített. Ezen szerződés szerint az ezüstkérdés rendezésre szorult azon oknál fogva, mert igen sok zavart idézett elő. A zavarok kiküszöbölése céljából az érme unió államai megállapodtak abban, hogy az unióhoz tartozó államok az 5 frankosokat korlátlan összegben, a váltópénzt pedig 100 frank erejéig tartoznak elfogadni. Amíg a szövetség fennáll, az ötfrankosokra nézve a kicserélési kötelezettség nem kö-

¹ Dr. Hertzka Tivadar: A valutakérdés magyar szempontból, idézett munka 82. lap.

² Berényi Pál: Valuta. Közgazd. Lexikon III. kötet, 629. lap. Meg kell jegyeznünk, hogy annak dacára, hogy az indiai angol gyarmatokon 1893 óta magánosok számára nem vernek ezüstérméket, mégis előfordult, hogy néha az indiai ezüstrupiának nemzetközi árfolyama magasabb volt, mint amennyit ért a rupia belső fémértéke. Ezt azzal indokolják, hogy a magánosok számára be lévén szüntetve az ezüst kiveretése, a rupia mennyisége nem gyarapodott.

telező, a váltópénzt azonban az idegen állam kívánságára a kibocsátó állam pénztára aranyra tartozik beváltani.¹

Ebből az intézkedésből Olaszországra igen nagy hátrány származott, mert az 1 és 2 frankos olasz váltópénzt nagy tömegben vitték ki Franciaországba, ahol a franknak nagyobb volt a vásárlóereje, mint az olasz lírának, ahol akkor a valutaviszonyok rendezetlenek voltak. Így az érme unió államai között valóságos spekuláció (aranyvadászat) fejlődött ki.² Ez a visszás helyzet arra indította a latin érme unióba szövetkezett államokat, hogy a külföldön forgalomban volt olasz 2 és 1 lírás, továbbá az 50 és 20 centesimos váltópénzt a forgalomból kivonják és az olasz kormánynak átadják, anélkül, hogy aranyfizetést igényeltek volna és megelégedtek a követelés 2½ százalékos kamatozásával.³ Ugyanakkor a szövetséghez tartozó külföldi államok elhatározták, hogy az olasz váltópénzt fizetésül nem fogadják el, sőt annyira mentek, hogy Olaszország váltópénzére beviteli tilalmat állítottak fel.⁴

A fent elmondottakból következik, hogy az ezüst, mint a valuta alapja Nyugaton sehol sem tarthatta magát és az ezüst demonetizációját sokan nagyobb veszélynek tartották, mint egy háborút, vagy egy forradalmat. Az az intézkedés, amely 1893-ban Indiában az ezüst rupia veretését a magánosok számára megtiltotta, fokozatosan csökkentette az ezüst jelentőségét valutáris szempontból.⁵ Tekintettel arra, hogy

¹ L. Bamberger: Die Schicksale des lateinischen Münzbundes (Berlin, 1885.) 18. lap. Jellemző, hogy a szövetség feloszlására a szerződés azt a kikötést tartalmazta, hogy a szövetség esetleges feloszlása esetén az „értéktelen” ezüst még két évig a kibocsátó állam által aranyra beváltandó.

² Bamberger: Idézett munka 98. lap.

³ Makai Ernő: Idézett munka 290. lap.

⁴ Bamberger idézi (97. lap) Cernuschi cikkeit és tanulmányait a latin érmeunióról s kiemeli, hogy az aranyvadászat annyira ment, hogy a tanulmányok rezüméje rendszerint azzal végződött: „Jedem Staat seine eigene Münze zurück! Das Gold wird man nicht herausgeben, sondern nur das Silber”.

⁵ Eduard Suess: Die Zukunft des Silbers (Leipzig, 1892.) az indiai ezüstvalutáról a következőket írja (198. lap): „Das Vertrauen in die Silberrupie sei in Geschäftskreisen gesunken; kein europäisches Capital

az ezüst a valuta-politikánál jelentőségéből fokozatosan vesztített, Julius Wolf az ezüst szerepét a valutánál úgy vélte tisztázhatni, hogy az ezüst-termelést államosítsák és egy nemzetközi kartell vegye a kezébe a fehér fém termelését és értékesítését.¹ Ez az indítvány semmiféle visszhangot nem váltott ki, annál is inkább, mert az ezüstnek — éppen az érték állandó hanyatlása folytán — jelentősége a minimumra zsugorodott.

Nagyon érdekesen indokolják az ezüstnek tarthatatlanságát — valutáris célokra, a nagy terjedelemben kicsiny értéket képviselő tulajdonságánál fogva. Kiszámították, hogy az eddig, illetőleg a jelen század elejéig felszínre került arany 318.000 métermázsát nyom, amellyel szemben a kibányászott ezüst több, mint 5½ millió métermázsá.² Az a fém, amelyik ilyen mennyiségben kerül felszínre, valutánál, pénzrendszerénél alapul figyelembe nem jöhet.

Az az érvelés, mely szerint nemcsak az ezüst értéke hanyatlik, hanem az arany ára is változásnak van kitéve, tehát ilyen megfontolás mellett az ezüst is képezhetné a pénzrendszer alapját, tévedésen alapul. Az arany árának majdnem állandóan egy árszínvonalon való mozgása nemcsak a valuta törvényekben történt fixirozásban rejlik, vagyis az arany árában eltolódás nem állhat be, csak az arany értékében, illetőleg az arany vásárló erejében. Amíg azonban az arany értékében való eltolódás nem olyan arányú, mint amilyen értékvesztéseget láttunk az ezüst áránál és az arany értékének ingadozása sohasem járhat olyan árromboló hatással, mint amilyen következményekkel volt egybekötve az ezüst árhanyatlása abban az időben, amikor az ezüst dominálta a valutarendszert. Pólya Jakab „A gazdasági válság” című könyvében vizsgálva azt a hatást, amelyet az ezüst árának a 70-es években való hanyatlása az árra és ezzel kapcsolatosan a gazdasági élet fejlődésére és a nemzetközi for-

gehe mehr nach Indien. Die Beziehungen zwischen dem Orient und dem Occident seien im Stocken. Die indische Regierung müsse entweder eine internationale Vereinbarung anstreben, oder, wenn diese nicht erreichbar sei, müsse dieselbe unverzüglich für Indien die Goldwährung einführen”.

¹ Julius Wolf: Das internationale Zahlswesen (Leipzig, 1913).

² Karl Helfferich: Das Geld, idézett munka 94. lap és „Statistischer Nachtrag” 1. és 2. táblázat.

galomra gyakorolt, azt a végső következtetést vonja le, hogy a válságot az ezüst árhanyatlása idézte elő.¹ Az államok ugyanis ebben az időben foglalkoztak először a bimetalisztikus rendszer megszüntetésével, miáltal az ezüst demonetizálása megindult.² Az ezüstpénzzel bíró államok ezáltal a vásárlóképességben vesztek, ami visszahatott az aranyvalutás államokra is, mert az ezüst ára folytonosan csökkent, vagyis bizonyos mennyiségű ezüstért mindig kevesebb és kevesebb aranyat kellett cserébe adni és amellet nem volt előrelátható, hogy az ezüst árcsökkenése hol fog megállni.³

Ez a tény különös következményeket vont maga után. Az angol, a német, vagy az amerikai exportőr áruját aránylag csekélyebb áron volt kénytelen elhelyezni és így az arany és ezüstvalutás országok forgalmába bizonyos kockázat vegyült, ami maga után vonta a nem egyenlő pénzlábú országok között a forgalom csökkenését. Az ezüst árának hanyatlása kedvezett az ezüstvalutájú államok kivitelének, vagyis az az eset állott elő, amit a rossz valutájú államokban volt alkalmunk az utóbbi években — a világháború befejezése után — tapasztalni, hogy a romló valuta az export-lehetőséget emeli és erős versenyt támaszt a stabil-valutájú államoknak.⁴

¹ Pólya Jakab: A gazdasági válság (Budapest, 1890.) 157. lap. Erdeklődésre tarthat számot, hogyan hozza Pólya kapcsolatba a vállalkozási szellem szünetelését az ezüst árhanyatlásával: „Kétségtelen — írja —, hogy napjaink üzletpangásában, a vállalkozási szellem szünetelésében nagy része van az ezüst értéke folytonos hanyatlásának. Része van annyiiban is, amennyiben akadályozza a tőkének a tőkegazdag, mondjuk mindjárt az aranyvalutás országokból a tőkészegény, vagyis ezüstvalutás országokba való átruházását. A tőkés nem mer — kivált hosszú időre — idegen valutába kölcsönt adni, mivel tőkéje és kamatjövödelme folytonos értékcsökkenésnek van kitéve”. Majd így folytatja (158. lap): „Ugyanazok az indokok, melyek a tőkést arra bírják, hogy kölcsönt ne adjon, arra is indítják, hogy önmaga se vállalkozzék. Tartania kell ugyanis attól, hogy tőkéje a pénz elértéktelenedése folytán szétmállik”.

² Eduard Suess: (idézett munka, 205. lap) a bimetalizmust átmeneti intézkedésnek tartotta, amelyet — szerinte — a tiszta aranyvalutának kell mindenütt felváltania.

³ Dr. Kovács Lipót: Idézett munka 28. lap.

⁴ Dr. Wilhelm Röpke: Geld und Aussenhandel (Jena, 1925.) című könyvében (44. és 47. lap) vizsgálat tárgyává teszi a valutaviszonyok hatá-

Az ezüst diszázsiója az arannyal szemben kialakított egy olyan visszás helyzetet, mely szerint a világpiacon az árakat, amelyek aranyban jutottak kifejezésre, az értékében csökkent ezüst-pénzzel fizetett árak szabályozták, vagyis az aranyban kifejezett áraknak olyan arányban kellett leszállniok, amint az ezüst ára csökkent. Ez mutatja a legjobban és a legvilágosabban, hogy azt a ferde helyzetet, amelyet az ezüst elértéktelenedése okozott, nemcsak valutáris szempontból kellett megszüntetni, hanem a közgazdaság, s maga az áralakulás is törvényszerűleg parancsolta, hogy a valutánál az ezüstnek a jelentőségét le kell csökkenteni és az ezüstnek háttérbe kell szorulnia az arannyal, vagyis azzal a fémmel szemben, amely valutáris szempontból azokkal a tulajdonságokkal rendelkezik, amelyek az ezüstben nem foglaltatnak, minél fogva a pénzláb megválasztásánál csak másodsorban jöhet figyelembe.¹

c) Kettős valuta.

Hosszú ideig tartotta magát az a nézet, hogy az arany mennyisége nem lesz elegendő valutáris célokra s ezért az

sát a külkereskedelemre és a külkereskedelmi politikára; a rossz valutát az export szempontjából „dumping”-nek tartja, mert „a külkereskedelem elmélete szerint a kedvezőtlen váltóárfolyamok a kivitelt emelik, a behozatalt megnehezítik s fordítva, a jó valuta, a kedvező váltóárfolyamok a behozatalt megkönnyítik és az exportot megnehezítik”.

¹ Smith Adám: Vizsgálódás a nemzeti vagyonosság természetéről és okairól című munkájában (magyarra fordították Enyedy Lukács és Pólya Jakab), Budapest, 1893., IV. kötet, 34. lap; az amerikai aranytelepek felfedezésének tulajdonítja az ezüst nagy áresését s felfogását a következőben foglalja össze: „Az amerikai bányák gazdagsága folytán egy ezüst edénykészletet ma harmadrész annyi gabonáért, vagy harmadrész annyi munkáért lehet megvenni, mint amennyibe a tizenötödik században került volna. Ugyanannyi évi munka- és áruáldozattal Európa évenként három-annyi ezüstédenyit vásárolhat, mint amennyit akkor vásárolhatott volna. De ha valamely árunak az ára leszáll régi árának egyharmadára, nemcsak azok, akik azelőtt is szokták volt vásárolni, most háromannyit vásárolhatnak belőle, de hozzáférhetővé vált sokkal nagyobb számú vevő részére, talán tíz vagy húsz annyinak, mint régente. Az ezüstnek olcsósága a fémet kevésbé teszi alkalmassá pénznek, mint azelőtt”.

arany és az ezüst értékviszonyát szabályozni kell. Az állam tehát ruházza fel korlátlan mértékű fizetési erővel mind az aranyat, mind az ezüstöt, hogy magánfelek részére is mind a két fémből verjenek érméket.

Ha az állam az aranyat és az ezüstöt egyaránt korlátlan terjedelmű fizetési erővel ruházza fel, abban az esetben szükséges, hogy a törvényhozás a két fém értéke közötti viszonyt szabályozza, vagyis ki kell mondani, hogy egy kilogramm arany hány kilogramm színezüsttel egyenlő értékű. Anglia már a XVIII. században, 1717-ben fontosnak találta, hogy megállapítsa az arany és az ezüst érték egymás közötti értékviszonyát.¹ Nem sokkal későbben Amerika is követte ezt az eljárást és 1792-ben az arany és az ezüst értékviszonyát 1 : 15 arálynak megfelelően szabályozta, vagyis elrendelte, hogy az egy font finom aranyat tartalmazó érték egyenlőknek tekintendők a 15 font ezüstöt tartalmazó értékkel. Amint Anglia és Amerika törvényhozásilag megállapította az aranyhoz való ezüsthöz való értékviszonyát, legott megszületett a kettős valuta.² A latin érme-szövetség — hetven évvel később — már alacsonyabban állapította meg az ezüstnek az aranyhoz való viszonyát, amennyiben az arányszámot 1 : 15½-re emelte fel, tehát mintegy honorálta az ezüst időközi értékvesztését az arannyal szemben. Sajátságos, hogy a kettős valutát éppen az a meggondolás buktatta el, amely kitermelte. Az árak szabad alakulását ugyanis nem lehet előre fix-ponthoz kötni, mert ha az ezüst nagyobb mennyiségben kerül piacra, illetőleg jelentékenyebb kvantumban bányásszák ki, mint ahogy kontemplálva volt, akkor az állam parancsszava az értékviszony megállapításánál nem

¹ Johannes Wolter: Das staatliche Geldwesen Englands zur Zeit der Bank-Restriktion (Strassburg, 1917.) című könyvében (7. lap) azt az álláspontot foglalja el, hogy Angliában a kettős valuta a valóságban csak igen rövid ideig állott fenn, mert jóllehet mind a két fém, az arany és ezüst egyaránt hylikus fém volt, csak az egyik, az arany volt kuránspénz, míg az ezüst a váltópénz szerepét töltötte be.

² Ernst Wagemann idézett munkájában (238. lap) a merkantilisták felfogását ismerteti, akik a kettős valutához mereven ragaszkodtak, de azon körülménynél fogva, hogy az arany és az ezüst között a fix relációt hosszabb időre megállapítani nem lehetett, a forgalom nem volt zavartalan.

érvényesülhet és így a kettős valuta sem töltheti be hivatását.¹

A bimetallizmus sok zökkenővel járt és ezért a kérdés állandóan napirenden volt. Nemzetközi konferencia konferenciát követett és ezek a megbeszélések mindig azzal a megállapítással végződtek, hogy arany és ezüst között állandó fix relációt megállapítani nem lehet, már pedig éppen az állandó reláció képezte volna a kettős valuta alapját. A kettős valuta csakis abban az esetben tarthatná magát és csak akkor léphetne az aranyvaluta helyére, ha a világ összes államai unióba csoportosulnának és állami parancsszóval, időről időre megállapítanák az arany és az ezüst értékviszonyát.² Ha azonban egyik jelentékenyebb állam már nem volna tagja a kettős valutarendszernek, úgy a bimetallizmus nem is tudná magát tartani.

Franciaország, mely a kettős valutára a legekleltársabb példát szolgáltatta, kénytelen volt a kettős valutával abban a pillanatban felhagyni, amint az ezüst szabad veretését megszüntették. Ebből az elgondolásból folyik, hogy a kettős valutának három szükséges kelléke van.³ Az első, hogy a két fém, az arany és az ezüst egyforma joghatállyal, mint fizetési eszköz legyen forgalomban. Ebből a kellékből önként adódik a második, mely szerint, ha az arany és az ezüst egyforma joghatállyal van forgalomban, akkor mind a két fémből a szabad veretés jogának fenn kell állni és végül, hogy a két fém egymáshoz való értékaránya törvényhozásilag legyen biztosítva. A három nélkülözhetetlen feltételen kívül szükséges a kettős valutához az is, hogy mind a két fémből vert érmék olyan bőségben legyenek forgalomban, hogy hiány se az egyikben, se a másikban ne következhesen be és nem

¹ L. Bamberger: Die Schicksale des lateinischen Münzbundes című idézett munkájában (5. lap) leírja a Párisban 16 állam részvételével 1881 április 19-én a bimetallizmus érdekében összeült konferencia lefolyását, amely öt álló hónapig tanácskozott, újabb és újabb elnapolások és megszakítások után végre bizonytalan időre elnapolta magát, mert az Egyesült Államoknak a „fém rehabilitációja” érdekében megindított akciója nem minden államnál talált egyaránt megfelelő visszhangra.

² Különösen Wahrmann Mór képviselte nálunk ezt az álláspontot az 1892. évi valuta-ankétan. (A valuta-ankét naplója 1892 március 8—10. id. m. 44. lap.)

³ Heller Farkas: Idézett munka II. 272. lap.

szabad előállnia annak a helyzetnek, hogy az egyik pénz, illetőleg az egyik érme a másikkal szemben ázsiót mutasson fel.

Hogy sokáig fix-ponton az arany és az ezüst értékarányát tartani nem lehetett, az egyúttal a kettős valuta végét is jelentette.^{1 2} A XVIII. század végén az arany és az ezüst értékelődésében olyan procedura következett be, amely Angliában, Franciaországban és később az Egyesült Államokban a kettős valuta elé le nem küzdhető akadályokat gördített, mert egyrészt a törvényes értékmegállapításnál az áru értékénél alacsonyabbra tartott fémből készült érmék a külföldre kezdtek kiszivárogni, másrészt pedig az állami pénzverdék vásárlásai folytán az ezüst — a kitűnő értékesítési alkalom kihasználása folytán — igen nagy mértékben özönlött az állami pénzverdébe. Különösen ez a körülmény okozott sok bajt és ez kényszerítette az államokat arra, hogy a kettős valutával felhagyjanak.³

Anglia volt az első állam, amely a kétféle értékszámítás hátrányait először konstataálta és ezért már 1798-ban az ezüst szabad veretési jogát beszüntette. Franciaország és az Egyesült Államok a kettős valuta terén konzervatívizmusukat fenn akarták tartani, de védekezniök kellett az ezüst túlságos beözönlése ellen és ezért kénytelenek voltak az ezüstnek az aranyhoz való értékviszonyát ismételtelen megváltoztatni.⁴ Ez az intézkedés célravezetőnek nem mutat-

¹ C. Reuschle: Die Ursachen der Schwankungen des Geldzinses (Berlin, 1908.) 81. lap abban látja a kettős valuta tarthatatlanságát, hogy az ezüst ára nem stabilizálható s szerinte olyan mértékben vesztett az ezüst értékéből, mint amilyen arányban emelkedett az arany ára.

² John Stuart Mill: Grundsätze der politischen Ökonomie mit einigen ihrer Anwendungen auf die Sozialphilosophie (Jena, 1921.) übersetzt von Wilhelm Gehrig II. 37. lap. Abban látja a kettős valuta tarthatatlanságát, hogy a megállapított értékarány az ezüst depreciációja folytán hosszabb ideig nem tarthatja magát. Ezen felül az ármozgalom helyes kialakulását is zavarja a kettős valuta valamelyik érméjénél előállható értékingadozás.

³ A valuta-ügy fejlődése 1867 óta. Kiadja a m. kir. pénzügyminisztérium (Budapest, 1891.) 79. lap.

⁴ Carl Menger: Der Übergang zur Goldwährung (Wien, 1892.) című munkájában (20. lap) határozott veszedelmet látott abban s az 1892. évi valutarendezés nagy munkáját attól féltette, ha a magánosok részére a bankjegy-törvény az ezüst szabad veretését megengedi.

kozott, mindig csak átmenetinek bizonyult és csak addig tartotta magát, amíg újabb ezüstkínálat folytán az ezüst ára további hanyatlásnak kitéve nem volt.

Sokat vitatott elmélet volt az, hogy *volt-e egyáltalában bárhol tartós ideig tiszta kettős valuta, vagy pedig a kettős valuta csak egy átmenőleges intézkedés jellegét viselte magán*. Tekintettel arra a körülményre, hogy az arany és az ezüst értékviszonyát az állam parancsszavával sem lehetett à la long biztosítani — lévén a fehér fém ára állandóan ingadozásnak kitéve — és az arány a két fém között felbomlott, megszűnt a kettős valuta is és lett belőle olyan egyes valuta, amilyent a forgalomban a kettős valutánál többre becsülnek.¹ Még akkor is az volt a sorsa a kettős valutának, amikor az értékarányt magasabban állapították meg, mint amilyen valóságos értéket képviselt az ezüst az arannyal szemben, mert az ilyen értékviszony megállapításánál kivándorol az ezüstpénz és megmarad a belső forgalom számára az arany, tehát ebben az esetben sem tarthatja magát a kettős valuta.

A latin érmeszövetség a legjobb bizonyíték arra, hogy az ezüst folyópénz korlátlan mennyiségben való kiverése milyen valutáris bonyodalmakat idéz elő és hogy a kettős valuta fentartása áthidalhatatlan akadályokba ütközik.² A latin érme-unióba tartozó államok kénytelenek voltak saját érdekükben a szerződésbe egy olyan pontot is felvenni, mely szerint a szerződő felek mindegyike köteles a koncesszió felbontása esetén az ő jelvényével vert és általa forgalomba

¹ Lexis: Silber und Silbergeld, Handwörterbuch der Staatswissenschaften, idézett munka, 71—72. Lieferung 483. lap). Kiemeli, hogy 1873-ban, az Egyesült Államokban a törvényileg szabályozott kettős valutát fel kellett függeszteni, mert az Európából kiszorított ezüst elképzeltetlenné mennyiségben ömlött Amerika felé.

² Lexis: Idézett munka 487. lap. Szerinte az 1891. évi brüsszeli konferencia szüntette meg végérvényesen a kettős valutát. Ezen az értekezleten ugyanis igen sok indítvány került tárgyalásra, amelyek a bimetalizmus fentartása érdekében az ezüst kuráns pénz jellegét kívánták biztosítani. Ezen indítványok közül Soetbeer javaslata emelendő ki, amelynek lényege, hogy a 20 franknál kisebb aranyérméket és bankjegyeket egy súlyos ezüstérmével, amelynek törvényes fizetési határa 60 frankig vagy 60 márkáig érvényes, helyettesítsék s az értékarány az akkor fennálló arany és ezüst érték-aránya szerint stabilizáltassék. A konferencia a proпозициót nem fogadta el. Ezzel a kettős valuta sorsa végképpen eldőlt.

hozott ezüst ötfrankosokat — amelyről korábban már megemlékeztünk — aranypénzzel becserélni.¹ Az ilyen szerződéses megállapodás mutatja legjobban, hogy az ezüstérmének nem a belső ezüst tartalma adja meg az értékét, hanem azon ígéret, illetőleg kötelezvény, hogy érte aranyat adnak. Így vált a valutaszerű ezüst ötfrankosból *ezüst assignata*, amely a közönséges papírpénztől csak annyiban különbözik, hogy amíg a papírpénz anyaga kisebb értéket képvisel, addig az ezüst belső anyaga nagyobb, ha nem is éri el azt az ígérvényi értéket, amelyet reprezentál.²

A kettős valuta hívei azzal érveltek, hogy megkönnyeb-
bül általa a nemzetközi kereskedelem, mert a kettős valutájú ország olyan fizetési eszközökkel rendelkezik, amelyeket úgy az arany-, mint az ezüstvalutás államok elfogadnak. A kettős valutától remélték továbbá a nemzetközi pénzegység megvalósítását, melyet már régtől fogva a forgalmi élet fontos követelményének tartottak.

Ezek a felfogások önmaguktól oszlottak el, mert a *kettős valuta hátrányai a gazdasági fejlődés emelkedésével fokozatosan bontakoztak ki* és még előbb tértek át az aranyvalutára, mint amilyen hosszú életet jósoltak a kettős valutának. A nemzetközi pénzrendszer kialakulását pedig a kettős valuta inkább hátráltatja, mint elősegíti. Amint a kettős valuta hátrányai nyilvánvalókká váltak, még mindig hallatszott olyan felfogás, hogy a kettős valuta fentartható, még pedig olyan módon, hogy a hitelező tartozásának felét aranyban, felét pedig ezüstben követelje, vagyis az adós fele részben arannyal, fele részben ezüsttel teljesíthessen. A belföldi forgalomban a jogviszonynak ilyen kiegyenlítése még csak keresztülvihető, a nemzetközi forgalomban azonban az arany- vagy az ezüstvalutás ország hitelezője — ázsió-veszedelemtől tartva — az ilyen teljesítés elől elzárkózik.³

¹ L. Bamberger: Idézett munka 40—41. lap. A szerződő felek ezen megállapodását találónan így nevezi Bamberger: „Die Verantwortlichkeit des prägenden Staates.”

² Havas Miksa: Idézett munka 52. lap.

³ Különösen Helfferich képviseli ezt az álláspontot (Das Geld, 211. lap), amikor rámutat arra, hogy „Franciaországban a kettős valuta uralma idején nemesak a veretlen rúdarany ára távolodott el a törvényes

A kettős valuta ellen nálunk főként Hertzka küzdött és álláspontját — az ezüst piaci értékéből indulva ki —, a következőkben foglalta össze: „Az aranyérték az ezüstértéktől, vagy a kettős értéktől csak abban különbözik, hogy az aranyérték ezt a piaci értéket változatlanul hagyja és mégis állandóvá teszi. A tiszta ezüstvaluta a piaci értéket magábanvéve szintén nem módosítaná ugyan, de nem is tenné állandóvá, a kettős érték pedig állandóvá tenné, de előbb megnagyobbítaná.”¹

A kettős valutát és az ezüstért való küzdelmet — különösen Amerikában —, a szegény és a gazdag küzdelmének tekintették, míg az amerikai és angol viszonylatban a nyugati adós és a keleti hitelezők közötti állapotnak tartották.²

Amikor Magyarországon 1892 március 8-án ankét ült össze, hogy a készülő valutarendezés megvalósításának lehetőségeiről az érdekelteket meghallgassa, Lukács László a kettős valuta ellen a következő észrevételeket hozta fel: „Fő feladatát a valutarendezésnek az kell, hogy képezze, hogy valutánkat egy ingadozó alapról egy szilárd és a lehetőségig állandó alapra helyezzük és mivel semmi kilátás sincs arra, hogy egy, az összes civilizált államokra kiterjedő bimetalisztikus nemzetközi szerződés létrejöhessen, vagy ha ez meg is történhetnék, nincs semmiféle garancia abban a tekintetben, hogy a szerződést kötő államok képesek is lesznek az abban elvállalt kötelezettségüknek eleget tenni és annak pontozatait megtartani. Ilyen körülmények között *sem az ezüstérték visszaállítására, sem pedig a kettős értérendszerre nem gondolhatunk* még abban az esetben sem,

relációtól, hanem a kivet aranyérmének is névértékével szemben ázsíója volt. A francia kettős valutatörvény tehát képtelen volt a francia arany- és ezüstérmék értékviszonyában mutatkozó ingadozásokat megakadályozni.”

¹ Dr. Hertzka Tivadar: A valutakérdés magyar szempontból, idézett munka 135. lap.

² Dr. Ludwig Stephinger: Wert und Geld. — Grundzüge einer Wirtschaftslehre (Tübingen, 1918.) c. könyvében (174. lap) eredeti alapon magyarázza a bimetalizmus tarthatatlanságát, amikor a pénz anyagában látja a kettős valuta kudarcát. Csak olyan anyag alkalmas pénzüll, amely egyedül használtatik erre a célra. Mihelyt kétféle anyag képezi a pénz tárgyát, a rendszer rossz, mert a kétféle anyag egymás között cserére szolgáltat alkalmat.



ha más államokban bimetallisztikus törekvések léteznek, mert azok reánk egyáltalában nem mérvadók”.¹

Ez a felfogás azért is volt akkor nagy jelentőségű, mert Németországban az agráriusok főtörekvését ugyanakkor az képezte, hogy az aranyvalutáról a kettős értékrendszerre térjenek át.² Ennek dacára nálunk az 1892. évi valutarendezés során mindenki a kettős valuta ellen szólalt fel, mert már akkor is tisztában voltak azzal, hogy az ezüst és az arany értékviszonyának eltolódása milyen kiszámíthatatlan hátrányt jelentene valutáris téren és mennyire kedvezőtlenül befolyásolná a pénz értékállandóságának föltétlen szükségességét.

d) *Sánta valuta.*

Az ezüst értékének állandó süllyedése folytán a fehér fém a bimetallisztikus államokban óriási mennyiségekben özönlött a pénzverdék felé, úgyhogy a pénzverők egyrésztől alig győzték felvenni a szabad veretés joga alapján érmeverés céljából felkínált ezüstöt, másrészt pedig — az ezüst értékvesztése folytán — a kettős valutás országokban Gresham törvénye kezdett érvényesülni, mely szerint a rossz pénz kiszorítja a jó pénzt a forgalomból, vagyis az aranyérméknek a külföldre erős mértékben való kiszivárgása állott elő. Az ezüstértéknek a süllyedése mindenütt azt idézte elő, hogy az ezüst szabad veretési jogának a felfüggesztését voltak kénytelenek kimondani, mi által előállott az a helyzet, hogy mind a két fémből készült értékpénzből az egyikre, az ezüstre vonatkozólag a szabad veretés joga megszűnt, mi által sánta valuta keletkezett.³ Ilyen sánta valuta volt 1907-ig

¹ Az 1892. évi valuta-enquête naplója, idézett munka 122. lap.

² A német agráriusok hajlandók lettek volna akkor az aranyvalutát a bimetalizmusért feláldozni, mert abból az elméletből indultak ki, hogy az aranyvaluta az árakat süllyesztí, míg a kettős valutától az árak emelkedését és így termékeik számára a jobb értékesítési lehetőségeket remélték.

³ A sánta valuta mellett a parallel és a vegyes valuta rendszereket is ismeri a valuta-elmélet. Az előbbinél a két nemes érc értékviszonyának megállapítását a törvényhozó a forgalomra bízza. A vegyes valuta lényege pedig, hogy fizetésekre általában az egyik nemes-ércet használják, de bizonyos szolgáltatásoknál, pl. a vámok fizetésére, a másikat kell alkalmazni. (Dr. Gaál Jenő: A nemzetgazdaságtan rendszere (Budapest, 1899.) II. kötet 269. lap.)

Németországban is, mert a tallér törvényes fizetési eszköznek megmaradt.

A sánta valuta legjellemzőbb sajátága, hogy a belföldön nincsen tiszta aranyvaluta, de a külföldi forgalomban arannyal fizetnek, míg a belföldi forgalomban arany mellett ezüst is folyópénzt képez. A sánta valuta egyik állomása a valuta fejlődésének s *elméletileg* azzal magyarázzák, hogy *sánta valuta akkor keletkezik, amikor egy ország a valutáját rendezi* és a tervbevett rendezés nem folyik olyan mederben, mint ahogy azt kontemplálják, különösen, ha nem sikerült az ezüst számára azt a helyet megtalálni, amelyet a rendezés során neki szántak.

Tekintettel arra, hogy a régi monarchia jegybankja, az Osztrák-Magyar Bank, a készfizetéseket nem vette fel, vagyis a bank pénztáránál bemutatott bankjegyeket nem volt köteles aranyra beváltani, a volt osztrák-magyar monarchiának sem volt tiszta aranyvalutája, mert törvényes értékmérőnk az arany volt ugyan, de annak beváltására a jegybank kötelezve nem lévén, ilyen módon papírvalutánk kényszerforgalommal bírt. A jegybank azonban önszántából jegyeit beváltotta, úgyhogy nálunk sem volt tiszta aranyvaluta, hanem a sánta valuta egyik olyan változata, amelyet *Jankovich Béla „stabilizált papírvalutá”*-nak nevezett.¹ A sánta valutának ez a formája még mindig jobb, mint amikor az arany mellett az ezüstnek van, mint kuráns pénznek a forgalomban nagy szerepe.²

¹ Jankovich Béla az 1908 június 3-án összeült bankszakértői bizottság 1908. június 4-iki ülésén a sánta valuta ezt a válfaját a következőképpen jellemzi: „Törvényes értékmérőnk az arany. Tényleg azonban aranypénz nincs forgalomban, hanem papírpénz, amelynek beváltására a bank nincs kötelezve. Ily módon papírvalutánk ma is kényszerforgalommal bír. Tényleg azonban tíz év óta nincs ázsiónk, mert a bank önszántából beváltja jegyeit. Ha tehát röviden akarjuk jellemezni valutánk mai állapotát, azt stabilizált papírvalutának kell minősítenünk, amelynek stabilitása függ az Osztrák-Magyar Bank kegyelmétől és ügyességétől.” (Bankszakértők nyilatkozatairól felvett napló, — Budapest, 1908. 55. lap.)

² A sánta valuta lényegét hazai viszonyaink a legszemléltetőbben mutatják. Noha az 1892. évi valutatörvényünk a valuta alapjául az arany fémet jelöli meg, amennyiben kimondotta, hogy 1 kg. színaranyból 328 darab 10 koronás arany veretik, mégis párhuzamosan bizonyos összegig teljes értékű fizetőerővel ruházta fel a még forgalomban levő és 1858 óta vert ezüst egyforintosokat. Ezeknek az elfogadása azonban bizonyos összegig volt csak kötelezővé téve. Így az ezüst is meghatározott összeg erejéig, mint folyópénz a bankjegyek mellett cirkulált, sőt jelentőségében még nyert az által is, hogy az Osztrák-Magyar Bankkal kötött 1878-iki bankszabadalom megújítására vonatkozó megállapodás szerint az érckészletbe 312 millió korona erejéig voltak az ezüst egyforintosok beszámíthatók. Így tehát — annak dacára, hogy elvileg az aranyvaluta alapjára helyezkedtünk, mégis az ezüst, bizonyos határon belül — teljes értékű pénzként szerepelt.

3. Papírpénz.

A pénz használatának egyik nem is fejlődöttebb állomása a pénzhelyettesítőről való gondoskodás. A pénz általános csereeszköznek és értékmérőnek való megmaradása mellett kialakult annak szükségessége, hogy gondoskodni kellett egy olyan értékről, illetőleg fizetési eszközről, amely az ércpénz helyettesítésére alkalmasabbnak látszott.¹ Terhesnek és amelletten igen nehézkesnek mutatkozott állandóan nagy mennyiségű ércpénznek a magával való hordása és ezért kellett egy olyan helyettesítőről gondoskodni, amelynek ellenében a helyettesítőn feltüntetett nemes fémet, aranyat vagy ezüstöt lehetett a certifikátum ellenében megkapni. Ez a fejlődési folyamata a pénzhelyettesítő kialakulásának, amelynek első nyomaira már nagyon korán bukkanunk rá, de az a forma, amelyet mi papírpénznek nevezünk, csak a XIV—XV. században kezdett kialakulni.² A papírpénz kibocsátását elméletileg azzal lehet indokolni, hogy a pénzeszközöknek nemes ércből való előállítására nagy költsé-

¹ Dr. Walther Lotz: *Das Papiergeld unter besonderer Berücksichtigung der heutigen deutschen Valutafrage*, (Berlin, 1920.) című könyvében (5. lap) előre bocsátja, hogy az elmélet kétféle papírpénzt ismer. Az egyik, amelyet ő „*eigentliches Papiergeld*”-nek nevez, papírból való fizetési eszköz, amely kényszerfolyammal van felruházva és ércpénzre nem váltható át. A másik, az „*uneigentliches 'Papiergeld'*” amely valóságosan és ténylegesen ércpénzre beváltható, vagy olyan módon, hogy átvétele nem kötelező, kérhető helyette ércpénz, vagy pedig, hogy elfogadása a megállapított névértéken kötelező, de az átvevőnek fennáll az a lehetősége, hogy bármikor ércpénzre átcserezheti.

² Dr. Ernst Wagemann: Idézett munka, 261. lap. Szerinte a papírváluta a nyugati kulturálmokban a XVII. század közepén alakult ki, összefüggésben a jegybankok keletkezésével, amelyek helytelen hitelpolitika és a fiskális érdekek túlzott szolgálásával nehézségekbe jutottak.

gekkel jár és ezért előnyös pénzhelyettesítőknek olyan anyagból való statuálása, amelyek kis terjedelemben aránylag nagyobb összegű készpénzt helyettesíthetnek. Még az az előnyük is meg van az ilyen pénzeknek, hogy egy-egy papírjegy, akármilyen nagy értékre is szólhat, miáltal ezeknek a papírjegyeknek, készpénz helyettesítőknek kezelése, szállítása minimális költséggel van egybekötve. Ezek szerint elméletileg a pénzhelyettesítők kialakulása a gyakorlati élet kívánalmainak a hatására vezethető vissza, mert *téves álláspont lenne a papírpénz keletkezését az állami szükségleteknek, értéktelen pénzjegyek forgalomba hozásával, illetve kreálásával indokolni*. Jellegzetesen elválik azonban mind a kibocsátás módozatai, mind a fedezet, mind pedig a felhasználás szempontjából a forgalom legitim szükségleteire kibocsátott és megfelelő fedezettel felruházott bankjegy az állami szükséglet céljaira szolgáló papírpénztől, ahol a kibocsátott papírpénz mennyiségét, felhasználási módját az állam parancsszava diktálja.¹

Amikor az állam szükségleteinek fedezésére a forgalomban levő pénzjegyeket kénytelen szaporítani s ezen tevékenységénél a fedezetre figyelemmel nincs, tehát nem fedezett papírpénzt hoz forgalomba, előáll a papírpénz-gazdálkodás. A papírpénz — ezek szerint — már születésekor arra van determinálva, hogy mindig romboljon és vásárló ereje fokozatosan csökkenjen, úgy, hogy végre is az állam kényszerítve legyen a papírpénzt bevonni. Ezzel szemben a bankjegy — tekintve, hogy értékes fedezet alapján bocsátatik ki s lehet mennyiségileg változó, lehet a forgalomban emelkedő vagy csökkenő, idézhet elő időleges zavarokat, mint értékmérő a pénz funkciójában, — de ez az átmenőleges zavar jegybanktechnikailag, tehát bankpolitikailag eliminálható, míg a papírpénznél az előidézett zavarok — s itt a nagy gyakorlati különbség bankjegy és papírpénz kö-

¹ Nem szabad azonban abba a túlzásba esni, mintha Knapp „proklamatorisches Geld” elmélete csak az állam proklamálására, parancsszavára építené a pénz értékét, mert szerinte (25. lap) a pénz forgalmát papírpénz-rendszer mellett fenn lehet ugyan tartani, de gondoskodni kell olyan intézményről, amely a pénz értékállandóságát a külföldi relációkban is biztosítja.

zött csak növekedhetnek — és véglegesen ki nem küszöbölhetők.

Ez a megállapítás már mutatja, hogy a papírpénz és a bankjegy között milyen szigorú különbség áll fenn.¹ De nemcsak a funkcióban mutatkozó különbség választja el élesen a papírpénzt a bankjegytől, hanem abban is nagy a kettő közötti eltérés, hogy egészen más alapon történik a papírpénznek és a bankjegynek a kibocsátása és a forgalomból való kivonása. Hogy a papírpénz lényegéhez közelebb férközhessünk, rá kell mutatnunk arra, hogy a papírpénzt rendszeren az állam bocsátja ki, még pedig kedvezőtlen állampénzügyi viszonyok és rossz, rendszerint válságos államhitel idején, míg a bankjegyek az ezek kibocsátásával megfizett jegybank üzletágainak alakulása szerint — megfelelő fedezet mellett — kerülnek kibocsátásra.² Nemcsak a kibocsátás módjában, hanem a felhasználás tekintetében is lényeges a különbség a papírpénz és a bankjegy között. A papírpénz rendszerint már előzőleg teljesített szolgáltatokért járó fizetések eszközölhetése céljából bocsátatik forgalomba, tehát annak kibocsátását az állampénzügyi helyzet kedvezőtlen alakulása, a nagyobb fizetési kötelezettségek teszik szükségessé, míg a bankjegy rövid lejáratú és bankszerű fedezettel bíró kölcsönök fejében kerül kibocsátásra.³ A bankjegyek — a kölcsön határidejének lejártával — vagy a bankhoz kerülnek vissza, vagy ha a forgalom megtartja, az ellenérték megfelelő összegű készpénzzel egyenlítettik ki, miáltal a bankjegy visszaváltására szolgáló érckezéslet

¹ Dr. Friedrich Bendixen: *Das Wesen des Geldes* (München, 1918.) című munkájában (25. lap) úgy definiálja a bankjegyet, illetőleg abban látja a bankjegy és a papírpénz közötti különbséget, hogy csak az a klasszikus pénz, amely értékváltozásoknak alávetve nincs, tehát az áralakulást sem befolyásolja, miért is az árhullámzások okát sohasem a pénz, hanem az áru oldalon kell keresni.

² Robert Liefmann: *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (Stuttgart 1919.) II. kötet, 150 lap. Szerinte bankjegyül, pénzhelyettesítőül csak olyan papírpénz szolgálhat, amelynek értéke a csereforgalomban a kibocsátó hitelképességétől és az ércpénzre való beválthatóságtól függ.

³ Sismondi ugyan azt az álláspontot foglalja el, hogy papírpénz és bankjegy között lényegileg csak egy különbség van, és pedig az, hogy „az előbbi kényszerárfolyam, míg az utóbbi önkéntes” (Idézett munka 124. lap). A többi eltérés ebből a főkülönbségből folyik.

gyarapodik. A papírpénz kibocsátásának azonban a forgalom átmeneti szükséglete is lehet szülőoka és ily fizetési eszközök kibocsátása egészen új pénzkínálatot jelent, azt állandóan növeli és a szaporodó pénzmennyiség a pénzértékre és az árakra jelentékeny befolyást gyakorol és kedvezőtlen hatást vált ki.¹ Végül az a lényeges különbség is fennáll papírpénz és bankjegy között, hogy a bankjegy rendszerint produktív célokat szolgál, míg a papírpénz improduktív célok kielégítésére fordítatik.

Hogy a papírpénz értéke és vásárló képessége milyen tényezőktől függ, azzal az elmélet már hosszú idő óta behatóan foglalkozik. Főleg két teória keletkezett. Ezek egyike a papírpénz jóságát és vásárló képességét annak mennyiségére vezeti vissza, míg a másik felfogás szerint a papírpénz vásárló ereje a fedezettől, vagyis a papírpénz fundáltságától függ. Nem csupán ez a két tényező, vagyis a papírpénz mennyisége és a fedezet irányítja azonban a papírpénz vásárló erejét, hanem az állam hitele, vagyis az államháztartás egyensúlya, rendezettsége szintén döntő hatással van a papírpénz vásárló erejének alakulására.

Ha már most azt vizsgáljuk, hogy az elértéktelenedett papírpénz, illetőleg az elértéktelenedés ténye a forgalom szempontjából hogyan jut kifejezésre, első sorban arra a megállapításra jutunk, hogy a papírpénz elértéktelenedésével lehetetlenné van téve a pénz vásárló erejének egyszinten való tartása. A romló, értékét veszítő papírpénz megfosztja a közgazdaságot az állandó értékmérőtől, mert a pénzforgalomból az ércpénzt teljesen kiszorítja. A papírpénz ugyanis kényszerfolyammal bír, a belső forgalomban megkülönböztetést — a törvény rendelkezése értelmében — papírpénz és ércpénz között nem lehet tenni, amelynek következménye, hogy a jó pénz, vagyis az ércpénz a forgalomból eltűnik, — mint azt Gresham klasszikusan formulázta, — mert részint teaurálják, részint pedig külföldre vándorol.²

Az ingadozó értékű papírpénz a termelésnél is érezteti

¹ Lexis szerint a papírpénz intézménye már magában rejti annak veszélyét, hogy az állam túlságos mennyiségben bocsátja azt ki. (Heller Farkas: Valutapolitika, idézett munka 45. lap.)

² Helfferich: Das Geld, idézett munka 434. lap.

kedvezőtlen hatását, mert a termelés — a pénz értékingadozásánál fogva — a biztonságot nélkülözi és ezért kénytelen pénzromlási kockázatot is kalkulálni. Emellett a pénzérték bizonytalansága megbontja a társadalmi rendet is, amennyiben elősegíti a fényűzés és a könnyelműség kifejlődését. Különösen akkor mutatkoznak ezek a szimptómák, amikor a papírpénz már nagy mértékben elértéktelenedett, amikor az állam kölcsönre nehezen tud szert tenni, mert hitele megromlott s az állami bevételek az elértéktelenedett papírpénzben folynak be, míg ezzel szemben a külföldnek teljesítendő fizetéseket teljes értékű ércpénzben vagy devizában kell teljesíteni.¹ Számtalan elméleti és gyakorlati hátrányát lehet még a papírpénz-gazdálkodásnak felhozni, hiszen annak káros hatásait egész Középeurópának módjában volt a háború után önmagán megállapítani.² Egyet azonban különösen ki kell emelni és pedig azt, hogy ha a papírpénznél nagy az értékcsökkenés, akkor a gazdasági élet kontinuitása egészen megakad és az állam mindjobban rá van utalva arra, hogy büntető szankciókat tartalmazó rendszabályokkal biztosítsa a gazdasági élet zavartalan menetét.³

Ahol hosszabb papírpénz-gazdálkodásra rendezkednek be, ott — a gazdaságtörténet tanúsága szerint, — a vagyonok lassú elsovadásnak vannak kitéve és beigazolódott tény, hogy egy tartósabb papírpénz-gazdálkodás után nemcsak az állam finandális helyzete romlik meg, hanem a közgazdasága is olyan nyomasztó viszonyok közé kerül, hogy mindig hosszú idő szükséges ahhoz, hogy a papírpénz okozta bajok orvosolhatók legyenek és a káros papírpénz-gazdálkodás nyomai mind az államháztartás, mind pedig a

¹ Jó példa erre a magyar állampénzügyi helyzet 1920—1923-ig, amikor a folytonosan romló valuta miatt külföldi kölcsönt Magyarország felvenni nem tudott. Bővebben dr. Nagy Elek: Magyarország és a Népszövetség (Budapest, 1925.), 69. lap.

² Földes Béla a papírpénz-gazdálkodás hatását az áruk árában látja legjellegzetesebben kifejezésre jutni. „Még a legszervezettebb piacon is akadályok fognak előfordulni — állapítja meg —, s csak ritkán fog az ár-hullámozás a diszázsió hullámozásainak tökéletesen megfelelni.” Társadalmi gazdaságtan, II. 292.

³ Ilyen büntető szankciókat tartalmazó rendelet a világháború idején minden hadban álló országban egymást követte, de sok gyakorlati eredmény nyomukban nem járt.

közgazdaság területéről eliminálhatók legyenek.¹ Egyik német valutáirótól származik az a megállapítás, hogy a papírpénz-gazdálkodás nem egyéb, mint a kultúrállamról való lemondás.²

a) *Allami papírpénz és annak kritikája.*

A külön fedezet nélkül, az állam által forgalomba hozott kényszerfolyamú papírpénz legpregnansabb megnyilvánulási formája az államjegy, amely az államadósság egy részét képezi. Az állam papírpénz kibocsátáshoz rendszerint akkor folyamodik, amikor rendkívüli szükségletek fedezésére nem tudja másképp megszerezni a szükséges fizetési eszközöket, vagy pedig amikor az ércpénz kivándorol és kevés fizető eszköz áll a forgalom rendelkezésére és kénytelen fizetési eszközökről gondoskodni.³ Az államjegyek kényszerforgalommal bírnak, bármely fizetésnél azokat el kell fogadni. Az államjegynek az a természete, hogy az állam időközönként előre megállapítja, hogy a rendkívüli helyzet hatásaként mennyi államjegy hozható forgalomba.⁴ Természetesen, ha a kontemplált államjegy-mennyiség nem elegendő, újabb és újabb tágítások következnek az államjegykibocsátás határán. Rendszerint háborús finanszírozási célokat szolgál az államjegyek kibocsátása, vagy pedig háború után keletkezett rendkívüli helyzet orvoslására szolgáló átmeneti intézkedés, amely azonban egy valutarendezés alkalmával a forgalomból mindig kivonatik.⁵

¹ Hjalmar Schacht: Die Stabilisierung der Mark (Berlin, 1927.) 41—63. lapjain részletesen ismerteti, hogy a papírpénz-gazdálkodás milyen gazdasági következményekkel járt Németországban, s milyen küzdelmes és egyenesen lehetetlen volt az állam finánciális helyzetét egyensúlyba állítani az 1919—1923-ig terjedő időben.

² Széll Kálmán: A valuta-enquête naplója, idézett munka 21. lap.

³ Leroy—Beaulieu: Pénzügytan, idézett munka IV. 400. lap.

⁴ A m. kir. állami jegyintézetnek a m. kir. pénzügyminiszter úrhoz intézett jelentése az 1921—1922. üzletévről (Budapest, 1923.) felsorolja (6—7. lap), hogy az államjegy kibocsátási határ — a szükséglethez képest hogyan emeltetett.

⁵ Ezt igazolja a magyar fizetési eszköz 1924. évi stabilizálása is, mert amikor a Magyar Nemzeti Bank 1924. június 24-én működését megkezdte, egyszerre vége szakadt az államjegy-gazdálkodásnak.

Ha már most arra a kérdésre akarunk felelni, hogy az állami papírpénz kibocsátás állampénzügyi és közgazdasági szempontból milyen következményekkel jár, úgy elsősorban arra kell figyelemmel lennünk, hogy az államjegyek kibocsátása az államháztartás szempontjából gyors segélyt nyújt ugyan, de a függő adósságot jelentékenyen emeli.¹ Az államjegyek a teljes értékű valutapénzt kiszorítják és azok árszóját idézik elő. Az érték hullámzásuk állandó és ezért az ország termelésére és gazdasági helyzetének egészséges alakulására zavarólag hatnak. Az államnak ezért arra kell törekednie, hogy az államjegy a forgalomból minél gyorsabban kikerüljön. Ezek forgalomba hozatala — mint a gazdaságtörténet is tanítja, — tényleg semmi mással nem indokolható, mint azzal, hogy az állam akár veszített háború, vagy más, a gazdasági rend megzavarását előidéző ok folytán kénytelen parancsszavával a fedezetlen papírpénz előteremtéséhez folyamodni. Egy államnak sem lehet azonban az a célja, hogy polgárait ezzel az indirekt és a gazdasági jólétet erősen kártékonyan befolyásoló pénzhelyettesítőt forgalomban hagyja, a vagyonok romlását előidézzé és így közvetve polgárai adózó képességét csökkentse, hiszen — jó példa fentiek igazolására az, — hogy a világháborút követő forradalmak után hazánkban is élénk vitára adott okot annak eldöntése, vajjon előbb következzen-e be a valuta rendezése, vagy pedig az államháztartás egyensúlyának rendbe hozatala. Világossá vált, hogy folytonosan romló valuta mellett az állam névlegesen emelkedő adóbevételei alig tudtak, — sőt egyáltalában nem tudtak — a budgetszerű kiadások emelkedésével lépést tartani. Végül is a valuta rendezése

¹ A valuta-ügyre vonatkozó törvények és fontosabb rendeletek Ausztriában és Magyarországon (kiadja a m. kir. pénzügyminisztérium, Budapest, 1891.) kiemeli (6. lap), hogy már a XVIII. században ismeretes volt bankócédula elnevezés alatt az államjegy s innen kezdve — bizonyos megszakításokkal — 1854-ig tartott az állami papírpénz korszaka. Ettől az időtől kezdve — minthogy a folyópénz az árszó következtében a forgalomból eltűnt, az Osztrák Nemzeti Bank jegyei képviselték — eltekintve a váltópénztől — kizárólag a pénzforgalmat. Egész 1866-ig az államjegy nem képezte a pénzforgalom tárgyát, amely évben azonban az állami papírpénz újból visszakerült a pénzforgalomba, amelynek a koronaérték behozataláig lényeges részét képezte.

meg kellett, hogy előzze az államháztartás egyensúlyba hozását.

Figyelemmel továbbá arra a körülményre is, hogy az államjegyek szaporodása és az áralakulás között szerves összefüggés tapasztalható, tehát a túlzott államjegykibocsátás mindig érzékenyen befolyásolja az áralakulást, ami viszont a fogyasztás csökkenését eredményezi, fontos szociális okok is kényszerítenek arra, hogy az államjegy-gazdálkodás megszüntetése az állam legsürgősebb gondját képezze. Minthogy az államjegy — mint fentebb kifejtettük, — mindig az államadósság egy részének tekintendő, az államnak fontos érdeke fekszik abban, hogy az államjegyek mielőbb bevonassanak, mert az államhitelem szempontjából az államjegy-forgalom mindig kedvezőtlen tünet.¹ Az államok tisztában voltak és vannak a megfontolását jelenti és csak átmeneti intézkedés lehet, amit az is mutat, hogy a Magyar Királyi Állami Jegyintézet felállításáról szóló törvényjavaslat is kiemelte, hogy „az Osztrák-Magyar Bank szabadalmának megszűnése és a bank által kibocsátott jegyeknek a trianoni békeszerződés határai szerint szükséges kicseréléséig — hogy a rendes pénzforgalom fennakadást ne szenvedjen —, és amíg a Magyar Nemzeti Bank felállítható lesz, csak addig fog az állami jegyintézet működni és addig fog államjegyeket kibocsátani.”² Hogy az államjegyek költségvetési hiányok fedezésére szolgáltak, kitűnik abból is, hogy a törvény világosan azt a rendelkezést tartalmazza, hogy a pénzügyminiszternek jogában áll a költségvetési hiányok átmeneti fedezésére a Pénzügyi Tanács által esetről-esetre szükségesnek talált összeg erejéig államjegyekben hitelt folyósítani.

Az állami papírpénz-kibocsátás nagy arányban emeli a forgalmat, amit az állami papírpénz-gazdálkodás idején a jegybankok üzletágainak alakulása mutat. A leszámítolási és kölcsön üzlet folytán kibocsátott jegymennyiség rend-

¹ Julius Wolf: Valuta und Finanznot in Deutschland (Stuttgart, 1920.) 34. lap.

² Törvényjavaslat a pénzforgalom ideiglenes szabályozásáról. Nemzetgyűlési Irományok. Melléklet a 261. számú (1921.) irományhoz.

szerint csökken, míg ellenben a folyószámlai követelések állománya, vagyis az állam adóssága a bankkal szemben tetemesen emelkedik, ami arra vall, hogy az állami papírpénz kibocsátása már előre konzumáltatott és nem produktív célokat szolgál.¹

Különösen a kereskedelmi mérleg alakulására van nagy befolyással az állami papírpénz-gazdálkodás. A behozatalnál sokkal nagyobb a kockázat, mert a szaporodó papírpénz annak értékét fokozatosan lerontja és így félő, hogy a behozott árucikk értékesíthető-e ugyanolyan összegű nemesfémért, mint amilyen mennyiségű nemes fémért azért adni kellett. A kivitel szempontjából a papírpénz kibocsátás kedvező tünet, mert a jó valutában értékesített árucikk a papírpénz romlásával fokozatosan nagyobb összegű, de rosszabb papírpénztömegeket testesít meg magában, ami fokozottabb export-tevékenységet involvál. Ez a szimptóma a belföldi áralakulásra emelőleg hat, mert kedvező export-lehetőség folytán az árucikkek kifelé gravitálnak, ami a belső fogyasztásnál drágulást, illetőleg zökkenést idéz elő.² Ez a megbolygatott külkereskedelmi forgalom is intő példa az állami papírpénz-gazdálkodás ellen és ha a gyakorlat nem honorálja ezt az elméleti elgondolást és a papírpénz-gazdálkodás idején fokozott export-tevékenység fejlődik ki, előállhat az a helyzet, amelyet a világháborút követő időben, az inflációs

¹ Michel Mitzakis: Le relèvement financier de la Hongrie et la société des Nations (Paris, 1926.) 100—105. lap. Közli az államjegy-forgalom alakulását az Osztrák-Magyar Bank szétválásától, 1920. január 30-tól egészen 1924. június 24-ig, a Magyar Nemzeti Bank megalakulásáig. Az első adat — az 1920. január 30-iki állapot szerint — államjegyforgalom 1407 milliárd korona, s 1924. június 24-én 2½ billió korona az államjegyek forgalma.

² Teleszky János a papírpénz kibocsátás és a vásárlóképeség összefüggését a következőképpen jellemzi: „Igaz ugyan, hogy a bőséges papírpénzkibocsátás folytán a vásárlóképeség — talán egy pillanatig — emelkedik, miután azonban ez által a piacon több áru nincs, a széles rétegeknek illetően nagyobb vásárló erővel való fellépése természetesen a kereslet és kínálat közti aránynak újabb megbomlását, a kereslet feltétlen újabb nagobbmértvű emelkedését jelenti, s természetes, hogy az árut termelők és árubirtokosok ezt a helyzetet azonnal kihasználják.” (Közgazdasági Szemle (Budapest, 1920.) 62. kötet, 252. lap.)

országokban tapasztaltunk s amely abban jutott kifejezésre, hogy az egyes államok, különösen Németország majdnem kiárúsította önmagát és a kiárúsítás után — a papírpénz-gazdálkodás megszűnésekor — jöttek rá arra, hogy az ország tökéletesen elszegényedett és nem állott elegendő fizetési eszköz az elhasznált és eladott javak pótlására.¹ Igaz ugyan, hogy Németországban is meg volt a lehetősége annak, hogy a gyárosok és kereskedők az infláció okozta pénzromlás közepette az áruk értékesítése folytán „látszatnyereségek” egy részét külföldi valuták beszerzésére — ha illegitim úton is — fordíthatták. Viszont ugyanekkor Magyarországon a kiadott devizarendeletek értelmében tilos volt a valuták teaurálása és a vonatkozó deviza-beszolgáltatási rendeletek végrehajtását a legszigorúbban ellenőrizték

Az államnak tisztában kell lennie azzal, hogy a gazdasági élet legfontosabb intézményeinek egyike a zavartalan pénzforgalom és az azzal együtt járó stabil fizetési rendszer. A jó pénzt, a fizetési eszköz zavartalan funkcionálását joggal számítják a gazdasági kultúra legfontosabb tényezőjének, amely nélkül a gazdasági élet fejletlenségre van kárthatva. Ezért törekszenek az államok arra, hogy a pénz ezt a szolgálatot zavartalanul teljesítse, amelyre csak akkor képes, ha teljes értékű, míg minden rosszabbítás a forgalomra zavarólag hat és hosszú időn át érezhető a rossz pénz reakciója.² Az államnak ezért is kell arra törekednie, hogy a papírpénz-gazdálkodást kapcsolja ki programjából, mert egy fejlődő gazdasági életet a valuta megromlása, — az államháztartásban beálló zavar, — fejlődésében hosszú időre visszaveti. Felhozzák azt is, hogy a papírpénz-gazdálkodás a népesség munkakedvére és a takarékosági szellemre is kártékonyan hat. A munkakedvre azért hat károsan a papírpénz-gazdálkodás, mert a pénz értékéből fokozatosan veszít -s ez által a munkabér nem aequivalens a teljesített munká-

¹ Domány Gyula: A magyar szanalás (Budapest, 1927) 29. lap.

² Az angol és német írók Középeurópa ez idő szerinti tőkeválságát annak tulajdonítják, hogy a háborús és inflációs pénzromlás az európai tőkefeleslegeket jelentékenyen lecsökkentette, majdnem teljesen megsemmisítette és ezek pótlása nagyon lassan halad.

val.¹ A takarékosági szellemre gyakorolt kedvezőtlen hatása érthető, ha figyelembe vesszük, hogy a pénz romlása nem hat ösztönzőleg a pénzben való takarékosagra, sőt a megtakarított tőkék elfogyasztására is serkent, sőt majdnem teljes megsemmisülését idézheti elő.²

A papírpénz-gazdálkodástól való szabadulás végül azért képezi annak az államnak, amely kénytelen átmenetileg államjeggyel operálni, egyik szükséges programpontját, mert a gazdasági élet rendjét az értékében megtámadott romló pénzzel biztosítani soha sem lehet. Hogy az államjegyekkel való operációk minden valutarendezéskor mennyi gondot okoztak és azoknak a forgalomtól való mentesítése képezte első sorban a törvényhozás gondját, mutatja az 1892. évi valutarendezés is, amely fokozatosan vonta ki az államjegyeket a forgalomból, mert a valuta rendezése el sem volt képzelhető a kényszerforgalommal ellátott és fedezetlen államjegyek forgalomban hagyásával. Amint 1924-ben, a magyar fizetési eszköz stabilizálásakor és a Magyar Nemzeti Bank működésének megkezdésekor az állami papírpénz-kibocsátás megszüntetése képezte az első állomást a normális pénzügyi viszonyokhoz való visszatéréshez, éppen úgy nálunk 1892-ben is az első és a legsürgősebb lépést a pénzforgalomnak a fedezetlen államjegyektől való megtisztítása képezte. Ez más szóval azt jelentette, hogy a közös függő adósságokat képező és akkor 312 millió osztrák forintot kitevő államjegyek kivonása és más fizetési eszközökkel való helyettesítése volt a törvényhozás első gondja.³ A papírpénzforgalom rendezését, illetve az államjegyek bevonását a valutareform megindításakor haladéktalanul elhatározta a

¹ Hume Dávid: Közgazdasági tanulmányai (magyarra fordította: Körösi József), — Budapest, 1886. — 54. lap. „A pénz mennyiségében előforduló ingadozásoknak — szerinte — az áruk árának megfelelő ingadozásában kell kifejezésre jutniok. Könnyen előrelátható, mennyi elszegényedésnek, koldulásnak és tétlenségnek kell bekövetkeznie.”

² Dr. Friedrich Bendixen: Geld und Kapital (Jena, 1922.) a tőkeképződés és a pénz áringadozásának összefüggését a következőképpen magyarázza (187. lap): „Sanguinische Kurstreiberereien bewirken so wenig eine Vermehrung des nationalen Kapitals, wie Kursstürze dessen Verminderung.”

³ Dr. Fellner Frigyes: A valuta rendezése Magyarországon, idézett munka 128. lap.

volt Osztrák-Magyar Monarchia mindkét állama és azoknak a forgalomból successíve való kivonása tényleg meg is történt. Jóllehet az állami papírpénz-gazdálkodás hátrányaival minden állam tisztában van, rendkívüli viszonyok azonban rendkívüli intézkedéseket tesznek szükségessé és csakis azzal magyarázható, hogy az állam kénytelen papírpénz kibocsátáshoz folyamodni akkor, amidőn az állam igényei a hirtelen jelentkező szükségletek következtében másként ki nem elégíthetők.

b) Lawizmus.

A papírpénz kibocsátásánál a fedezet kérdése csak másodsorban jön tekintetbe, amit keletkezése is indokol, mert a papírpénz kibocsátásának nem lényeges kelléke a fedezet s így annak előteremtése nem képezi az államok legelsőrendű feladatát. Abban az esetben, ha a fizetési eszköznek fedezete volna, úgy megmaradna bankjegynek és nem válna belőle papírpénz, amelynél a kényszerfolyam nem a fedezetben, hanem az állam parancsszavában leli magyarázatát.

Az első számbajöhető kísérlet tömeges papírpénz kibocsátással Law nevéhez fűződik, aki az inflációt, a nagytömegű papírpénz kibocsátás átmeneti nagy előnyeit teoretikus és gyakorlati szempontból állította pénzügyi programja tengelyébe.¹ *Rendszerében abból a téves felfogásból indult ki, hogy a jólét foka a pénz mennyiségében rejlik.*² Minél több készpénzkészlet van valamely országban felhalmozva, annál nagyobb ott a gazdagság.³ Pénzzel — az ő elmélete szerint — minden gazdasági baj megszűnik. A szegénység okát Law a pénz hiányának tulajdonította és ezért egész rendszerét annak a célnak a szolgálatába állí-

¹ Földes Béla: *Közgazdasági Értekezések* (Budapest, 1902.) I. kötet 235. lap.

² Így képzelték ezt 1806-ban Árva megye rendjei is, feliratot szerkesztvén Ferenc királyhoz, hogy „adományozzon nekik is egy bankóprést, hadd legyen végre Magyarország is gazdag ország.”

³ Adolf Damaschke: Idézett munka I. kötet, 251. lap. Ismerteti Law 1705-ben megjelent reformterveit, amelyek egyik lényegesebb pontja állásfoglalás a merkantilistákkal szemben, akik az aranyat és ezüstöt tekintik a nemzeti vagyon kritériumának.

totta, hogy pénzt teremtsen ott, ahol nem volt, mert a pénz-áradattól remélte a gazdasági fellendülést. Elmélete azon elvi felfogásból indult ki, hogy egy nemzet gazdagsága a pénzben rejlik s a pénzösszeg szaporítására bármilyen eszközt igénybe lehet venni, a lényeg, hogy a cél, vagyis a pénzszaporítás elérhető legyen.¹ Joggal tekinthető *Law a papírpénz első teoretikusának*, aki a papírpénz kibocsátásának problémáját, illetőleg a fedezet kérdését úgy vélte megoldhatóknak, hogy földbirtokban gondoskodik az állam annak fedezetéről.² Ezek szerint *jelzálogosított papírpénz* került forgalomba, amit az állam kényszerfolyammal ruházott fel.

Hogy mi vitte rá Law-t a földbirtokon alapuló papírpénz kibocsátásra, azt Franciaország akkori gazdasági viszonyaival lehet megindokolni. Franciaország XV. Lajos alatt igen nehéz gazdasági viszonyok közé jutott, fejlődésről szó sem lehetett, sőt a termelés a mezőgazdaság pusztulása folytán erős visszafejlődést mutatott. A viszonyokon javítani kívánt s ezért állami bank felállítását tervezte. Ennek az állami banknak a felállítása nem sikerült, s ezért magánbankot állított fel, amelyet az állam a bankjegyek kibocsátására jogosított fel. A magánbank által kibocsátott bankjegyek fedezetét földbirtok képezte. Ugyanis abból az elméletből indult ki, hogy ha az arany és az ezüstnek értékét az anyagnak belső értéke adja meg, miért ne lehetne bármilyen jószágot a pénz fedezetéül lekötni, ha ez a jószág értékes. Arany és ezüst nem alkalmas a pénz szaporítására, mert aránylag csekély mértékben áll rendelkezésre s ezzel szemben áll a föld, szolgáljon tehát a föld a pénz fedezetéül.³

Ez az elméleti indokolása a jelzálogosított papírpénz-

¹ Hogy ez a felfogás mennyire helytelen, az 1914–1918. évi világháborút követő német infláció mutatja a legjobban, mert a német infláció arányai után Németországnak a világ leggazdagabb államának kellett volna lennie.

² Makai Ernő: Idézett munka 188. lap.

³ Ez az elmélet hasonlít Smith Adám munkabér-*valuta* elméletéhez, aki az arany és ezüst helyett a munkabért akarta a pénz értékmérőjévé tenni. A különbség azonban abban rejlik, hogy amíg Smith elgondolása csak teória maradt, s annak gyakorlati megvalósítására kísérlet sem történt, addig Law elméletét gyakorlati térre is átvitte, s ez által nagy krízis idézett elő.

nek, mert Law az állami födbirtok által fundált papírpénz minél nagyobb tömegben való kibocsátását tartotta célra-vezetőnek.¹ Tisztában volt ugyan azzal, hogy a jelzálogosított papírpénz értéke az ércpénz értékéhez viszonyítva csökkenni fog, de ezt az értékcsökkenést újabb bankjegykibocsátással gondolta pótolni, abból indulva ki, hogy ha egy milliárd frank, födbirtok által fundált papírpénz csak fél értéket is képvisel, azzal mégis elérheti azt, hogy legalább 500 millió frankkal gazdagodik az ország.²

Az általa alapított magánbank által kibocsátott bankjegyek lassanként megnyerték a közönség bizalmát. Mint-hogy a bank jegyei vásárló erővel birtak, később állami rendelet kötelezővé tette, hogy a bank jegyeit minden állami pénztár pénz gyanánt elfogadjja. Ennek dacára nem tudta Law megvalósítani azt a tervét, hogy a papírpénzt födbirtokkal fundálja, mert ennek, ha elméletileg nem is, de technikailag annál több keresztülvihetetlen akadálya volt és ezért e helyett nagy értékpapír-emissiókat finanszírozott bankjával, amelyekre jelentékeny államkölesönöket folyósított. Az értékpapír-emissziók finanszírozására az adott alkalmat, hogy a Law-féle pénzcsoport érdekkörébe tartozó nyugatindiai kereskedelmi társaság mintegy 300.000 darab részvényt bocsátott ki, amelyeknek 150 millió frankot kitevő névértékére — a nagy árszó folytán, — mintegy 1.500 millió frank folyt be a társaság pénztárába.³ Később még más társulatok privilégiumai, továbbá különféle állami egyedárúságok bérlete ellenében nyújtott állami kölcsön mintegy másfél milliárd frankot vont el a bank jegyeiből. Egymásután létesültek vállalatok, amelyekre a befizetések újabb és újabb papírpénzmennyiségeket igényeltek és már 3 milliárd franknyi bankjegy volt forgalomban, amikor a katasztrófa beköszöntött. Minthogy a bank képtelen volt bankjegyeit beváltani, a kényszer-árfolyammal felruházott bankjegyek

¹ Robert Liefmann: Grundsätze der Volkswirtschaftslehre, idézett munka II. 356. Szerinte Law elgondolása gyakorlatilag azért sem érvényesülhetett, mert Law nem ismerte a pénz szaporításának az áralakulásra gyakorolt hatását.

² Földes Béla: Idézett munka 238. lap.

³ Földes Béla: Idézett munka 241. lap.

annyira elértéktelenedtek, hogy a francia kormány kénytelen volt azokat a forgalomból teljesen kivonni.¹

Law elgondolása tehát a gyakorlatba átvihető nem volt. Ezzel szemben olyan szimptómák keletkeztek, amelyek a papírpénz érték hullámzásának szempontjából felette figyelemre méltók. Így a nemes érc a forgalomból teljesen kiszorult, az árak emelkedése nagyobb arányú volt, mint a papírpénz forgalomba kerülése, a jövedelem-eloszlás igen kedvezőtlenül alakult, s végül a gazdasági rend teljesen megzavarodott, szóval csupa olyan jelenség mutatkozott, amely a szertelen papírpénz-kibocsátás egyenes következményeinek volt tulajdonítható.² Law ugyanis abban tévedett, hogy ő a nemzeti jólét forrásának egyedül és kizárólag a pénz tekintette. Ezzel szemben az igazság az, hogy a pénz csak forgalmi eszköz, mert ha tényleg Law elméletének volna igaza, akkor egy olyan ország, amelynek X pengőt jelképező nemzeti vagyonának fele készpénzben fekszenne, szegényebbnek kellene tekinteni, mint egy olyan országot, amelynek a nemzeti vagyona kisebb, de nagyobb a készpénzkészlete. A teória helytelen felállítására Law elgondolásánál ott bosszulta meg magát, hogy a pénznek nem az a rendeltetése — mint ahogy Law elgondolta, — hogy a nemzeti vagyon abban halmozódjék fel, hanem, hogy a forgalmat általa le lehessen bonyolítani. A pénzkészlet a nemzeti vagyonosodás szempontjából sem jöhet figyelembe, mert a termelésnek nem a meglévő készpénz, hanem egyéb tényezők alkotják a forrását s a pénz különben sem termelésre, hanem csak a forgalom zavartalan lebonyolítására van predestinálva.

Tévedett végül Law a pénzanyag megválasztásában is, mert a pénzforgalmat csak érckészlettel lehet fentartani és minden más kísérlet, amely arra irányul, hogy pénz gyanánt nemes érc helyett egyéb anyag szolgáljon, meghiúsul, mert a nemes fém internacionális jellegű áru, amelyet éppen ezen

¹ Sismondi: Idézett munka II. 129. lap. Franciaország forgótökéje — szerinte — majdnem teljesen megsemmisült. A bevonás időpontjában 100 frankért 3.6 soust fizettek.

² Az inflációnak Németországban igen nagy irodalma támadt s az összes írók véleménye megegyezett abban, hogy a szertelen papírpénz kibocsátás nemcsak gazdaságilag, hanem társadalmilag is ugyanolyan hatásokat váltott ki, mint annak idején a Law-féle papírpénz szaporítás.

tulajdonságánál fogva mindenki szívesen fogad el pénz gyanánt.¹ A föld értéke ellenben nemcsak internacionális vonatkozásban, hanem már egy ország határain belül is ingadozásnak, értékkülönbözetnek van kitéve, amely érték a föld minőségétől, de még sok egyéb más körülménytől is függ. Ezek szerint a föld az internacionális viszonylatban a pénz szerepének betöltésére, végleges pénz fedezeti alapjául nem alkalmas. Egészen más volna a helyzet, ha egy ország, mint egy ostromlott vár, elszigetelten élne az államok között, miáltal fizetési eszköze intervalutáris viszonylatba nem jöhetne. Ebben az esetben a földdel fundált jelzálogosított pénz éppen úgy betölthetné a pénz szerepét, mint a nemes érccel fundált pénz, csak hogy abban a pillanatban, amint az elszigetelt ország a többi állammal fizetési kapcsolatba kerülne, a föld alapján kibocsátott pénz nem tudná azt a szerepet betölteni, mint amilyen funkciót teljesített az elszigeteltség idejében.

A földbirtokra alapított papírpénz-gazdálkodás kísérlete azért sem sikerülhetett, mert a földbirtok nehezen volt mobilizálható és így a papírpénz kibocsátásának földbirtokra való alapítása annak pénzhelyettesítői minőségét nem biztosíthatta. Hasonló elgondolások vezettek a világháború alatt ahhoz a felfogáshoz, hogy papírpénz kibocsátására a nemes fémen kívül más áruk szolgáljanak. Így keletkezett a rozsv valuta, gyapjúvaluta, stb., amely kísérletek azonban teljesen hiábavalóknak és kilátástalanoknak bizonyultak.² *Pénz ugyanis csakis olyan áru lehet, amely a forgalomképesség szempontjából első helyen áll és amelynek elfogadása mindenki által mindenkor biztosítva van.* Már pedig ezeket a tulajdonságokat csak a nemes fémek testesítik meg maguk-

¹ Law a pénzünyagra vonatkozó elgondolását Turgot elméletére alapította, aki szerint nemcsak az aranynak és ezüstnek, hanem minden jószágnak megvan az a képessége, melynél fogva csereszköz és érték-mérő lehet. (Dr. Gaál Jenő: Idézett munka I. 190. lap.)

² Dr. Otto Heyn: Über Geldschöpfung und Inflation (Stuttgart 1921) 24. lap.

³ Nálunk is kísérleteztek a világháborút követő infláció alatt búzav valutával, sőt búzazálogleveleket is bocsátottak ki, s a pénzintézetek búzabetéteket fogadtak el, illetőleg a búza áralakulásával hozták a betéteket összhangba.

ban. A papírpénz-kibocsátásnak más árukkal való alátámasztása csak a mennyiség korlátozása szempontjából, nem pedig pénzhelyettesítői minősége folytán jöhet számba. A mennyiségi korlátozás azonban — éppen a világháború alatt és az azt követő inflációs idők hatásaként volt tapasztalható — illuzórius, mert éppen a szükség a forrása első sorban a papírpénz mennyiségi szaporításának és a papírpénz kibocsátása az államhatalomtól függ, amely kényszerhelyzetben minden korlátozáson túleszi magát.

c) *Assignaták.*

Franciaország pénztörténete szolgáltatta a világháború kitörése előtt a legszembeötlőbb példát arra, hogy milyen katasztrófákra vezethet a korlátlan papírpénz-kibocsátás. Azt hihetnők — írja Leroy-Beaulieu¹ —, hogy „Law rendszerének bukása a XVIII. század kezdetén megkímélhette volna hazánkat e tapasztalás megisméltődésétől ugyanazon évszázad utolsó éveiben, csakhogy akkor olyan politikai fanatizmus uralkodott, amely mellett sikert reméltek a köztársaság uralma alatt minden olyan kísérlettől, amely a monarchia idején baúl végződött. Ezenfelül különféle olyan elméletek kerítették hatalmukba a közvéleményt, amelyeknek veszélyes voltára akkor még a tudomány nem tudott rámutatni. Végre a kényszerfolyam kezdetén senki sem gondolt arra, hogy olyan túlzások fognak előállani, mint amilyenek a valóságban tényleg bekövetkeztek.”

Az assignatákkal eredetileg nem papírpénzt akartak előteremteni, hanem egy kamatozó jelzálogos értéket, amely meghatározott időközben beváltásra került volna. Úgy képzelték el tehát az assignatákat, hogy azok olyan kötvények, mint amelyeket az emigránsok jószágainak eladásából fognak későbbben beváltani. Minthogy azonban az akkori viszonyok mellett ilyen nagy birtokokat vagy egyáltalában nem, vagy pedig csak a föld értékének igen jelentékeny csökkenésével lehetett volna eladni, célszerűbbnek látszott az eladásokat elhalasztani és addig a kicstárnak papírpénz által

¹ Leroy—Beaulieu: Idézett munka IV. 424. lap.

segélyt nyújtani. Ha az assignaták tényleg előre meghatározott mennyiségben kerültek volna kibocsátásra azzal az ideális céllal, mint ahogy tervezték, abban az esetben az assignaták tényleg pénzhelyettesítő eszközt képeztek volna. Ehelyett azonban egymás után jelentek meg a rendeletek, amelyek az assignaták kibocsátási határát emelték és így a bankjegysajtó állandóan működésben volt és addig munkáját be sem szüntette, amíg az assignaták értéke tökéletesen meg nem semmisült.¹ Értékük évről-évre, hónapról-hónapra, sőt napról-napra csökkent.² Emellett valóságos árfolyamértéket testesítettek meg magukban, amelyek felfelé és lefelé, de leginkább csak lefelé menő ingadozásokat tüntettek fel. A pénz legelemibb követelménye tudvalevőleg, hogy értékálló legyen, hogy sem felfelé, sem lefelé árfolyama kilengésnek kitéve ne legyen. Ezzel szemben az assignaták áringadozása részint politikai, részint diplomáciai, részint harctéri eseményeknek volt alárendelve. Értékük biztosítására mindenféle kísérletek történtek és előbb úgy kívánták az assignaták kényszerfolyamát biztosítani, hogy a papírpénzforgalom mellett az ércforgalmat is fenn akarták tartani. Az érc azonban a forgalomból — minden átmenet nélkül — eltűnt. Majd megtiltották a nemes ércek kivitelét és ezzel párhuzamosan egyéb intézkedésekkel is kívánták az assignaták értékét biztosítani. Mindezek a rendeletek azonban eredményre nem vezettek, mert közben az árak emelkedtek, a termelés megakadt, s végül is a gazdasági élet reorganizációja szempontjából az assignatáknak a forgalomból való kivonása vált szükségessé.

Az assignata-rendszer a pénz elértéktelenedésének klasszikus formája, jóllehet törvényes állapot következ-

¹ Gustav Büscher: Die Inflation und ihre Lehren (Zürich, 1926.) 78—93. lap. — A világháború utáni német inflációt az assignata rendszerrel hasonlítja össze, mert a billiók márká-pénzjegyek ugyanarra a sorsra jutottak, mint az assignaták s ugyanolyan morális és gazdasági következményeket vontak maguk után, mint annak idején az assignaták.

² Karl Helfferich: Das Geld, idézett munka 74. lap. Részletesen ismerteti az assignaták szaporodását és értékük fokozatos csökkenését. Értékük egyharmad százalékra süllyedt, végül — minden állami hatalmi intézkedés és beavatkozás dacára — tökéletesen elértéktelenedett és a forgalomból ki kellett vonni.

ménye. Alap gondolata az infláció, amikor más mód a hitel-szükséglet kielégítésére rendelkezésre nem áll. Tekintettel arra, hogy a papírpénzgazdálkodásnak ez a formája gyorsan keletkezik és fokozatosan nagyobb összegben kerül forgalomba, elveszti értékét, amint a fedezet csökken. A papírpénzgazdálkodásnak ez a módja hosszú életű nem lehet s a forgalomból majdnem olyan gyorsan tűnik el, mint amilyen nagy tömegekben került annak idején oda. Az assignata-rendszer is csak arra mutat rá, hogy a papírpénzgazdálkodás szükségessé tette a forgalmi eszközök olyan mennyiségben való szaporítását, mint amilyen mennyiségre a forgalom legprimitívebb lebonyolítása céljából feltétlenül szükség van. A valuta reorganizálása után azonban átmeneti jelenségnek bizonyul és helyét a nemes fémen alapuló valutarendszernek engedi át.¹

¹J. Conrad: idézett munka 64. lap Klasszikusan determinálja a papírpénz, az assignata rendeltetését. A papírpénz kifejezetten fizetési eszköz, semmi egyéb. Ha hivatását befejezte, ha a normális valuta-viszonyok helyreállítása sikerült, a forgalomból haladéktalanul bevonandó.

4. A bankjegy.

Amint a gazdasági forgalom nagyobb fejlődésnek indul, az emelkedő forgalom már nem elégszik meg egyedül az ércpénzzel, hanem pénzhelyettesítőket igényel. Ezek a pénzhelyettesítők úgy alakultak ki, hogy bankok értékeket letétbe fogadtak el és az átvett értékről bemutatóra és látra szóló jegyeket bocsátottak ki.¹ Ezeket az értékjegyeket — minthogy bankok bocsátották ki — bankjegyeknek nevezték és a közönség lassanként azokat nemcsak elfogadta, hanem a forgalom szempontjából előnyben részesítette a nemes érccel szemben, mert kényelmesen voltak tranzitálhatók, igen jól helyettesítették az ércpénzt. Ezek a jegyek tehát meghonosodtak a forgalomban, elfogadták azokat fizetésként arany és ezüst gyanánt, de általában csak, mint fizetési ígéretek szerepeltek, a rajtuk feltüntetett arany- vagy ezüstmennyiséghez hasonló értékben. Amíg az a feltevés tartja magát, hogy a jegyeket kibocsátó bank meg is tartja azt az ígérését, hogy a jegyeket a feltüntetett összeg erejéig nemesfémre beváltja, addig a bankjegyekkel a forgalom lebonyolítása zavartalan és kényelmes.²

¹ Ludwig von Mises: idézett munka 306. lap.

² Ricardo a bankjegyek fedezetére vonatkozólag a következő elméletet állítja fel: „A bankjegyek értékének biztosítására nem szükséges, hogy az ércpénzre beváltandó legyen. Csak az szükséges, hogy annak mennyiségét azon érc értéke szerint szabályozzák, amely értékmérőül van kijelentve. Ha az értékmérő egy adott súlyú és finomságú arany lenne, a papírpénzt szaporítani lehetne az arany értékének minden csökkenésével, vagy ami hatásában azzal egyre megy, a javak árának minden emelkedésével”. (Ricardo: A közgazdaság és adózás alapelvei, Nemzetgazdasági Írók Társasága, magyarra fordította: Láng Lajos — Budapest 1892. — 17. füzet 409. lap.)

A bankjegyek, továbbá az arany és az ezüst között a lényeges különbség ezek szerint abban jut kifejezésre, hogy amíg a fémek természetszerűleg végzik a pénz hivatását, minthogy belső értékkel bírnak, addig a bankjegy a bank által önmagára kibocsátott, bizonyos összegű törvényes pénzt ígéró utalvány.¹ Közgazdasági szempontból a bankjegykibocsátás előnye a pénzforgalom helyettesítése, a forgalom zavartalanságának biztosítása és előmozdítása. A bankjegy azon sajátága, hogy ércpénzre beváltható, képezi azt az okot, amiért elfogadása biztosítva van.

A bankjegy jellegének helyes megállapítása a tudománynak egyik sokat vitatott kérdését képezte. A felfogások különösen két elmélet körül csoportosultak. Ezek egyike a bankjegyben a pénznek egy nemét látta, tehát *pénzhelyettesítőnek* tekintette, a másik álláspont pedig *hiteljegynek* tartotta.² Ezen két felfogás közül a helyesnek azt kell elfogadnunk, amely a bankjegyet a hitelforgalom egy eszközének tekintti, tehát egy olyan hiteleszköznek, amely tulajdonságai révén annyira forgalomképessé lesz, hogy ezáltal pénzhelyettesítővé válik.³

Noha a papírpénzt is pénzhelyettesítőnek tartjuk, amint a bankjegy is, mint pénzhelyettesítő jelenik meg a forgalomban, mégis igen lényeges különbségek választják el a bankjegyet a papírpénztől. Ami különösen éles határvonalat húz a kettő közé, az a forgalmi minőségében jut kifeje-

¹ Dr. Johann Plenge: Von der Diskonpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt (Berlin, 1913.) 135. lap. A bankjegyeknek a forgalomban való szerepéről és a fedezetről ezt a megállapítást teszi: „Dacára annak, hogy a forgalomnak aranyra szüksége nincs, mert a forgalmat bankjeggyel jobban le lehet bonyolítani, mint ércel, mégis aránylag túl van a forgalom arannyal saturálva. Keresztül kell vinni mielőbb a „planmäßige Endgoldung”-ot és az aranyat a jegybanknál kell centralizálni”.

² A pénzelmélet újabb irodalmában Kerschagl a bankjegyet fizetési eszköznek, pénzhelyettesítőnek tartja, míg a hiteleméletet főleg Mises hirdeti. (Richard Kerschagl: Die Lehre vom Gelde in der Wirtschaft — Wien, 1922. — Mises: Idézett munka.)

³ Ezt az álláspontot foglalja el Otto Schwarz, aki tényleges fizetési eszköznek csak a készpénzt és a bankjegyet fogadja el. A bankjegy mellett forgalmi szempontból helyet kíván biztosítani a csekknek és a pénzkövetelések kompenzációjának (clearing-rendszer). Otto Schwarz: Diskontpolitik — Leipzig, 1911. — 49. lap.

zésre, mert a bankjegy rövid idő múlva visszafolyik a bankhoz, míg a papírpénz csak akkor marad vissza az állampénztárban, ha azokat végleg bevonják a forgalomból. A bankjegy valóságos hiteleszköz, ami úgy jön létre, hogy a jegyintézetek a szabadalmukat kihasználva, üzleteik ellátására bankjegyeket, azaz olyan utalványokat bocsátanak ki, amelyek magára a kibocsátó bankra szólnak, nem kamatoznak és a bemutatónak kívánatra törvényes ércpénzzel beváltandók.¹ A törvényes fizetési eszközül mindenki által elfogadandó bankjegyeknek, ha érccel beváltatnak, törvényes forgalmuk van, ha pedig beváltásuk fel van függesztve, kényszerforgalommal vannak felruházva. A bankjegyek tehát ércpénzt képviselnek és pótolnak, miért is az azokat kibocsátó jegybanknak gondoskodnia kell arról, hogy megfelelő mennyiségű nemes érc jegyfedezetül készen tartassék. Miután azonban a bankjegyek egy részét a forgalom rendes körülmények között megtartja és nem váltja be — sőt azok egy része végleg meg is semmisülhet —, már közgazdasági szempontból sem volna indokolt a kibocsátott bankjegyekért mindenkor 100%-os fedezetet képező érc-készletet felhalmozni és a fedezetlen jegykibocsátást megtiltani, mert a jegykibocsátó banknak is csak az érccel nem fedezett hitelpénz jellegével bíró azon bankjegyek jövedelmezők, amelyeket a kölcsönüzletben kamatra adnak ki.² A teljes fedezettel kibocsátott és bármikor ércre becserezhető bankjegyből a jegybanknak nincs nyeresége, mivel a bank a nemes ércet azok fedezetére tartja és másra nem fordíthatja. A *bankjegy* ezek szerint másnak nem tekinthető, mint a *jegykibocsátó bank érckészletének egy részére szóló utalványnak*. Hogy most már az állam hogyan szabályozza a bankjegyek szerepét, illetőleg kibocsátási módját, az függ a mindenkor érvényben levő bankjegy-törvénytől.

A szabályozás első formája — amely a legszigorúbb bankszerű felfogást képviseli —, abból áll, hogy az állam felruhazza ugyan a jegybankot a bankjegykibocsátási joggal, azonban e határon túl semminemű rendelkezést nem tesz.

¹ Müller Vilmos: A jegybank-ügy (Budapest, 1908.) 53. lap.

² Dr. Felix Somary: Idézett munka 67. lap. A fedezet szempontjából az egyharmad fedezeti rendszert tartja a legelasztikusabbnak.

Mindenkinek csak tetszésére bízta, de nem kötelezi, hogy a bankjegyet fizetés fejében elfogadja-e, vagy sém s a bankjegy forgalmi képessége a jegybank hitelképességétől függ. Ezen rendszer mellett a bankjegyet fizetésnél mindenki visszautasíthatja, tehát a forgalomban nagy összegű arany-pénzre van szükség.¹

A második csoportba az olyan módon kibocsátott bankjegyek tartoznak, amelyeket a törvényhozás törvényes fizetési eszköz jellegével ruház fel ugyan, de kényszer-árfolyam nélkül. Ilyen bankjegytörvény van Angliában, továbbá ilyen volt Németországban az 1909-i bankovella behozatala óta.² Ezen rendszer mellett mindenki tartozik a bankjegyekben teljesített fizetést elfogadni, de viszont jogában van a bankjegyeket a jegybankhoz aranyra való beváltás végett beszoigáltatni. Végül a bankjegyek — és ez a harmadik eset — nem válthatók be aranyra, vagyis a jegybank fel van mentve az aranyra való beváltás kötelezettsége alól, úgy hogy kizárólag a jegybank jóakarától függ, hogy kerül-e arany a forgalomba és mennyi. Ilyen bankjegyszer uralkodott nálunk a közös jegybank idején és ugyanilyen elv szerint van szabályozva jelenleg Ausztriában és Magyarországon is a bankjegykibocsátás kérdése.³

Sokáig kutatták és az elmélet is jelentékeny energiát szentelt annak a kérdésnek az eldöntésére, hogy *milyen legyen egy országban a bankjegycirkuláció, általában mennyi pénzre van valamely országban szükség.* Ezt a kérdést általános érvényességgel meghatározni époly kevésé lehet, akár a népesség számárányát, akár a nemzeti vagyon nagyságát veszik alapul. Kezdetben azt az elméletet állították fel,

¹ Helfferich (Das Geld, idézett munka 172. lap) utal arra, hogy ez a rendszer hasonló a készfizetések rendszeréhez. A különbség csak az, hogy ahol a jegybank a készfizetést felvette, a bankjegyek elfogadása kötelező, azonban a jegybanknál kívánatra ércé bármikor beválthatók.

² Dr. Hjalmar Schacht: Die Stabilisierung der Mark (Berlin, 1927.) 111. lap.

³ A világháború kitörése előtt a készfizetések felvételét Magyarország — a volt osztrák-magyar monarchiában — állandóan sürgette, de minden kísérletezés megtört az osztrákok ellenállásán. Értékes ebből a szempontból Fellner Frigyes általam többször idézett „A valuta rendezése Magyarországon, különös tekintettel a készpénzfizetések megkezdésére” című munkájának II. része 178—275. lap.

hogy az ország pénzszükségletét egy nagy méreleggel hozták összekötetésbe, amelynek egyik serpenyőjébe képzelték a forgalomba kerülhető áruk összes értékét és a másik serpenyőbe a forgalmi eszközt, a pénzt. Ez a felfogás nem tarthatta magát, mert sok jószág elhasználtatik anélkül, hogy forgalomba kerülne, másrészt a jószágok árai változásnak vannak alávetve, nincsen hosszabb időre előre fixírozott áruk, ennél fogva nem lehet előre megállapítani, hogy a forgalombajutáskor milyen összegű pénztérteket képviselnek.¹

Sokkal inkább függ a szükséges bankjegyek mennyisége a gazdasági fejlettségtől, a munkamegosztás mérvétől és a műveltségi állapottól. Ha nagyobb a munkamegosztás, ha fejlettebb a gazdasági kultúra, kevesebb bankjegy ugyanazt a szolgálatot teszi, mint a sok bankjeggyel telített forgalom.² Még inkább függ a pénzforgás gyorsaságától a szükséges bankjegymennyiség nagysága, mert ha élénk a gazdasági élet, a pénz gyorsan forog, a bankjegyet nem teaurálják, gyorsabban cserél gazdát.³

Mindezekon felül sokkal fontosabb a bankjegyek cirkulációjánál, a szükséges bankjegymennyiség kérdésének taglálásánál az a körülmény, hogy a pénzhelyettesítő eszköz milyen fejlettségnek örvendenek. Ha ugyanis a pénzhelyettesítő, vagyis a csekk- és clearing-rendszer jobban van kifejlesztve, az kevesebb készpénzforgalmat, tehát kisebb

¹ Roscher: Idézett munka 403. lap.

² G. H. Kaemmerer: Reichsbank und Geldumlauf (Berlin, 1898.) könyvében (76. lap) figyelmeztet arra, hogy a bankjegymennyiség kontingentálása sohasem lehet önkényes, arra mindig az adott gazdasági fejlődési állapot bír döntő befolyással.

³ Domány Gyula: Bankpolitika, különös tekintettel a hitelpolitikára (Budapest, 1926.) 4. oldal. „Minél fejletlenebb, minél primitívebb a gazdasági élet, annál kevesebb a pénzhelyettesítő eszköz, annál lassúbb a bankjegyek körforgása, tehát a bankjegy annál nehezebben folyik a jegybankhoz vissza s annál kisebb a készpénzpótló csekk- és clearingforgalom. Így például a boldog békevilágban tudott dolog volt, hogy a régi osztrák-magyar monarchia egyik magas gazdasági kultúrájú részén, a cseh—német területen a bankjegyforgalom aránytalanul kisebb volt, mint a forgalomtól elzárt, a kereskedelembe sokkal kevésbé bekapcsolódott máramarosi és erdélyi részeken, ami még eklatánsabb, ha figyelembe vesszük az előbb említett terület sűrű népességét”.

mennyiségű bankjegyet igényel, mint ahol a forgalom lebonyolítsa főleg készpénz útján történik.¹

a) *A jegybank-szabadság lényege és fejlődése.*

Az állam főleg két módon gyakorolhatja pénzkibocsátási felségjogát: vagy úgy, hogy közvetlenül bocsát a forgalomba be nem váltható államjegyeket, melyeket a törvény szerint a forgalomban a teljes névérték szerint kell elfogadni. Gyakorolhatja továbbá olyan módon, hogy egy általa megjelölendő bankra — rendszerint egy ezen célból alapított ú. n. jegykibocsátó bankra — ruházza a bankjegyek kibocsátását. Az állam a jegybankot kötelezheti az általa kibocsátott bankjegyeknek bemutatáskor ércben való beváltására (készfizetés) vagy pedig bankpolitikai intézkedések útján teszi a bank kötelességévé a jegyek értékállandóságának biztosítását. A gazdasági fejlődésnek egy jellegzetes vonása, hogy Európa legtöbb jegybankja háborúknak és a kormányok kölcsöneinek köszönheti eredetét.²

A jegybankok hitelt nyújtottak az államnak és így a jegybankoknál fennálló államadósságok azt eredményezték, hogy a bank privilégiuma és az állam adóssága között szerves összefüggést teremtettek. Nem önzetlenségből ruházta fel egyetlen állam sem a jegybankot a bankjegykibocsátással, mert egyrészt a jegybank az államnak kölcsönt nyújtott, másrészt pedig a kölcsönkibocsátás folytán keletkezett haszon egy részét az állam a jegybanktól elvette.³ A privilégium fejében az állam a jegykibocsátó bankot arra is

¹ Angliában és az Egyesült Államokban aránylag a legkisebb a bankjegyforgalom, mert ezekben az államokban igen fejlett csekrendszerrel találkozunk. Németországot is állandóan foglalkoztatja a készpénzkímélő forgalom minél szélesebb kiterjesztése. (F. Schmidt: *Der bargeldlose Zahlungsverkehr in Deutschland und seine Förderung*. Leipzig, 1917.)

² Az Osztrák-Magyar Bank jogelődje, az Osztrák Nemzeti Bank is 1816-ban egy negyedszázados háború után alakult.

³ Felix Somary: idézett munka 157. lap. Felemlíti még azt is, hogy az 1871-i háborús évben Gambetta megfenyegette a francia bankot, hogy ha elegendő fizetési eszközt a háború finanszírozásához rendelkezésére nem bocsát, megvonja a banktól a privilégiumot.

kötelezheti, hogy az a bankjegyek fedezete gyanánt állam-papírokat is szerezzen be, vagy hogy az államadóssági címletekből bizonyos készletet tartson, tehát közvetve az állam hitelezőjévé váljon.¹ Előfordul az az eset is, hogy a bank az államnak meghatározott összegű kölcsönt ad, amely a privilégium tartama alatt fel nem mondható, amiből világosan látszik, hogy ez a kölcsön a privilégium ára és mivel a kölcsön legtöbbször kamatmentes, ez a kincstár érdekeinek különösen megfelel.² Ezenkívül az állam a bankjegyforgalomnak egy része után adómegettérítést, úgynevezett bankjegyadót is követelhet a jegybanktól; pl. a volt Osztrák-Magyar Bank a szabadalom értelmében az érckészletet 600 millió koronával meghaladó bankjegyforgalom után — a heti kimutatások alapján — 5% bankjegyadót volt köteles a két állam kormánya javára befizetni.

A pénzgazdálkodás terjedése, a gazdasági forgalom élénkülése, amelynél a bankjegy általános fizetési eszközzé vált, minden államban kifejlesztette a jegybank-rendszert. A jegybankra hármas feladat hárul: elsősorban az ország pénzforgalmát állami felügyelet alatt szabályozni, a fizetések kiegyenlítését megkönnyíteni. Emellett a jegybankok feladatát képezi még a kereskedelmi, ipari és mezőgazdasági hitelszükségletről gondoskodni. E feladatok zavartalan és sikeres megoldását az általános gazdasági érdekek megóvására mindenütt jegybanktörvénnyel biztosították.³

Ezeket a feladatokat — a tapasztalat szerint — a jegybankok jobban tudták teljesíteni, mint az állam és különösen jobban tudta hivatását betölteni a jegybank olyan országban, ahol egy központi jegybank volt ezen funkciók

¹ Az 1816-ban megalakult Osztrák Nemzeti Bank 50.000 darab, egyenkint 2000 forint bécsi értékű papírpénz alaptőkéjére csak 200 forint volt pengőpénzben befizetendő. A bank az ekként befolyt és általa megsemmisített papírpénzért a kormánytól 2½%-kal kamatozó, a kormány engedélye nélkül el nem adható kötvényeket kapott. (Waldmayer Károly: Jegybankok, Közgazd. Lexikon II. 155.)

² Anglia adóssága az Angol Banknál 18.450.000 font sterling. (Müller Vilmos: A jegybank-ügy — Budapest, 1909. — 49. lap.)

³ Dr. Louis Katzenstein: Die dreissigjährige Geschäftstätigkeit der Reichsbank (Berlin, 1906.) 17. lap.

elvégzésére megteremtve, mint ahol több kisebb bank működött, illetőleg több kisebb bank gyakorolta a jegykibocsátás jogát. Idővel a hitelügyek egyre nagyobb arányokat öltöttek, a jegybankok ezáltal domináló szerepre tettek szert a hitelek kielégítésénél. Mivel a jegybankok alaptőkéjük nagy részét érben fizették be, úgy az állam, mint a magánosok révén sikerült az országban rendelkezésre álló nemesérc-készlet nagy részét magukhoz vonni s céltudatos bankpolitikai eszközökkel — külföldi aranyvásárlások révén — állandóan erősíteni. A háború előtt az arany és az ezüst a központi bankok pincéiben — éppen ez okoknál fogva — erős gyarapodást mutatott.¹ Erre vall az, hogy az Angol Bank egész bankjegyforgalma a világháború előtt érccel volt fedezve; ugyancsak jelentékeny érckészlet felett rendelkezett a Német Birodalmi Bank, az Osztrák-Magyar Bank és a Francia Bank is és érckészletük messze túlhaladta azt az arányt, melyet a bankjegy törvény a bankjegyek kibocsátásánál fedezetként előírt.² Az érckészlet emelkedése olyan arányokat öltött, hogy a háború előtt joggal lehetett arra számítani, hogy minden európai állam jegybankja megközelelti a teljes fedezeti rendszert, miáltal a bankjegy nem lesz egyéb, mint a bank pincéiben meglevő ércpénzkészlet alapján kibocsátott letéti jegy s amelynek létjogosultsága első sorban abban leli magyarázatát, hogy az ércpénznél kényelmesebb fizetési eszközt képez.

Sokáig vita tárgyát képezte, hogy a jegykibocsátás egy bankra bízassék-e, vagy pedig több bank is foglalkozhat

¹ Az érckészleteknek a jegybankoknál való felhalmozása — noha nem azzal a céllal történt — mégis minden eshetőségre készen, hadikincs (Kriegsschatz) jellegével bírt, amely tényt a világháború alatt a központi hatalmak jegybankjai szomorúan tapasztalták. A folyton romló valuta mellett a jegybankok aranykészletének egy nagy része nemcsak hadianyagok, hanem élelmiszerek vásárlásának ellenértékéként a semleges külföldre vándorolt.

² Dr. Hantos Elemér: A pénz problémája Közép-Európában (Budapest, 1925.) 146. lap. Közli a világ jegybankjainak aranytartalmát 1913-ban s e szerint az angol 170.2, a német 296.3, a francia jegybank 678.7 milliő dollár aranytartalmát felett rendelkezett. Az angol jegybank aranytartalmára aránylag azért kicsiny, mert Angliában — a fejlett csekk- és átutalási rendszer mellett — a bankjegyforgalom is aránylag kisebb, mint a többi közép-európai államban.

jegykibocsátással. Az első rendszer a bankegyedárúság szisztémája, míg ha több bank foglalkozik bankjegykibocsátással, ez a bankszabadság rendszere. A bankszabadság mellett annak a felfogásnak is sok híve volt, hogy a bankjegykibocsátás legyen teljesen szabad, ezzel az elmélettel szemben az újabb fejlődés a bankjegykibocsátást az állam fenntartásával, tehát banktörvénnyel kívánta szabályozni.¹ Ma már túlhaladott álláspont a több-bank-rendszer mellett érveket felhozni, mert még ott is, ahol ez a rendszer fennállott, lassanként teljesen megszűnt és — mint a gyakorlatnak legjobban megfelelő — az egybank-rendszer elvére tértek át.² A bankegyedárúság mellett szól elsősorban az a körülmény, hogy az ország tőke- és hitelereje olyan mértékben centralizálható, hogy a nagy pénzforgalmi feladatok így könnyebben oldhatók meg. Az ország gazdasági fejlődése szempontjából is jobb az egybank-rendszer, mert a jegybankok, mint a bankok bankjai gazdasági válságok idején jobban tudják kiparrozni a hitel- és az esetleges valutakrizist, mint a több-bank-rendszer. A fejlődésnek egy befejezett etapját jelenti mindenhol a bankegyedárúság, amelyet még azzal is indokolnak, hogy egybank-rendszer mellett csak egyféle bankjegy került forgalomba, ennél fogva a hamisítás is inkább ki van zárva.³

Nemcsak valutapolitikai, hanem hitelpolitikai funkciót is betölt a jegybank, még pedig olyan módon, hogy a bankok fizetési igényeik kielégítésénél a jegybank által nyújtott hitelekre támaszkodnak. Ez főképpen elsőrendű váltóknak a jegybanknál való leszámítolása és a jegybanknál fennálló zsrószámra követelések felhasználása útján történik. A bankoknak a jegybankkal való szerves összeköttetése a leg-erősebb Angliában, ahol az egész óriási angol hitelszervezet a jegybank aranytartalékán nyugszik. Az angol letéti bankok

¹ Földes Béla: Társadalmi gazdaságtan, idézett munka II. 349. lap.

² Dr. Sven Helander: Theorie und Politik der Zentralnotenbanken in ihrer Entwicklung (Jena, 1916.) 131. lap.

³ Németországban az 1875. banktörvény előtt még 33 magán jegybank működött, majd számuk leolvadt hétre s az 1924. évi jegybank-törvény csak a Reichsbankot ruházta fel a bankjegykibocsátás jogával. (Die Notenbanken der Welt, idézett munka I. 12.)

ugyanis tartalékaikat mindig az Angol Banknál helyezik el.¹ Ez a rendszer azonban már egy magas nívón álló bankszervezetet követel meg s amellett Angliában is — különösen az újabb időkben — erős támadásoknak van kitéve, mert ennek a rendszernek tulajdonítják az Angol Bank gyakori kamatláb változtatását, amit az angol gazdasági életre nem tartanak előnyösnek. Európa többi jegybankja nem hódol ennek a nehézkes rendszernek, de ott is, ahol a bankoknak nincs meg az a szerves kapcsolata a jegybankkal, mint Angliában, ott is fennáll a jegybankok domináló szerepe a hitelpolitikánál.²

b) *A szertelen bankjegy kibocsátás (infláció).*

A papírpénz-gazdálkodás vagy a bankjegyek túlságos elszaporodásából és ezáltal azok beválthatatlanságából származik, vagy pedig keletkezik úgy is, hogy az állam maga bocsát ki fedezetlen és beválthatatlan papírpénzt. A forgalomnak papírpénzzel való elárasztása infláció.³ Ezek szerint az *infláció mértéktelen pénztermelés*, vagyis a fizetési esz-

¹ Dr. Theodor Plaut: Der Einfluss des Kriegs auf dem Londoner Geldmarkt (Jena, 1915.) 3. lap. Az Angol Banknak ezt a szerepét Plaut a következőképpen jellemzi: „Die Bank ist die Depositenbank der Banken und verwahrt als solche deren Reserven die Bankers Balances, die in der Bilanz den Banken oft als Kasse erscheinen. Gleichzeitig ist sie die Hüterin der einzigen stets greifbaren grossen Goldreserve Englands und in gewissem Sinne auch der Welt, denn London war der einzige Platz wo man — vor dem Kriege — mit Sicherheit Gold erhalten konnte. Sie besorgt die Geschäfte der Regierung”.

² Különösen tökeszegény országban s krízisek, válságok idején jut a jegybank hitelpolitikájának irányító szerep. Hugo Heyman: Reichsbank und Geldverkehr — Berlin, 1908. — című munkájában vázolja azt a fontos szerepet (3. lap), melyet a Német Birodalmi Bank az 1907. évi, az Egyesült Államokból kiindult krízis idején jól betöltött s elejét vette a közgazdaság nagyobb megrázkódtatásának. A mindenkori jegybankamatláb döntő befolyással bír a hitelpénzek árának kialakulására.

³ Dr. Walther Lotz: Die deutsche Staatsfinanzwirtschaft im Kriege (Stuttgart, 1927.) 24. lap. Szerinte az infláció ott kezdődik, ahol a fizetési eszközök a bankszerű fedezetet nélkülözik. Ezt ő így fejezi ki: „Für die Volkswirtschaft war die Wirkung eine Vermehrung des Zettelumlaufs ohne bankmässige Deckung, also eine Zunahme dauernder Inflation“.

közök mennyiségének önkényes szaporítása, melyet sem a termelés, sem pedig a forgalom arányai nem indokolnak.¹ A pénz ezen elértéktelenedési folyamatánál elveszíti két leg-hatalmasabb jellemvonását, és pedig törvényes fizetési-eszköz minőségét és általános értékmérő tulajdonságát. A pénz ezek után nem törvényes fizetési eszköz többé, mert vele párhuzamosan rendszerint újabb értékmérők keletkeznek; így értékmérővé válik a búza, a szén, vagy a gyapjú, tehát az adósnak a hitelező a teljesített szolgáltatások visszafizetését nem pénzben, hanem egyéb, a fentiekben felsorolt értékekben állapítja meg. Általános értékmérőnek azért sem tartható ilyenkor a pénz, mert amíg normális viszonyok idején és rendezett valutáris helyzet mellett az árak mindig simulnak a pénz nemzetközi érték hullámzásához, addig a pénz értékének romlási procedurája idején az értékmérőnek deklarált pénz igyekszik az árakkal összhangban állni.²

Amint a pénz ideális és közgazdasági funkcióját a mértéktelen kibocsátás folytán elvesztette, amikor már nem törvényes, hanem csak egy másodrangú fizetési eszköz és nem általános értékmérő, mert helyét azok az általános szükségleti cikkek foglalják el, amelyek a nemzetközi forgalomban értékkel bírnak, tulajdonképpen kettős valutával állunk szemben. Nemesak az kettős valuta ugyanis, amikor az arany mellett az ezüst is törvényes fizetési eszköz, hanem bimetalizmus az is, amikor az állam által fizetési eszközzé deklarált pénz mellett állandó értékmérővé teszik meg a világpiacon forgalmi értékkel bíró cikkeket. Előáll ilyenkor az a helyzet, hogy a külkereskedelmi forgalom alapját a kiviteli és behozatali kalkulációt az aranyvaluta képezi, míg az inflált pénz, vagyis az a fizetési eszköz, amelytől mindenki mene-

¹ Dr. Hantos Elemér: Idézett munka 10. lap.

² Dr. Friedrich Bendixen: Das Inflationsproblem (Stuttgart, 1917.) 11. lap. Az infláció fogalmát és megjelenési formáit kutatva, megállapítja, hogy a nagy inflációk lefolyása mindenütt meglehetősen azonos. Először pénzhány jelentkezik, amelyen a bankjegysajtó útján segítenek. Ezt követi a nagy pénzfölösleg, amely az elernyedő gazdasági életnek látszólagos életelixirt kölcsönöz. Röviddel erre bekövetkezik a gazdasági élet beteg testének összeroppanása, mert a gazdasági élet a pénzsaporítással nem természetes, hanem hamis erőt kapott.

kül és amelyet senki sem teaurál s vagyongyűjtésre nem fordít, a belső forgalom alapjául szolgál.¹

Beigazolódik az infláció alatt, hogy a pénz, mint csereszköz, csak akkor töltheti be tökéletesen hivatását, ha a szükségletet meg nem haladó mennyiségben kerül forgalomba.² Ha azonban az állam rövid lejáratú hitelszükséglete fedezésére kénytelen a jegybankot igénybe venni, a tényleges forgalmi szükségletet meghaladó mennyiségben bocsát ki ezáltal a bank pénzjegyeket. Ez a normális mennyiséget túlhaladó bankjegymennyiség, amely fokozatosan emelkedni szokott, mindaddig, amíg a gazdálkodás ez a módja befejezést nem nyer, jelenti a bankjegy-inflációt. A pénznek ugyanis az a rendeltetése, hogy értékmérő és forgalmi eszköz legyen, s abban a pillanatban, amikor az állam veszi igénybe a jegybankot, a pénz az állam kezében hiteltökévé vált, amely az állami szükségletek kielégítésére szolgál.³ Az állam pénzügyi felségjoga tehát az *infláció forrása is lehet*, amely szoros kapcsolatot létesít ezáltal az államháztartás és a valuta-ügy között. *Amikor a papírpénzmennyiségnek mozgató tényezőjévé az állam fokozott hiteligénye válik*, — tehát nem a közgazdasági viszonyok teszik szükségessé a nagyobb tömegű bankjegyek kibocsátását, hanem az államhatalom az eredője az inflációnak, — a *papírpénz-gazdálkodás súlypontja a közgazdaság kerékvágásából kiesik és átcsúszik az államháztartás terére.*⁴

Minden infláció megbontja az árszínvonalat, de különö-

¹ A „Los vom Geld”, a pénztől való szabadulás az infláció előrehaladott stádiumában — amikor a pénz vásárlóereje állandó csökkenést mutat —, a cserekereskedelmet fejleszti ki.

² Rudolf Dalberg: Die Entwertung des Geldes (Berlin, 1918) 17. lap. A pénz vásárló erejét úgy formulázza meg, hogy a pénzegység és a javak kicserélési aránya a pénz vásárlóereje. Ha ez a viszony eltolódik — amint az infláció alatt a fokozatosan romló pénz folytán előállott — s az állam — hatalmi szóval — törekedett a pénz vásárló erejét biztosítani — a pénz többé nem általános értékmérő.

³ Makai Ernő: Idézett munka 214. lap.

⁴ Az elmélet az inflációt indirekt adózásnak tekinti, amit többek között Friedrich Gaertner idézett könyvében így definiál (43. lap): „Verschlechterung des Geldes eine versteckte Besteuerung”. Nemcsak adózásnak, hanem igazságtalan adózásnak tartják, mert csak azokat sújtja, akik pénzjegyeket tartanak birtokukban.

sen az az infláció hat a legerősebben az áralakulásra, amikor az állam a papírpénzt tőkének tekinti és abból bizonyos előre meghatározott finanszírozási műveleteket (főként háború esetén) bonyolít le. Ebben az esetben az áralakulásra még nagyobb mértékben hat az infláció és a belső árszínvonal emelkedése megelőzi a forgalomba kerülő újabb fizetési-eszköz tömegeket, tehát még jobban megzavarja a pénznek, mint csereeszköznek és érték mérőnek, viszonyát az árszínvonalhoz.¹

Az infláció hatásai ezek szerint *valutapolitikai és közgazdasági szempontból* a következőkben vonhatók össze:

A fizetési eszközök túlságos elszaporodása a pénz érték mérő funkcióját hatályon kívül helyezi, csere-eszköz hivatása szenved azáltal, hogy a szükségleteket meghaladó mennyiségben kerül a pénz forgalomba.² Ezen két tulajdonságának elmosódásával egyidejűleg a drágaság tünete jelentkezik, amely nyomasztólag hat egyes társadalmi osztályokra, különösen azokra, akiknek jövedelme előre meg van határozva és az esetleges jövedelemváltozás, illetőleg emelkedés sohasem éri el az inflált pénz értékromlási coefficiensét.³

Az infláció elméleti és gyakorlati következményeinek ismertetésénél nem hagyható figyelmen kívül az a körülmény, hogy az infláció *kezdetben* védővám gyanánt hat a belföldi iparra a külföldi versennyel szemben.⁴ Az importált árukat

¹ Robert Liefmann: Die Geldvermehrung im Weltkrieg und die Beseitigung ihrer Folgen (Stuttgart, 1918.) 89—90. lap.

² Dr. Balás Károly: A pénz csereértéke (Budapest, 1918.) a pénzmennyiség szaporodásának a csereeszközre gyakorolt hatásáról így ír (176. lap): „Mint hogy egyes államokban a papírpénzkibocsátás igen nagyarányú lehet és számottevően növelheti az illető ország pénzüsszámennyiségét és arányát ugyanannak az országnak csereforgalmában levő áru mennyiségéhez viszonyítva, az ily nagymérvű papírpénzkibocsátás nemcsak az illető papírvaluta devalvációját idézheti elő az aranyppel szemben, hanem az illető ország valutáival szemben, hanem a pénz csereértékének, tehát vétel erejének az illető országra kiterjedő elszigetelt csökkenését is”.

³ Erre vezetendő vissza, hogy az infláció idején a fix fizetéses alkalmazottakat a társadalom mártírjainak tekintik, akiknek jövedelme nem tud a pénz romlásával lépést tartani. Ugyancsak a pénz romlásának a következménye, hogy a fix javadalmazásúak nagy tömegben lepik el a szabad pályákat, ilyenkor nagyobb jövedelemre, vagyongyűjtésre jobb kilátás nyílik.

⁴ Leroy-Beaulieu: Idézett munka IV. 501.

ugyanis aranyban, illetőleg értékálló valutákban kell megfizetni. A belföldi termelés ellenben, különösen, ha a nyersanyagot sem kell importálnia, védelmet nyer a külföldről bejövő cikkel szemben, mert a munkabér, az előállítási költség, sohasem éri el a pénz romlási hányadát.¹

Végül arra a körülményre kell figyelemmel lennünk, hogy az infláció idején a pénz értékének csökkenésére az a körülmény is befolyással bír, hogy a pénz értékét eredeti alapjától, az arany-értéktől teljesen elvonják. Felhozható ez ellen, hogy a bankjegy — ha nincs infláció — akkor sem váltható be mindenkor aranyra, ha a jegybank nem készfizető bank. Amikor azonban a valuta stabilitása — normális viszonyok között — biztosítva van, a pénz intervalutáris árfolyamának alakulására nincsen befolyással az a körülmény, hogy jegybankja készfizető bank-e, vagy sem. Ha azonban az arány az aranypénz, illetőleg az aranypénzt helyettesítő bankjegy és az arany között eltolódik és az arany értéke emelkedni kezd, azaz ázsióra tesz szert, akkor a belföldi papírpénz értéke a külföldi forgalomban használható arannyal és az értékálló valutákkal és devizákkal szemben csökken, tehát diszázszió keletkezik.

Az inflációt tekinti az elmélet a papírpénz-gazdálkodás utolsó állomásának és az inflációt mindig a valutarendezés követi. Minden valutarendezésnek — ezek szerint — első feladata azoknak az ingadozásoknak a kikapcsolása, amelyek a pénz értékében fokozatosan mutatkoznak és ezen kilengések megszüntetése jelenti a pénz értékállandóságának helyreállítását.

c) *A bankjegyforgalom apasztása (defláció).*

Kétségtelen, hogy a valutajavítás egyik eszköze a felesleges fizetési eszközöknek a forgalomból való kivonása. Az államok pénzügyi történetében deflációra még alig akadtunk,

¹ Ezt bizonyítja, hogy az inflációs államok külkereskedelmi mérlegei az infláció alatt aktív egyenleggel zártak. A valuta rendezése után — éppen az infláció utórezgéseként — az aktívumot erős passzív szaldó váltja fel. (Bővebben Franz Eulenburg: Probleme der deutschen Handelspolitik — Jena, 1925.)

mert a valutarendezést, a szertelen bankjegy kibocsátást az infláció után rendszerint úgy szüntették meg, hogy az értéktelenné vált fizetési eszközöket a forgalomból teljesen kivonták és helyükbe teljes értékű, új fizetési eszközöket kreáltak. Ha a gyakorlatban a defláció nehezebben is képzelhető el, *elméletileg a valutajavításnak ez a módja indokolható, még pedig annak a teóriának az alapján, amely a pénz jóságát, a vásárlóerőt a bankjegymennyiséggel hozza összefüggésbe.*¹ Defláció azonban nemcsak a túlzott bankjegyszaporítás következménye lehet. Egy jegybank deflationikus politikát követhet akkor is, ha a pénzforgalom és a közgazdasági élet hitelszükségletéhez mérten mérsékeltébb bankjegyszaporítást lát indokoltnak, amikor egy tényleges pénzszűke áll elő. Egyes gazdaság-politikusok ezt a deflationikus, de kissé erőszakolt eljárást célravezetőnek tartják az áremelkedés megakadályozására.

Valamely deviza intervalutáris árfolyamának kilengését a leggyakrabban a fizetési eszközök nagy feleslege idézi elő. Ha tehát a pénz jóságának romlása az infláció következménye, akkor elméletileg ez a romlás az infláció ellenszerével, a bankjegyforgalom apasztásával orvosolható.² A világháború befejezése után — a nemzeti államok kialakulása során —, Csehszlovákia kísérletezett deflációval és a valutajavításnak ez a módja ott sikerrel is járt.³

A bankjegyforgalom apasztása magában véve még nem idézi elő a valuta javulását s a pénz értékének alakulására csak akkor bír hatással, amikor a nemzetközi viszonylatban

¹ Dr. Karl Kirmaier: Die Quantitätstheorie. (Eine Untersuchung über den ursächlichen Zusammenhang zwischen Geldmenge und Geldwert) című könyvében (Jena, 1922.) a mennyiségi elméletet így definiálja: „Mennyiségi elmélet alatt értjük tulajdonképpen mindazt az ár- és pénzelméletet, amely a pénz ára és a pénz mennyisége között olyan szoros kapcsolatot keres, amelynél fogva a pénz szaporítása az árakat emeli, a csökkenése pedig mérsékeli”.

² A defláció úgyszólván meghatározható, hogy az azoknak az eszközöknek és módoknak az alkalmazása, amelyekkel az államok a papírpénz gazdálkodásról — költségvetésük egyensúlyba hozása után — áttértek valutájuk értékének felemelésére.

³ A Rasín: Les Finances de la Tchéquo-Slovaquie (Prague, 1923.). Ismerteti Csehszlovákia államháztartásának, valutájának deflációs valutapolitika útján való rendezését.

a szóbanlevő ország valutájával szemben különben is a bizalom emelkedőben van, amely a pénz vásárlóerejét javítja s a vásárlóerőnek emelkedése fölöslegessé tesz egy bizonyos bankjegymennyiséget. Ez a világháború utáni deflációs politika Csehszlovákián kívül még jóideig a román állam-pénzügyek irányítását is jellemezte.¹

A defláció mindig azt a célt szolgálja, hogy a fölösleges fizetési eszközöket csökkentse. Ennek egyik célja lehet a függő államadósságot képező fölösleges bankjegymennyiségnek járadékadóssággá való átváltoztatása. Más szóval ez azt jelenti, hogy az állam államadóssági kötvények kibocsátásával igyekszik a forgalomból a fölösleges fizetési eszközöket kivonni. Ehhez az eszközhöz folyamodott Csehszlovákia első pénzügyminisztere, Rasin, aki kényszerkölcsön formájában vetette ki a forgalomból kivont és járadékká átváltoztatott fölösleges fizetési eszközöket, amely elméletileg helyes álláspont, míg gyakorlatilag — az államot terhelő újabb kamatteher szempontjából — hátrányos.

Éppen ez az adósság-átválttatás mutatja a legjobban, hogy úgy a szertelen bankjegykibocsátás, mint a bankjegyforgalom apasztása erőszakos lépés és különösen akkor mutatkozik a deflációnak, illetőleg a bankjegyforgalom apasztására irányuló intézkedésnek jelentős hátránya, ha a defláció túlzott. Más szóval ez azt jelenti, ha a defláció nem honorálja a forgalom igényeit és ha túlságos méretű bankjegyelvonás történik, ez gazdasági válságokat idézhet elő, amelyek mindaddig tartanak, amíg a defláció révén teremtett új helyzethez a közgazdasági élet hozzá nem alakul.² Ezek

¹ Dr. Hjalmar Schacht: Die Stabilisierung der Mark, idézett munkájában (4. lap) felemlíti, hogy a háború alatt Németországban is erősen deflációs politika uralkodott, illetőleg az inflációt nagyon szűk határok közé kívánták szorítani, amennyiben 1917 utolsó napján a bankjegyforgalom 19.5 és 1918 november 7-én, az ellenségeskedések beszüntetésekor 28.4 milliárd márkát tett ki s a tulajdonképpeni infláció csak a fegyverletétel után indult meg. Ez azt mutatja, hogy — bár paradoxonnak látszik —, de infláció alatt is előfordulhat deflációs politika.

² Charles Rist: La deflation en pratique Angleterre, Etats-Unis, France, Tcheco-Slovaquie (Páris, 1924.) című könyvében szintén foglalkozik a csehszlovák deflációs politikával s szerinte abban a pillanatban, amint a csehszlovák államháztartás visszanyerte egyensúlyi helyzetét, nyomban mutatkoztak a defláció üdvös hatásai is a közgazdasági életben,

a zavaró tünetek Csehszlovákiában is jelentkeztek átmenetileg s hosszú hónapok kellettek ahhoz, hogy a deflációs politika okozta válság elimináltassék.

d) *Fedezeti rendszerek.*

Az elmélet és a gyakorlat igen nagy fontosságot tulajdonít az ércfedezet helyes megállapításának. Kérdéses ugyan, hogy meghatározható-e egyáltalában egy olyan arányú fedezet, amely állandóan biztosítja a beváltási lehetőséget és beváltási képességet és hogy ha egy ilyen fedezeti rendszer megállapítható, kérdéses marad még az is, hogy milyen arányúnak kell lennie ennek a fedezetnek. A fedezeti rendszerek különbözők és általában két csoportba szokás őket különíteni. Az első csoportot képezik azok a felfogások, amelyek ércfedezet nélkül is lehetségesnek tartják, hogy a bankjegyek beváltása biztosítható, míg a másik csoport azon elmélet körül csoportosul, amely az ércfedezetet nélkülözhetetlennek tartja.¹ Figyelemmel arra a körülményre, hogy a bankjegyek milyen fontos közgazdasági szerepet töltenek be s mivel az államok korán felismerték, hogy pénzüik jósága attól függ, hogy bankjegyeik milyen mértékben válthatók be ércpénzre, ezt a nagy fontosságot felismerve, törvényes intézkedésekkel igyekeztek azt körülbástyázni. Ennek megfelelően a szabadság adományozását, sőt fenntartását legtöbbször a bankjegyek beváltásának feltételéhez kötötték. A legtöbb banktörvény abból a tapasztalati tényből indul ki, hogy a jegybankok — önhibájukon kívül — a bankjegyek beváltását megtagadni nem szokták, büntető szankciókat a beváltásra vonatkozólag a statutumok nem tartalmaznak, hanem a bankjegyforgalom kibocsátási módjára és annak az érckészlet által való fedezetére vonatkozó

amelyek eddigél rejtve hatottak csupán, s amelyeket csak az egyensúlyozott állami költségvetés hozott felszínre.

¹ Földes Béla: Társadalmi Gazdaságtan, idézett munka II. 340. Az ércfedezet nélküli rendszer a bankjegyek legjobb fedezetét a földbirtokban látta. Erről Law rendszerének ismertetésénél bővebben szólunk.

szabályokról intézkednek.¹ A bankjegyforgalomnak, azaz a jegybank által kibocsátott bankjegy mennyiségének bizonyos arányban kell állania mindenkor a jegybank tulajdonát képező s így a jegyfedezet alapjául szolgáló ércfedezettel. Ennek az arálynak a minemősége szerint változnak azután a bankjegyfedezeti rendszerek. A jegybank-politika mai állása szerint általában három olyan rendszerrel találkozunk, amelyek más és más módon állapítják meg a fedezet arányát, illetve a kibocsátható bankjegyek mennyiségét az érckészlethez képest. Ezen rendszerek egyike a direkt kontingentálás, a második az indirekt kontingentálás és a harmadik rendszer a kontingentális, vagyis hányadfedezeti rendszer.

aa) *A direkt kontingentálás.*

A direkt kontingentálási rendszer azt jelenti, hogy az egyáltalában kibocsátható bankjegyek mennyisége, illetőleg azok felső határa állapíttatik meg változatlan összegben, melynél magasabbra a kibocsátható bankjegymennyiség — változatlan érckészlet mellett — nem emelkedhetik. Elméletileg a direkt kontingentálás a túlságos bankjegykibocsátásnak akarja elejét venni, tehát korlátok közé szorítja már eleve a pénzforgalmat. A forgalom maximális határmegállapításának sem okát, sem indokolását nem lehet egy ország közgazdaságában hosszú időre előre, tárgyilagosan motiválni. A kibocsátható bankjegyek mennyiségének maximálása nem közgazdasági okokból, hanem a biztonság kedvéért történik és mintegy be akarja igazolni azt, hogy a kibocsátásnak

¹ Nagy Imre: Az Osztrák-Magyar Bank ismertetése (Budapest, 1913.) 89. lap. A régi monarchia jegybankja nem volt készfizető bank, tehát a bankjegyek beváltására szankciót az alapszabály nem tartalmazott; ellenben a 111. paragrafus tette kötelezővé a jegybanknak, hogy „minden rendelkezésre álló eszközzel gondoskodni tartozik arról, hogy jegyeinek a külföldi váltók árfolyamában kifejezésre jutó értéke, a koronaérték törvényes pénzlába paritásának megfelelően állandóan biztosítva maradjon”, mert különben elveszíti a szabadalmát, ha csak nem vis major következtet be. A Magyar Nemzeti Bank a készfizetések megkezdéséig nem köteles jegyeit érc ellenében beváltani. A készfizetések megkezdése után (83. és 84. §.) a bankjegyek szövegében kitüntetendő, hogy a bank jegyeit a bemutatónak bármikor törvényes ércpénzben beváltja.

minden körülmények között bizonyos határ szabandó. Ezek az államok azonban, mint pl. Franciaország, ahol direkt kontingentálási bankrendszer van, túlteszik magukat — ha a gazdasági viszonyok ezt megkívánják —, a maximálás határán és a gazdasági viszonyok szükségletéhez képest emelik a jegykibocsátás határát.¹

A bankjegykontingentálás hazája Anglia, ahol a törvény értelmében a kibocsátható fedezetlen bankjegymennyiség 14 millió font sterlingben van megállapítva, amely összeg időközben felemeltetett 18.5 millió font sterlingre és az államnak a banknál való kölcsöntartozásával, kincstári kötvényekkel és egyéb állampapírokkal van biztosítva. Ezen kontingentált összegben túl az Angol Bank csakis ércel teljesen fedezett bankjegyeket bocsáthat ki.² A teljes fedezeti rendszer szerint szükséges, hogy a bank ugyanannyi ércfedezet fölött rendelkezzen, mint amennyi a bankjegyforgalom. Elméletileg a teljes fedezeti rendszer mellett az a körülmény szól, hogy csak a teljes fedezeti rendszer mellett van meg a teljes beváltási képesség. Minden egyéb rendszernél csak megfelelő fedezetről, de nem azonnali beváltásról gondoskodik a banktörvény. A teljes fedezeti rendszer merev és kevésbé elasztikus voltánál fogva nem felelhet meg a modern bankpolitika követelményeinek.

Gyakorlatilag a teljes fedezet fölösleges, mivel egyfelől

¹ Erwin Respondek: Frankreichs Bank- und Finanzwirtschaft im Kriege — August 1914. bis August 1916. — (Jena, 1917.) 20. lap. Ismerteti, hogy a francia jegybank bankjegykibocsátási határát az 1911. december 29-i törvény 6800 millió frankban állapította meg, amelyet a háború kitörésekor 1914 augusztus 4-én 12.000 millió frankra emeltek fel. Később a háború folyamán s a háború befejezése után ismét emelték a bankjegykibocsátás határát és az 1918 szeptember 5-i dekrétum már 33 milliárd s az 1920 július 31-i törvény pedig 43 milliárdban kontingentálja a maximális határt. Az 1925 június 27-i törvény 51 milliárdig tágítja a kontingenst. Világos, hogy a direkt kontingentálási rendszer ezek szerint teljesen illuzóriussá vált.

² Dr. Theodor Plaut, idézett munka 19. lap. Az angol bank a háború alatt a Peel-aktát annak dacára sem függesztette fel, hogy a kamatlábat a háború kitörésekor két napon belül 4 százalékról 10 százalékra emelte fel. Szükségpénzt, currency notes-okat bocsátott ki I fontos és 10 shillinges címletekben, de ezeket a jegyeket nem az angol bank, hanem a kincstári hivatal bocsátotta ki, miáltal a kincstári hivatal a jegybank közvetítőjévé vált (34. lap).

a bankjegyek rendes visszafolyása a bankhoz a jegyforgalom természetéből következik, másfelől a jegybank rövid lejáratú követelése a bank fizetési képességének biztosítására szolgálnak.¹

A teljes fedezeti rendszer az angol jegybankon kívül más államban nincsen meg. A direkt kontingentálási rendszerről — teljes fedezeti rendszert nem írva elő — a francia jegybank intézkedik, azonban ezek a korlátok — nem is szólva a háborúról — tarthatatlanoknak bizonyultak, úgy-hogy azokat a francia jegybank — a közgazdasági érdek folytán — kénytelen volt — mint korábban kifejtettük — ismételten tágitani.²

bb) Indirekt kontingentálás.

Az európai jegybankok közül Németország fogadta el először az indirekt kontingentálás rendszerét az által, hogy a német birodalmi bank és a magánjegybankok adómentes bankjegy forgalmát (kontingens) 250 millió márkában állapította meg 1875-ben, de a bankjegykibocsátás a szükséglet-hez képest nagyobbítható és amennyiben a kibocsátott bankjegyek mennyisége az érckészletet és az adómentes bankjegyforgalmat meghaladja, bankjegyadót tartozik fizetni.³ Az érckészlet által a forgalomban levő bankjegyek teljes összegének legalább is egyharmada fedezendő. Ezt a rendszert — éppen a fedezet után — harmadfedezeti rendszer néven ismerik.

A harmadfedezeti rendszer jellegzetessége, hogy általa a bankjegyek hiteljegyi természete és a rövidebb körforgás fontossága teljes elismeréssel találkozik. Annak is köszönheti a harmadfedezeti rendszer létrejöttét, hogy a bankjegyek előre való kontingentálása a közgazdasági forga-

¹ Müller Vilmos (idézett munka 75. lap) szerint a tartalékkészletnek van döntő szerepe a bankpolitikában, mert az irányadó a kamatláb alakulására. A bankjegykibocsátás rendszerének mindig elasztikusnak kell lenni.

² Dr. Debreceni Sándor: Jegybank-politika (Budapest, 1913.) 72. lap.

³ Dr. Werner Spohr: Die Neugestaltung der deutschen Reichsbank (Stuttgart, 1925.) 52. lap. 1911 január 1-én emelték — a világháború előtt utoljára — az adómentes bankjegyforgalmat 550 millió márkára.

lomra korlátozólag hat és az igények visszaszorítását eredményezi abban a pillanatban, amidőn a kontingentált összeghez közeledik.¹ Kellett tehát egy olyan expediensről gondoskodni, hogy a kontingentált mennyiség is a szükséghez képest túlléphető legyen és ezért a törvényhozások a banktörvényben — ott, ahol a harmadfedezeti rendszert fogadták el —, a szükség esetére kibocsátható bankjegytöbbletet olyan külön tartaléknak tekintették, amelynek megadóztatása a bankokat a leszámítolási kamatláb felemelésére készíti és ez által kizárja azt a veszélyt, hogy a fedezetlen jegyforgalomnak egy abnormális mennyisége állandóan a forgalomban cirkuláljon.²

Ennek a rendszernek egyik árnyoldalaként jelölik meg azt a körülményt, hogy a meghatározott mennyiségen felüli bankjegyforgalom esetén az állam a nyereségből részesedik. Tény az, hogy a kontingentált mennyiségen felül történő kibocsátás folytán fizetendő megtérítés az államot illeti és ez nem is képez jelentéktelen bevételi forrást az állam számára, azonban az a körülmény, hogy a jegybank maga magasabb kamatlábbal igyekszik az igényeket visszaszorítani és az adóköteles bankjegymennyiséget csökkenteni, mutatja, hogy a jegybankok kamatláb-politikájukkal igyekeznek az adóköteles bankjegymennyiséget a hiteligények visszaszorításával lecsökkenteni.³

¹ Az 1908. évi „Bankszakértő Bizottság” valamennyi tagja — kivétel nélkül — az egyharmad fedezeti rendszer mellett nyilatkozott. A Magyar Nemzeti Bank is az egyharmad fedezeti rendszert fogadja el s erre vonatkozólag a 85. paragrafus a következő módon intézkedik: „Az egész bankjegyforgalomnak, hozzá adva az azonnal lejáró tartozásokat, de levonva az államadósságot, az első 5 év alatt 20 százalékkal, a második 5 év alatt 24 és a hátralévő idő alatt 33¹/₃ százalékkal kell az érckészlet által — amelybe a valuták és devizák is beszámíthatók — fedezve lennie”.

² Az Osztrák-Magyar Bank adómentesen bocsáthatott ki az érckészlet egyszeresének, továbbá az ehhez hozzászámítandó volt s 600 millió koronában megállapított kontingens összegének megfelelő mennyiségű bankjegyet.

³ Jankovich Béla az indirekt kontingentálást azért tartotta jónak s a magas kamatlábat azért nem látta aggályosnak, mert a kontingenset meghaladó összeg után köteles a bank adót fizetni. E kikötés biztosítja azt, hogy a bank csak nagyobb szükség esetén veszi igénybe a jogát, t. i. akkor, ha a kamatláb az adótételt tetemesen meghaladja. (Bankszakértők nyilatkozatairól felvett napló — Budapest, 1908. — 48. lap.)

Az indirekt kontingentálásnak és a vele kapcsolatos adókötelezettségnek a következő hátránya mutatkozik: Figyelmen kívül hagyja a bankjegyforgalom arányát a fedezethez. Lehetséges, hogy a bank belejut az adófizetésbe akkor, amikor a bank jegyei az érckészlettel aránytalanul jobban vannak fedezve s viszont nem jut az adókötelezettségbe, amikor a jegyek aránylag rosszabbul vannak fedezve.¹

A másik hátrány abban mutatkozik, hogy az adókötelezettség idején a bankjegyadó nincs figyelemmel az érvényben levő bankkamatlábra. Éppen ezen oknál fogva arra szoktak — különösen elméleti oldalról —, hivatkozni, hogy a méltányos ezek szerint az volna, ha a bankjegyadót nem állandó kulcs szerint, hanem ugyanolyan százalékban állapítanák meg, mint amekkora a megfelelő időben a jegybankkamatláb.²

cc) *A kontinentális, hányadfedezeti rendszer.*

Ez a rendszer abból az elgondolásból épül ki, hogy az összes, azonnal lejáró tartozások fizetésére elegendő, ha azoknak egyharmadát fedezi az érckészlet és ebből kiindulva, több banktörvény a direkt, vagy indirekt kontingentálás mellőzésével csak az ércfedezetnek a bankjegyforgalomhoz való arányát állapította meg. A harmadfedezetet például Belgium azzal a hozzátoldással fogadta el, hogy a kormánynak jogában áll a fedezetet esetleg negyedére leszállítani.³ Hollan-

¹ Mandelló Gyula, u. o. 24. lap. — Vitatható, hogy ezzel szemben oly rendelkezés, amely a kontingens meghaladását csak akkor sujtja adóval, ha az ércfedezet 60 százaléknál csekélyebb, nem mutatkozná-e célszerűnek. Az államnak mindegy lehet, vajjon adóban, vagy nyereségrészben kapja-e meg azt, ami őt megilleti. A jegyforgalom ruganyosabbá válnék ily intézkedés folytán. A magasabb fedezeti arány pedig megnyugvást nyújtana akkor is, ha a jegyforgalom erősen megnövekednék.

² Akik ezt az álláspontot képviselik, elfelejtik, hogy a jegybank a kamatlábpolitika irányításánál nemcsak a hitelpolitikát, hanem a valutapolitikát, a pénzrendszer stabilitását, az intervalutáris kurzus paritását is szem előtt tartja.

³ Érdeklődésre tarthat számot annak felemlítése, hogy amikor 1914 augusztus első felében a németek Belgiumba behatoltak, a belga jegybank működését tovább folytatta és az általa kibocsátott bankjegyekre a fedezetet német márka követelések képezték. (Somary id. m. 140. lap.)

diában is a fedezeti arány királyi rendelettel határoztatik meg és az rendszerint a 40 százalékos határ körül mozog. A kontinentális ércfedezet rendszere az összes jegyforgalom, vagy a jegyforgalom fedezetlen részének számszerű és abszolút meghatározása nélkül jobban felel meg a modern jegybankügy igényeinek, mint a direkt kontingentálás, mert a túlnagy jegyforgalom veszélyeinek elhárítása mellett nem akadályozza a hitelforgalom fejlődését és rendkívüli viszonyok, válságok esetén lehetővé teszi a fizetési eszközöknek a szükség által indokolt ideiglenes szaporítását.

e) *A fedezeti rendszerek kritikája.*

Minden jegyfedezeti rendszer rossz, ha a végsőig ki kell aknázni és minden jegyfedezeti rendszer jó, ha a végsőig ki lehet aknázni. Első pillanatban ez a megállapítás paradoxonnak látszik és hogy nincs ellentmondás a megállapításban, az a következőkből tűnik ki.¹

Ha nagy igények jelentkeznek a pénzpiacon és ezek az igények a jegykibocsátó bankot sem kímélik, ez a nagyobb igénybevétel a jegybank kimutatásain kifejezésre jut. A jegybank még nem merítette ki a kibocsátható bankjegyek egész mennyiségét és mégis igyekszik a mutatkozó igényeket visszaszorítani. Ha a jegybank fedezeti rendszere úgy van megállapítva, hogy a normálisnál csak minimálisan lépheti túl a kibocsátható bankjegyek határát, vagyis a végső határ a normális színvonalhoz igen közel esik, akkor a hitel restrinkció végrehajtásánál nagyon gyorsan kell intézkednie, mert különben a közgazdasági helyzet még jobban kieleződik.²

¹ Paul Rohrbach: Das Finanzsystem Witte (Berlin, 1902.) 68. lap utal az orosz állami bank fedezeti rendszerére, amelynek a háború előtt egész Európában a legnagyobb aranykészlete volt (1793 millió márka) és 62 millió márka ezüst s a kibocsátott bankjegyek összege 1206 millió márka volt, tehát minden rubel bankjegy $1\frac{1}{2}$ rubel ércel volt fedezve. Ennek dacára az orosz hitelviszonyok a háború előtt Oroszországban igen sok kívánni valót hagytak maguk után.

² Erre vezetendő vissza, hogy ahol indirekt kontingentálási rendszer volt, mindig igyekeztek az adómentes bankjegyforgalom határát tágítani. Így emelték az Osztrák-Magyar Bank adómentes bankjegy tartalmát 200 millió koronáról successive 600 millió aranykoronára.

Szemben áll ezzel a rendszerrel a másik eset, mikor a bankjegykibocsátás mértéke alkalmazkodni képes a kivételes viszonyokhoz is, adva van tehát a lehetőség arra, hogy a rendkívüli helyzet megfelelő módon finanszírozható legyen és nem az igények azonnali — minden átmenet nélküli — visszaszorításával, hanem a korlátozó intézkedések egymásutánjával lehet az igényeket successive visszaszorítani és ezáltal elmúlik a jegybank feje felől az a veszedelem, hogy eléri a maximális jegykibocsátás határát.

Az indirekt kontingentálási rendszert sokáig azon elmélet alapján támadták, hogy a pénzforgalmi eszközök szaporításának megkönnyítése befolyásolja az áralakulást és kivételes termelési konjunktúra útján végül is túlspekulációhoz és ezáltal válsághoz vezet. Ezzel szemben a direkt kontingentálás ellenzői arra a tényre hivatkoztak, hogy az angol bankaktát, amely a bankjegyek direkt kontingentálását a legpregnansabban juttatja kifejezésre, számtalanszor fel kellett függeszteni. A felfüggesztést mindenkor krízis idézte elő és csak amikor a magas kamatláb a külföldi tőke beözönlését vonta maga után, csak akkor állott helyre a gazdasági élet egyensúlya és akkor helyezték hatályon kívül a banktörvény felfüggesztését.

Gyakorlati szempontból az a fedezeti rendszer nevezhető a legjobbnak, ahol a jegykibocsátás a bank aranykészletével van arányba állítva és ez az arány liberális alapokon épült fel.¹ A teljes fedezeti rendszer gyakorlati jelentőségét egészen elveszítette, amit legjobban mutat a Bank of England politikája. Már három évvel a Peel-akta életbelépése után 1847-ben, majd később 1857-ben és 1866-ban a nagy hitelszükséglet nyomása alatt meg kellett engedni az angol jegykibo-

¹ Eredeti módon indokolja Irving Fisher: *Der schwankende Geldwert, seine Ursachen und Folgen und Vorschläge zu seiner Beseitigung* című könyvében (Berlin, 1924., németre fordította dr. G. Hilger), aki az árudollár — Warendollar — elméletet felállította, hogy miért alkamas az arany a bankjegyfedezetre s miért választották az aranyat a valuta alapjául (31. lap): „Das Gold wurde gewählt, weil es ein brauchbares Zahlungsmittel war, nicht weil es einen guten Wertmesser darstellte“. Tagadja az aranyaknak, mint jó értékmérőnek a tulajdonságát, csak mint használható fizetési eszközt ismeri el s szerinte csak ezen tulajdonsága folytán lett általánosan a valutarendszerek alapjává.

csátó banknak, hogy a banktörvény felfüggesztésével a bankjegykibocsátás kontingensét átléphesse, de csak azzal a feltétellel, hogy tíz százaléknál alacsonyabb kamatlábnál váltókat — a kontingens túllépésének ideje alatt — nem számíthat le.

Éppen ezek az ellentétes nézetek alakítják ki azt a gyakorlati igazságot, hogy a gazdasági helyzet kardinális kérdése minden nemzetnél a termelés és fogyasztás és a két tényező egymáshoz való egészséges viszonya. Minden gazdasági fejlődés alapja egy egészséges, spekulatív tőkéknek nagy térfoglalásától meg nem zavart, tervszerű, jó gazdasági politika révén előállott produkció, párosulva a fogyasztás gazdaságos megoszlásával. Egy ilyen gazdasági rendszer a pénzforgalomban mutatkozó zavarokkal aránytalanul könnyebben tud megküzdeni, mint bármilyen jegyfedezeti rendszer és éppen ezért a gyakorlatban nem mutatkoznak mindig a legliberálisabb jegyfedezeti rendszer hatása sem annyira pregnánsan, ha a gazdasági politika, a gazdasági fejlődés nincs arányban a jegyfedezeti rendszerrel.

5. A bankjegyforgalom a különböző pénzelméletek megvilágításában.

A kultúrnépek pénzrendszereiket aranyra, vagy ezüstre alapították, mert a nemesércek tartóssága évszázadokra biztosítva van, míg más termékek, más fémek rövid idő alatt elhasználtatnak. Arany és ezüst pénzítésre minden tekintetben legalkalmasabbak, mert belértékük, forgalmi képességük általános. Mihelyt azonban a forgalom nagyobb fejlődésnek indul, nem érheti be csak az ércpénzzel, hanem mellette különböző pénzhelyettesítők is szerephez jutnak. Ezen pénzhelyettesítők között a bankjegyek tesznek szert a legnagyobb súlyra, de a tekintélyüket, forgalomképességüket csak úgy tudják megtartani, ha pénzhelyettesítő funkciójuk nem kényszeren, hanem azon a tényen nyugszik, hogy a forgalomban a pénzhelyettesítőket ércpénz helyett szívesen elfogadják s azok beválthatósága iránt kétség nem támasztható. A bankjegyeket, mint pénzhelyettesítőket a jegykibotó bankok hozzák forgalomba, mert a jegybankok azon üz-

letágát képezi a jegykibocsátás, melynek segítségével a jegybank hiteljegyeket vagy fizetési ígéretek bocsát ki, amelyek révén a kölcsönnyújtást eszközli. *A bankjegypolitikának legfontosabb feladata, hogy azt a mértéket keresse, ameddig szükséges és indokolt a kibocsátásra kerülő bankjegymennyiség.*¹

Különféle elméletek keletkeztek, amelyek a bankjegyek jellegének helyes megállapítását akarták adni és ezek egyike azon felfogás körül csoportosult, amely a bankjegyben a pénz egy nemét látta, mások ismét hiteljegyet láttak a bankjegyben. Így alakult ki a currency elmélet és a hitel, vagy banking teória.²

a) *A currency-elmélet.*

A currency-teória kiindulási pontja az, hogy az érc az egyedüli természetes forgalmi eszköz, tehát a bankjegyforgalom oly módon irányítandó, hogy a bankjegy mindig csak képviselje azt az ércmennyiséget, amelynek alapján a bankjegy a forgalomba kibocsáttatik és amely érckészlet a jegybanknál tényleg meg is van.³ Ezek szerint a bankjegy épúgy cirkulál a forgalomban, mint az érc és éppen ezért a *currency-elméletet a vegyes pénzforgalom teóriájának tartják.* A vegyes forgalmi rendszernél a pénz gyanánt használt érmék egy részét bankjegyek pótolják, amelyek az ércpénzzel együtt az ország pénzét alkotják. Ez az elmélet megköveteli, hogy amint a bank konstatálja, hogy érckészlete csökkent,

¹ Ludwig von Mises idézett munkájában ezt így fejezi ki (368. lap): A fizetési eszközök szaporítása és csökkentése természetes összefüggésben áll a pénzszükséglet emelkedésével, vagy csökkenésével.

² A currency elmélet Ricardo névéhez fűződik, aki 1809-ben közzétette „a nemes ércnek magas áráról szóló értekezését, mely az 1810-ben ülésező „bullion committee”-ra nagy hatást gyakorolt. A banking elmélet első követői Tooke és Fullarton voltak s — Anglia kivételével — Közép-Európa összes jegybankjai ezt a rendszert fogadták el. (Dr. G a á l Jenő, idézett munka II. 317—318. lap.)

³ Ennek az elméletnek az a lényege, hogy a bankjegykibocsátás nem a szükséglet, hanem a meglevő érckészlet irányítsa, különben a spekuláció az elasztikus bankjegykibocsátásból illegitim előnyökre tehet szert s ez által éles kamatláb ingadozásokat idézhet elő. (S o m a r y: idézett munka 65. lap).

azonnal be kell vonni a megfelelő összegű bankjegyet is, hogy az arány az érckészlet- és a bankjegyforgalom között mindig szigorúan fennálljon, mert különben ennek a viszonyoknak a megváltozása a gazdasági élet megrázkódtatását idézi elő, esetleges kríziseket von maga után.

A bankjegykibocsátás ezen módjának előnye abban rejlik, hogy a bankjegyek mindig megfelelő mennyiségű ércet szorítanak ki a forgalomból és így a nemes fémek egy része nem válik pénzzé, hanem közgazdasági célokat szolgál.

A currency-elmélet szerint, ha az ország érckészlete szaporodik, a jegyforgalmat nagyobbítani kell. Ez az elmélet nem helyes, mert tiszta ércpénzforgalom nincs. Ha valamely országban tisztán ércpénzzel volna dolgunk, a nemesércet minden behozatala és kivitele a forgalomban levő pénz mennyiségét növelné, vagy csökkentené.¹

A currency-elmélet szerint az ércbevitel, vagy kivitel arányában változna a pénz értéke és változnának ezzel egyidejűleg az árak is. Nem képzelhető el azonban egyetlen ország sem, hol az összes nemesérc, vagy ércpénz forgalomban van, mert mindenütt, ahol arany, vagy ezüst szolgál értékpénzül, jelentékeny mennyiségű ércpénz készletben kell, hogy legyen. E pénzkészletek jelentősége különösen szembetűnő, ha passzív kereskedelmi, vagy fizetési mérleg folytán külföldi követeléseket kell kiegyenlíteni, ha nagyobb mennyiségű tőkét kell a külföldre exportálni. Ennek az elméletnek a hívei azt az álláspontot képviselik, hogy ilyenkor a szükségelt ércpénz a forgalomból lesz kivonva és nem veszik figyelembe azt, hogy a jegybank mindig gondol rendkívüli időkre és különféle tartalékokat képez, amelyeket ilyenkor erre a célra fordít.

Sokat vitatott tétele a currency-elméletnek az is, hogy párhuzamot teremt a tiszta ércpénzforgalom és a vegyes forgalom között, amely a valóságban nem is létezik, minthogy minden államban ércpénzt és bankjegyet egyaránt használ-

¹ Ricardo pénzfelfogásában egy olyan ideált tartott szem előtt, amely a pénz használatánál a közgazdaságnak a legkisebb költség mellett változatlan értéket biztosít. Ebből a szempontból kiindulva, formulázta meg javaslatait, amelyek az ércpénznek a forgalomba való benyomulását jelentették. (Mises, idézett munka 342. lap.)

nak fizetési eszközü. Még abban az esetben is, ha csak a bankjegyet használják fizetésekre és az arany vagy az ezüst, illetőleg az abból vert pénz forgalomba nem kerül, az ország valutája arany, illetőleg ezüst, aszerint, hogy melyik fémét választotta valutája alapjául. Sőt tovább menve, még abban az esetben is, ha a bankjegy — a törvény erejénél fogva — egyedül képez általános fizetési eszközt, nem lehet szó bankjegyvalutáról, amely csak abban az esetben állna elő, ha a bankjegy a kényszerfolyam folytán be nem váltható papírpénzzé alakul át.¹ Értékmérő is egyedül a finom arany- vagy ezüstnek az országos pénzlábban kifejezett bizonyos súlymennyisége lehet még ott is, ahol a bankjegyek bármikor készpénzzel beváltatnak, mert az érccel fedezett bankjegyeket éppen azon bizalom alapján fogadják el, hogy azok kívánatra bármikor beváltatnak, illetőleg a bank érckészletének egy hányadára szolgáló utalványok s ezért a bankjegyeket megfelelő mennyiségű ércpénzzel egyenértékűnek tartva, fogadják el.

b) *A banking-teória.*

Míg a currency, vagyis a forgalmi elmélet abból indul ki, hogy a jegybank saját tetszése szerint — az érckészletnek megfelelően — a végtelenségig növelheti a kibocsátott jegyek mennyiségét, addig a másik szélsőséges álláspontot képviseli a hitel-elmélet, a banking-teória. Ezen elmélet szerint *bankjegy csak akkor adható ki, ha a forgalomnak arra szüksége van és a szükség szabja meg mindenkor a kibocsátás maximális határát.*² A forgalomban hasznos foglalkozást nem lelő bankjegy visszatér a jegybankhoz, tehát csak addig van forgalomban, amíg a lebonyolítást könnyebbé teszi. Ezen elmélet szerint elegendő, ha a bankjegyeknek csak kisebb

¹ A be nem váltható bankjegyek szaporításának félelme teremtette meg a currency elméletet, mert Ricardo a bankjegyek emelkedésétől az árnívó megbolygatását látta, s ezért ragaszkodott a teljes fedezetű bankjegyek kibocsátásához. (Ernst W a g e m a n n: idézett munka 136. lap.)

² A „Banking principle” első képviselői abba a hibába estek, hogy szerintük a jegybankoknak nem szabad a gazdasági életbe aktív beavatkozniok, hanem az adott gazdasági szituációkra szabad csak reagálniok. (S o m a r y, idézett munka 91. lap.)

hányada van érccel fedezve, a bankjegyek többi része pedig a bank rövidlejáratú követeléseiben találja fedezetét.¹ A bankjegyek természetére vonatkozólag pedig ezen teória azt az álláspontot képviseli, hogy azok kibocsátását egészen hitelügyi tranzakciónak tartja s fedezetét és a bankjegyek biztonságát azon értékekben keresi, amelyeket a bank műveletei alapján megszerез. Különösen tagadásba veszi azt az állítást, hogy a banknak módjában áll a bankjegyek mennyiségét kelleténél túl szaporítani, mert ilyen esetben a bankjegyek a bankhoz visszafolyanak. Sőt ez az elmélet automatikusnak tartja a bankjegyforgalmat, mert a váltóárfolyam alakulása és a kamatláb-politika szabályozza a bankjegyek mennyiségét és a bankjegyek beválthatóságát, tehát a fedezetet nem is kell strikte előírni, mint amilyen szigorúan elő van írva a currency-rendszernél.

A hitel-elmélet képviselői álláspontjukat azzal védték és igazolták, hogy az országban időnként igényelt forgalmi eszközök mennyisége a mindenkori forgalmi szükséglet szerint alakul, miért is a jegybanknak — amelynek minden tekintetben a forgalmi szükséglethez kell alkalmazkodnia —, azzal a szabadsággal kell rendelkeznie, hogy az árak alakulásához és a forgalom igényeihez képest kevesebb vagy több bankjegyet bocsáthasson ki.² Korlátozó intézkedések abszolút feleslegesek, mert a bankjegyek készpénzzel való beváltási kötelezettsége — bankpolitikai intézkedésekkel — mindenkor eleve biztosítva van. Nincs továbbá korlátozó intézkedésre azért sem szükség, mivel a jegybankok a bankjegykibocsátást tetszésük szerint nem szaporíthatják, hanem a hitelüzletük terjedelme szerint bocsáthatnak csak ki bankjegyeket.

Ha már most arra a kérdésre kívánnánk megfelelni, hogy Ricardónak, a currency-elmélet képviselőjének, vagy pedig Tookenak és Fullartonnak volt-e igaza, akik a banking-el-

¹ A német írók ezt a rendszert „a bankszerű fedezet iskolájának” nevezik.

² Ernst Wagemann: Allgemeine Geldlehre, idézett munka 137. lap. Idézi Tooke álláspontját, aki a currency elmélettel szemben azért találta jobbnak a banking teóriát, mert „a currency teória a bankjegyforgalomra korlátozódik, jöllehet más hiteleszközök is teljesítik azt a szolgálatot, melyet a bankjegyek végeznek”.

méletet képviselték, az volna talán a helyes válasz, hogy mindketten túlzásba estek, mert nem áll teljesen az a felfogás sem, hogy a bankjegyek értéke csak azok mennyiségétől függ és támadható az az elmélet is, hogy a bankjegyek mennyiségének az értékre semmi befolyása nincs.

c) A Peel-akta.

A Peel-akta — az angol jegybankrendszer alaptörvénye — annak köszöni létrejöttét, hogy előzőleg — a Peel-akta megalkotása előtt, Anglia több bankot hatalmazott fel bankjegyek kibocsátására és a bankjegykibocsátás körül bizonyos visszaélések voltak tapasztalhatók.¹ Ennek következtében a teljes bankjegyfedezethez való szigorúbb állaspontra való helyezkedést kívánták azok, akik a bankjegy pénzhelyettesítói minőségét nemcsak megőrizni, hanem föltétlenül biztosítani is kívánták. Minden körülmények között a bankjegyet az ércpénz helyettesítőjének akarták deklarálni és hogy ezt a céljukat keresztül is vihessék, arról kellett gondoskodni, hogy a bankjegyek — megfelelő fedezetük által — a pénzhelyettesítói funkciót zavartalanul be is tudják tölteni.

Ez a felfogás érlelte meg az 1884 július 9-én megjelent új banktörvény, az úgynevezett Peel-akta megszületését, amelynek lényege abban foglalható össze, hogy a „látra szóló jegyeinek kibocsátása választassék el teljesen a bank általános banküzletétől és a kibocsátási üzlet külön osztályban kezeltessek, *issue departement, jegykibocsátási osztály* név

¹ A Peel-akta létrejöttékor az angol bank ellen éles támadások hangzottak el; Somary (idézett munka 90. lap) ezekről így emlékszik meg: „Zur Peelsakte hatten die schweren Angriffe gegen die Bank von England Veranlassung gegeben, und diese konzentrierten sich wesentlich darauf, dass die Bank durch eine im ihrem Status zwar begründete, aber für die Verhältnisse das Landes ungewöhnlich niedrige Rate eine Konjunktur bewegung geschaffen habe, deren sie nicht Herr geworden sei. Dieser Kritik lag wohl der Konstatierungsgedanke ferne, aber es war in der Praxis von Decenien Herr geworden und nur schüchtern wagte die nationaloekonomische Theorie (namentlich Chevalier) dagegen den Einwand, dass es aller Erfahrung widerstreite; habe doch jede neue Bank den Zins des Landes herabgedrückt“.

alatt.”¹ Egyúttal a törvény szabályozza a kibocsátható bankjegyek mennyiségét és kimondja, hogy az Angol Bank ércfedezet nélkül csak annyi bankjegyet bocsáthat ki, amennyivel az állam a banknak tartozik. Ez az összeg a törvény megszületésekor, 1844-ben, 14 millió font sterlingben állapított meg, mely összeget a jegykibocsátási jogokról lemondó magánbankok kontingensének kétharmada növelheti.²

A törvényhozás ezt az összeget olyannak tekintette, mint amelynek egyrészt az állam adósságában teljes fedezete van, másrészt pedig azt a legalacsonyabb határt, amely a bankjegyforgalomnak szélső kibocsátási kontingensét jelzi, amely szélső határ alá a kibocsátható bankjegymennyiség sohasem eshet. Ezen összeg felül az Angol Banknak csakis teljes ércfedezet alapján szabad bankjegyeket kibocsátania és pedig az ércfedezet négyötödének aranynak és egyötödének ezüstnek kell lennie.³ Egyúttal a törvény szabályozza azt is, hogy jegykibocsátási jog ezentúl az Angol Bankon kívül más banknak nem adatik meg és azok a bankok, amelyek eddig bankjegykibocsátással foglalkoztak, ezzel az üzletággal fokozatosan felhagynak és koncessiójukat átengedik az Angol Banknak.

A Peel-akta nem érte el célját, mert a jegyforgalmat nem lehet előre hosszú időre kontingentálni, mivel az mindenkor a forgalom szükségletétől függ.⁴ A túlmerev szabályozás a gyakorlati életben, az üzleti forgalomban zavarokat idézhet elő, mert a gyakorlati élet rugalmasságához nem tud megfelelően igazodni. A gyakorlati élet ezek szerint más megoldási módot, más utat keres, amelyen keresztül a forgalom zavartalanul lebonyolítható. A Peel-akta mutatja a legjobb-

¹ Az 1892. Valuta-enquête irományai, idézett munka 9. lap.

² Földes Béla: Társadalmi Gazdaságtan, idézett munka II. 344. lap.

³ Ez a szigorú rendszer annak a merev elméletnek a folyománya, mely szerint „a forgalomnak az aranypénzen kívül csak bizonyos állandó mennyiségű és változásnak ki nem tett bankjegyre van szüksége”. (Müller: idézett munka 49. lap.)

⁴ Dr. G. von Schulze—Gaevernitz: Die englische Kreditpolitik 1914—1921 (Berlin, 1924.) 14. lap, vázolja a Peel-akta tarthatatlanságát a nagyobb hiteligenyek, különösen a világháború alatt, amikor megkerülve a banktörvényt, „currency notes”-okat bocsátottak ki, amelyek lényegében a német „Darlehens-Kassenschein”-nel azonosak.

ban, hogy amikor a kibocsátható bankjegyek mennyisége előre kontingentálva van és a forgalom növekedik, tehát közeledik a maximális határhoz, amelyen felül a bankjegy már forgalomba nem bocsátható, *kialakul egy új fizetési eszköz, amely igyekszik a bankjegyhiányt pótolni*, illetőleg annak a forgalomra gyakorolt megkötő hatását kiparizozni. Így jött létre az egész világon először az angol csekkrendszer, amely már Angliában akkor is igen magas fokon állott, amikor más országok annak bevezetésével még csak próbálkoztak. Kovács Lipót az angol bankjegykibocsátási törvény hatásáról a gazdasági élet pénzforgalmi eszközeinek helyettesítésével kapcsolatban, a következő magyarázatot adja:¹ „A természetben általánosan tapasztalható jelenség, hogy ha bármely módon a természeti fejlődés megakasztatik, az kerülő úton igyekszik ugyanazt a célt elérni. Angliában a Peel-akta folytán előállott pénzelégtelenség bírta rá az embereket a csekk és a clearing nagyobb mérvű meghonosítására. Innen van az a bámulatos jelenség, hogy ott nincs szükség a forgalom lebonyolításához több pénzre, mint 3 milliárdra, ugyanakkor, amikor Franciaországban 8 milliárd ércpénz van forgalomban.”

Az angol gazdasági forgalomban a fizetések — megközelítőleg 90 százalék erejéig — csekkek útján történnek. A bankjegyhelyettesítők ilyen nagymérvű fejlődése más irányba terelte a forgalmi eszközök fejlődését. A csekkek ugyanis nem bírnak ércfedezettel, vagy legalább is nem kell arany, vagy ezüst fedezettel bírniuk, bankszerű követelés képezi a csekkek fedezetét és ezen követelésekre támaszkodnak a forgalmat betöltő csekkek. A forgalom tehát így volt kénytelen magán segíteni, minthogy a bankakta me-revsége folytán, — amelyet különben is válságos időkben rendszerint felfüggesztenek, s hatályon kívül helyezik a me-rev kibocsátási kontingenst — nem rendelkezett elegendő fizetési eszközzel. Hogy azonban Angliában mennyire féltek az infláció káros következményeitől és még a bankakta felfüggesztésekor is bizonyos határok közé kívánták a kibocsátható bankjegyek mennyiségét szorítani, mutatja az a körülmény, hogy az 1866-i banktörvény felfüggesztésekor

¹ Kovács Lipót, idézett munka 145. lap.

rendeletileg intézkedett az angol kormány, hogy a Peel-akta csak addig marad hatályon kívül, amíg a kamatláb nem száll le 10 százalék alá és ezenkívül a megengedett határon felül való bankjegykibocsátásból származó nyereség az államot illeti.¹

Az angol konzervativizmust és a Peel-aktához való merev ragaszkodást az is mutatja, hogy amikor 1914-ben a világháború kitérősekor a Peel-akta felfüggesztése kikerülhetetlennek látszott, formailag a banktörvényt nem függesztették fel, hanem az angol jegybank a kormányától felhatalmazást kapott fedezet-nélküli bankjegyek kibocsátására és ezen felhatalmazás alapján 3 millió fontnyi összegben részint egy fontról, részint fél fontról, azaz 10 shillingről szóló jegyeket bocsátottak ki, amelyeket azonban, mint államjegyeket hoztak forgalomba, miáltal formálisan a banktörvényt nem is kellett felfüggeszteni.² Tekintettel arra, hogy később, — éppen a háború folyamán — az Angol Bank aranyállománya erősen emelkedett, az angol jegybank a bankjegy kibocsátás terén alkalmazkodni tudott a banktörvényhez, amelyet lehetővé tett az a körülmény, hogy amíg a háború kitérősekor az Angol Bank aranykészlete 38.6 millió font sterlinget tett ki, addig 1918 december 25-én — tehát a négyéves világháború befejezése után — 78.6 millió fontra emelkedett, s azóta is állandó fejlődésben van és 1925 december utolsó napján az aranyállomány 142.8 millió fontot ért el.³ Az aranykészlet ilyen erős emelkedése megerősíti az angol pénzügyi konzervativizmus azt a felfogását, hogy a bankjegykibocsátás továbbra is a Peel-akta alapján történjék, minthogy annyi érckészlet áll az Angol Bank rendelkezésére, hogy a kibocsátható bankjegymennyiségek felső határát a forgalomban levő bankjegyek nem érik el. Különbösen is az angol kereskedelmi forgalomban a bankjegyek nagy jelentőséggel nem bírnak, mert — amint az angolok szokták mondani, — az ő számukra a nagykereskedelem szempontjából a bankjegy figyelembe sem jöhet, a kis forgalomnak pedig nem-

¹ K. Dierschke et Dr. F. Müller: idézett munka I. 113. lap.

² A forgalomba bocsátott currency notes-ok összege 1921 május 4-én 336 millió fontot tett ki. (Dr. G. von Schulze—Gaevernitz: id. m. 17. lap.)

³ K. Dierschke et F. Müller: idézett munka I. 144. lap.

csak elég, hanem sok is. A Peel-akta jelentőségét azzal indokolták és annak fenntartását azért tartották szükségesnek, mert az érckészlet nagyobb óvatossággal való kezelését remélték tőle, noha ez a felfogás a változott angol gazdasági viszonyok mellett némi revízióra szorult.

d) *A chartal-elmélet (Knapp).*

A chartal-teória — amely Knapp nevéhez és elméletéhez fűződik — lényegileg a következőkben foglalható össze: A pénz, illetve értékegység történet — jogi fogalom¹. Nem a valuta alapját képező nemes érc adja meg a pénz jellegét, hanem az állami kijelentés és ha mégis ércvalutát választ egy ország, csak azért teszi, hogy általa a rá nézve kereskedelmileg fontos államok váltóárfolyamait kedvezően befolyásolja. Valamennyi pénzügyrendszerben, amely ércvalutával bír, a nemes érc nem lényege a pénznek, hanem csak kísérő jelensége, a pénz tehát nem egyéb, mint *chartális*, — az állam által kötelezőleg elrendelt fizetési eszköz.² Az elmélet innen kapta a nevét és minthogy az állam parancsára csak az ország határain belül érvényesülhet a pénz vásárló erejének megállapításánál, ebből önként következik, hogy a chartális rend az állam határain túl sohasem terjedhet.³ A chartális rendszer nem gátolja, hogy a pénz anyagául becses jószágot használjanak, de nem is követeli meg, mert a chartalítás által a fizetési eszköz jósága anyagától teljesen függetlenné válik.

Ezek szerint az alapgondolat abban jut kifejezésre, hogy *a pénz értéke nem függ anyagának belső tartalmától*, — ez a felfogás vonul végig Knapp egész munkáján — *hanem állami kijelentéssel alapszik*. Az állam proklamálja a pénz értékét, tehát teljesen indifferens, hogy a pénz anyaga

¹ Georg Friedrich Knapp: Staatliche Theorie des Geldes (München et Leipzig, 1918.) 1. lap. „Das Geld ist ein Geschöpf der Rechtsordnung; es ist im Laufe der Geschichte in den verschiedensten Formen aufgetreten: eine Theorie des Geldes kann daher nur rechtsgeschichtlich sein”.

² Ugyanott 21. lap.

³ Müller Vilmos: A készfizetések kérdése a Knapp-féle pénz-elmélet világitásában (Budapest, 1908.) 6. lap.

milyen, csak arról kell az államnak gondoskodnia, hogy a pénz értékállandóságát a külföldi relációkban is biztosítani tudja.¹

A fizető eszközök beosztásánál Knapp megkülönböztet ércen alapuló (pensatorikus) és chartális (proklamatorius) fizetési eszközt, mely utóbbi az államhatalom rendelete értelmében kerül forgalomba. Az állam parancsszava folytán forgalomba kerülő fizetési eszközök lehetnek olyanok, amelyek csakis egy meghatározott anyagnak felhasználása folytán keletkeznek, (hylogenikus) fizetési eszközök, vagy pedig papírpénz, amelynek anyaga értéket nem testesít meg (autogenikus érték).²

*Knappnak ez a megállapítása és egész elmélete a metallisták álláspontja ellen irányult, akik az ércvaluta álláspontján állottak, s annak minden körülmények között való fenntartását kívánták és a fizetési eszköz intervalutáris árfolyamának alakulásánál az állam parancsszavát lényegesen nem tartották. A metallisták álláspontját Knapp cáfolja, azzal érvelve, hogy az arany azért nem értékmérő, mert az értékegység névleges és értéke történelmi tradíciótól feltételezetten van definiálva. Ez a megszabott ár pedig, amellyel az arany nálunk, vagy bármelyik országban bír, nem az aranynak tulajdonsága, hanem a valutáris (hylodromikus) berendezkedésnek a következménye. Az érc megszabott ára nem a kereslet és kínálat folytán kialakult ár, hanem az állam által megteremtett ár.*³

Hylodromia alatt Knapp szerint valamely hylikus,

¹ Knapp: 25. lap. „Die Geltung durch Proklamation ist aber gar nicht an den Stoff gebunden”. Wagemann (id. m. 37. lap) megjegyzi, hogy Knapp előtt Adam Müller „Versuch einer neuen Theorie des Geldes” című munkájában már foglalkozik a pénz anyaga és értéke közötti kapcsolattal és a következő megállapítást teszi: „Die Auffassung, dass ein Metallstück keineswegs durch Gewicht und Feinheit, sondern erst in der bestimmten Geldbenennung durch Lokalisierung, kurz, durch eine Art Vermählung mit irgendeinem Nationalgesetz zur Münze wird”.

² Knapp: 22, 29, 30. lap.

³ F. Bendixen: Das Wesen des Geldes (München, 1918.) c. munkájában — 10 lap és később is — Knapp elméletével foglalkozva, hangsúlyozza, hogy Knapp pénzteoretikus, s nem pedig valutapolitikus volt, s — habár paradoxonnak látszik, — az aranyvaluta hívei közé számította magát.

vagyis a korlátozó pénztítés alapjául szolgáló anyag céltudatos megszilárdítása értendő, még precízebben kifejezve, biztos határok tudatos megerősítése, — lefelé és felfelé — a hylikus érc ára tekintetében.¹ Knapp azonban a hylodromia fontosságát az értékegységre nézve tagadja. Azon indokolás — fejtegeti Knapp — hogy a hylikus érc ez által értékmérővé válik, téves, a hylikus érc ára csak intézményesen és nem pedig a megállapítás folytán szilárd és nem igaz, hogy a mi értékegységeink (márka, frank, korona) a hylikus érc bizonyos mennyisége által van definiálva, sőt a hylikus érc mindaddig, amíg a chartál pénz uralkodik, csak történetjogi maradásként marad meghatározva. Majdnem mindenütt túlbecsülik a hylodromiát, mert azt hiszik, általa adva van a mód az értékegységet megállapítani.²

Knapp azon elméletéből, amely a pénzteória terén az állami tekintélynek kíván döntő befolyást gyakorolni, az a konklúzió látszik kialakulni, hogy *ő az állami tekintélyen alapuló pénz elméletét azért konstruálta meg, hogy egy rendszeres elmélet keretében, egy előre kiszemelt nézőpontból magyarázhassa a pénz összes funkcióit és a pénzforgalom összes tüneteit.*³ Hogy Knapp előtt pusztán az a cél lebegett és nem pedig azok a fantasztikus valuta- és bankpolitikai javaslatok, amelyek Knapp elmélete nyomán gombamódra elszaporodtak⁴ s különösen a világháború alatt, határtalan mennyiségben láttak napvilágot, azt Knapp munkájában több alkalommal kijelenti, amikor célját és felfogását a következőképpen körvonalazza:⁵

A belföldi forgalomban — jóllehet elegendőnek tartja a papírpénz forgalmat és noha az ércpénz rendszer inkább csak mint a valutaparitás fenntartásának egyik — de nem egyedüli eszköze — mégis ajánlatosnak tartja az ércpénzen

¹ Knapp 77. lap.

² Kovács Lipót: id. munka 128. lap.

³ Különösen Helfferich foglalta el ezt az álláspontot, aki „Das Geld“ című idézett munkájában Knapp elméletének részletes magyarázata-t és bírálatát adja. 311, 413. lap.

⁴ Herbert Döring: Die Geldtheorien seit Knapp. Ein dogmenhistorischer Versuch (Greifswald, 1922.) foglalkozik részletesen a Knapp elméletének követőivel és bírálóival.

⁵ Knapp: 266. lap.

alapuló pénzforgalmat.¹ Röviden összefoglalva, ezek szerint *Knapp nézete az, hogy elméletileg nem helyes az ércpénz rendszer, de célszerű, mert valamely előítélet vezet e téren az embereket.* Az ércpénz forgalom problémája nemcsak elméleti, hanem egyúttal gyakorlati kérdés is és Knapp elmélete magyarázásánál mindig szem előtt tartja azt a felfogást, amely az emberiséget az ércpénz forgalom rendszerítésére indította.

Eppen Knappnak ez az elgondolása készíti a gyakorlati valutapolitikusokat arra, hogy ha a Knapp-féle papírpénz elméletet alá is írják és annak helyességét elismerik, mégis ragaszkodjanak az ércpénzforgalom fenntartásához. Ő maga mondja, hogy „nem minden, ami lehetséges, vagy elgondolható, ajánlatos is. Az elméletnek azt is meg kell mutatnia, hogy a lehetségesek között mi egyúttal a célszerű is és ez pedig könnyen megmondható. A leghelyesebb mégis a hylogenikus pénz mellett megmaradni, amíg lehetséges. A kulturállamokban legjobb az arany hylikus használatát fentartani. Legajánlatosabb — főként a valutáris pénzt — a készfizetés szervezetével felruházni, amint azt mindenütt meg is valószínűsítették, habár a jelképi rendszerű accessorius pénzfajta úgyszólván az egész belföldi forgalmat is kitöltik.² A hylodromikus eljárás is fenntartandó, amint ez fennáll és pedig azon okokból, amelyek egyáltalában nem a pénz lényegéből folynak. Az ok a paritásban való hit. Általában véve ugyanis — mondja Knapp — azt hiszik, hogy a paritás a hylogenikus rendszernek köszöni létét és hogy ezen a rendszeren nem szabad változtatni, az a metallisztikus hit legfőbb parancsszava. Az egyszer választott pari fenntartása politikailag rendkívül meg van könnyítve, ha a valutáris pénznek meghagyjuk a készfizető szervezetét, a melléje rendelt hylodromiával.”³ Knapp elméletének ez az idézése félre nem magyarázható állásfoglalás azon álláspont mellett, mely szerint az ércpénzrendszer fenntartandó, jóllehet

¹ Knapp ezt a felfogást röviden így fejezi ki: „Fürs Ausland bares, fürs Inland notales Geld“ (266. lap.)

² Knapp: 95. lap. Az accessorius, a járulékos pénzt szembe állítja a valutáris, végleges pénzzel, amely semmiféle más pénzre be nem váltható.

³ Knapp: 52, 59, 212, 214. lap.

ő előítéletet lát az ércvaluta fentartása mellett, de hogy ez az előítélet — még ha nem is osztja száz százalékgig a legtúlzottabb metallisták merev álláspontját — világos, hogy annak célszerűségét és fenntartásának szükségességét elismeri.¹

A pénz *funkcionális beosztására* vonatkozólag Knapp *hármás csoportosítást alkalmaz*. Vannak — szerinte — fizetések, amelyeket az állam teljesít (apocentrikus fizetések), vannak továbbá fizetések, amelyeknél az állam, mint a pénz elfogadója szerepel (epicentrikus fizetések), és végül, amelyek a magánosok között mennek végbe, amelyeknél tehát az államnak semmiféle szerepe nincsen (paracentrikus fizetések).² A pénz ezen funkcionális beosztásánál legnagyobb szerepe annak a pénznek van, amellyel az állam teljesít és ez a valutáris pénz, mert ebben a pénzben fizetnek az állampénztárak és amelyet az összeg nagyságára való tekintet nélkül, a pénz átvevői tartoznak elfogadni.³ A valutáris pénz tehát végleges pénz, vagyis olyan, amely semmiféle más pénzre be nem váltható, mint pl. Németországban a 20 és 10 márkás arany, Franciaországban a Napoleon-arany. Minden egyéb pénznem, tekintet nélkül arra, hogy végleges pénz-e, accessorius (járulékos) pénz. A valutáris és az accessorius pénz is be lehet rendezve készfizetésre, azonban az intervalutáris fizetéseket valutáris fizetési eszközzel teljesítik, éppen ezért, egy ország valutászerű fizető eszközei nevezhetők szorosán véve a valutának.⁴

A valutáris pénz jóságának megítélése a nemzetközi forgalomban függ attól, hogy az illető ország valutáris pénzének milyen a fedezete. Hiába igyekszik egy ország a pa-

¹ Dr. Bruno Moll: Die modernen Geldtheorien und die Politik der Reichsbank (Stuttgart, 1917.) idézi (36. lap) Knapp azon kitételét, mely szerint „ha az arany olyan tömegesen fordulna elő, mint a víz, vagy olyan ritkán, mint a hélium, mégis elképzelhető volna rendezett pénzrendszer“. Moll ehhez a megállapításhoz azt fűzi hozzá, hogy ha ez a tétel elméletileg helyes is, ez még nem felhívás az arany demonetizálására.

² Knapp: 87. lap.

³ Knapp: 95. lap. Levezeti sémán, hogy jön létre a valutáris és accessorius pénz, s melyiknek kötelező az elfogadása és melyiknél csak a fakultatív elfogadás kötelező.

⁴ Knapp ezt így fejezi ki: (101. lap) „Das valutarische Zahlungsmittel eines Landes heisst im engeren Sinne des Wortes die Währung“.

pírpénz elmélet alapján esetleg még céltudatos devizapolitika útján is a paritást fenntartani, vagy pedig arra hivatkozni, hogy az ország lakossága előszeretettel fogadja el a papírpénzt, a nemzetközi forgalom ezeket akceptálni nem fogja és ilyen valutapolitikai elvek mellett a fizetési eszköz intervalutáris árfolyama diszázsiót fog felmutatni. Ennek egyenes következménye, hogy nem az értékegység állapítja meg a valutáris pénzt, és hogy nem a törvények döntenek el, hogy mi legyen a valutáris pénz, hanem a *valutáris pénz jósága mindig a nemzetközi fizetéseknél fog kifejezésre jutni.*

Knapp is felveti azt a kérdést, hogy a *pénz árú-e.* Még mielőtt Knappnak erre vonatkozó fejtegetését ismertetnénk, Hume egy-két klasszikus megállapítását kívánjuk a pénzről idézni:¹ „A pénz tulajdonképpen nem tárgya a kereskedelemnek, hanem csakis azon eszköz, amelyben az emberek közösen megállapodtak, hogy a javaknak kölcsönös kicserélését könnyebbítsék. A pénz nem egyike a kereskedelem kerekeinek, csakis az olaj, amely a kerekek mozgását simábbá és könnyebbé teszi.” Majd később Hume a pénz és az ár viszonyáról a következő megállapítást teszi:² „Az árak nem függenek annyira az országban létező árúktól, mint inkább az árúkat illeti, azon mennyiségtől, mint inkább ami az árúkat illeti, azon mennyiségtől, mely piacra kerül, vagy kerülhet; ami pedig a pénzt illeti, annak azon mennyiségétől, amely forgalomban van. Ha az érc a szekrényben marad elzárva, ez az árképződésre csak annyi befolyást gyakorol, mintha meg volna semmisítve, ugyanezt tapasztalnék, ha az árúktól raktárakban maradnának felhalmozva. A pénz és az árú ily esetekben nem találkozhatván, egymásra hatást nem gyakorolhat. Ha azon helyzetbe jutnánk, hogy az élelmiszerek ára tekintetében valami feltevést kellene tennünk, a földműves által a vetőmagul visszatartott gabona sohasem jöhetne számításba. Az értéket csakis a kereslethez arányosított felesleg állapítja meg.”

Knapp szerint a valutáris pénz belföldi forgalomban sohasem árú, a járulékos pénz ellenben gyakran vátozhat

¹ Hume Dávid: Idézett munka 45. lap.

² Ugyanott 56. lap.

át áruvá.¹ Ebből következik az, hogy a *valutáris pénznek sohasem lehet pozitív ázsiója.*² Knapp ugyanis az ázsiót így nevezi — míg ellenben a járulékos pénznek lehet pozitív és negatív ázsiója.³ A pozitív ázsióval bíró járulékos pénz még rosszabb, mint a negatív ázsióval, tehát diszázsióval bíró pénz, mert az ázsióval bíró pénz kivándorol a külföldre, ez a diszázsiós — tehát értékében romlott — pénz fogja a bel-földi forgalmat lebonyolítani. Ez nem egyéb, mint Gresham törvényének gyakorlatba való átvitele, mely szerint a forgalomból a rossz pénz mindig kiszorítja a jó pénzt.⁴ Ha a járulékos pénz, amelynek diszázsiója van, az állampénztáraknál összetorlódik, mint ahogy például Franciaországban az ezüst ötfrankosnak diszázsiója volt, akkor ezek a pénzek a jegybankhoz fognak kerülni, ahol erősen felhalmozódnak. Ez az összetorlódás megnehezíti az államnak az eredeti valuta fentartását, úgy hogy végeredményben a diszázsió nem a forgalomra, hanem magára a valutára hátrányos. Ha idejekorán a járulékos pénz diszázsióját az állam meg nem szünteti, úgy a valutáris pénznek ázsiója keletkezik és az ázsió folytán a forgalomból lassankint eltűnik, mert külföldi fizetéseknel az accessorius pénzzel szemben előnyben részesítik. Knapp szerint egy határozott valutapolitika másként el sem képzelhető, csakis az accessorius pénznemek torlódása ellen való erélyes politikával.⁵

¹ Knapp ezt a felfogását röviden így fejezi ki: „Fürs Ausland bares, selber Zahlungsmittel ist“. (145. lap.) „Bei accessorischen Geldarten aber ist es durchaus denkbar, dass sie gekauft werden, also sogar im inneren Verkehr Waren sind“. (146. lap.)

² Knapp: 147. lap. „Agio ist undenkbar beim valutarischen Gelde; diese Geldart verhält sich immer so, als wenn sie die einzige wäre“.

³ Knapp így definiálja az ázsiót: 149. lap.) „Der Preis eines accessorischen, als Ware behandelten Stückes, ausgedrückt in Werteinheiten des Landes (und zahlbar in valutarischem Gelde), vermindert um die Geltung des Stückes (ausgedrückt ebenfalls in Werteinheiten des Landes.) Diese Differenz haben wir uns positiv gedacht; alsdann heisst sie Agio; wäre sie negativ, so wird sie Disagio genannt. Allgemeiner könnte man die beschriebene Differenz in allen Fällen Agio nennen; man müsste aber dann unterscheiden, ob das Agio positiv ist oder negativ“.

⁴ Stephinger (id. munka 170. lap.) az ázsiót, illetőleg az ázsióképződést a közgazdasági értékelés hű eszközének tartja, amely ha formailag lehet szubjektív is, de legkevésbé önkényes.

⁵ Müller: id. munka 10. lap.

Az államok mindig fokozott gonddal öröködnék azon, hogy pénzük a külföldi fizetési eszközök árfolyamaival szemben, állandó értékét megtartsa. Knapp használja először az intervalutáris elnevezést, amely a közhasználatba teljesen átment és amely alatt ő külföldi váltók árfolyamát érti. Szerinte az intervalutáris kurzus még rendes gazdasági és pénzügyi viszonyok idején is ingadozó és ő *nem azt magyarázza, hogy az árfolyam miért ingadozik, hanem azt, hogy amikor nincs ingadozásnak alávetve, az milyen okokban leli magyarázatát.*¹ A jegybanknak azt a tevékenységét, amely az intervalutáris árfolyam stabil nívón való tartására irányul, exodromiának nevezi² s az intervalutáris kurzus tartására szolgáló eszközök megválasztásánál mindenkor szabad elhatározást lát, amelyet célszerűségi tekintetek — sokszor még tradicionális szempontok is — befolyásolnak.³ Ha az intervalutáris árfolyamot veszély fenyegeti és az államnak kell közbelépnie, úgy az állam működésbe hozza összes hatalmi eszközeit, megváltoztatja a kereslet és kínálat egymáshoz való viszonyát és mindaddig él a mesterseges beavatkozással, amíg a kiparírozás, az intervalutáris nívó fenntartása nem sikerül. Az exodromikus tevékenység, vagyis az intervalutáris kurzus biztosítása, vagy kamatlábpolitika útján történik, vagy pedig a jegybankok kooperációja által, amire a legjobb példa az orosz valuta tartása Né-

¹ Knapp: 203. lap „Die internationalen Beziehungen — mondja Knapp — soweit sie das Geldwesen betreffen, sollen daher kurz als „intervalutarische Beziehungen“ bezeichnet werden. Hierbei handelt es sich also nicht um die verschiedenen Geldarten eines Staates, sondern um die Beziehungen des valutarischen Geldes des einen Staates zu dem valutarischen Gelde des anderen Staates“.

² Ugyanott 231. lap.

³ Ugyanott 242. lap. „Wenn nun eine exodromische Verwaltung auftritt, um ein bestimmtes vorher beschlossenes Pari zu verwirklichen, so steigt der Staat, welcher sich zu solchem Eingriffe entschlossen hat, auf jenen Kampfplatz hinunter und mischt sich in den Streit; er bringt seine Machtmittel zur Wirkung; er sucht die Verhältnisse von Angebot und Nachfrage künstlich zu ändern zwar so lange, bis das Ergebnis des Kampfes dem Ziele entspricht, das der Staat sich gesetzt hat“.

metországban, a Mendelsohn-bankház útján.¹ Knapp szerint az érmeparitás nem feltétlen alapja a nemzetközi váltóárfolyamnak és hogy még más kiindulási pontot is lehetne a váltóárfolyam számára választani és pedig céltudatosan megválasztani, de koncedálja, hogy célszerűség szempontjából az érmeparitás a nemzetközi váltóárfolyam legpraktikusabb alapja. Knapp ezt az elméletét arra alapítja, hogy a valutaszerező nemes fémek árában eltolódás állhat be, mert azoknak árát nemcsak a termelés, hanem a valutaviszonyok is befolyásolják.²

Knapp könyvének befejező részében sorra veszi Anglia, Franciaország, Németország és az Osztrák-Magyar Monarchia pénzrendszereit és ezen pénzrendszerek alapján — különösen az intervalutáris kurzus tartására irányuló politikát ismerteti és nagy elismeréssel adózik az Osztrák-Magyar Bank devizapolitikájának, mert az Osztrák-Magyar Bank nem volt készfizető bank és — ennek dacára — az intervalutáris árfolyam állandósága biztosítva volt. Knapp annak tulajdonítja a nem készfizető bank mellett a fentartását, hogy az Osztrák-Magyar Bank devizapolitikájának a lényege abban csúcsosodott ki, hogy lehetővé tette és biztosította az aranynek megtartását a belföldi forgalom számára akkor, amidőn a nemzetközi fizetések teljesítésére egyéb eszközök használhatók fel.³ Ennek a tökéletességig fokozott devizapolitikának tudja be azt is, hogy az Osztrák-Magyar Monarchiában passzív fizetési mérleg mellett a valuta ingadozása, illetőleg az intervalutáris kurzus kilengése a legminimálisabbnak volt mondható. A devizapolitika fontosságát az exodromikus tevékenységnél Franciaország példájával is megvilágítja, mert a francia jegybank a háborút

¹ Ugyanott: 245. lap. Példákkal illusztrálja az intervalutáris kurzus biztosítására, hogy ha pl. a berlini tőzsdén a fontsterling esik, vagy a márka a londoni tőzsdén, milyen intézkedésekkel biztosítják az intervalutáris kurzus tartását.

² U. ott 212, 214. lap.

³ U. ott 414. lap, Ennek illusztrálására felemlíti, hogy 1901. augusztus 8-án Ischlben Böhme-Baverk osztrák, Lukács magyar pénzügyminiszter, Bilinsky bankkormányzó megállapodtak abban, hogy a jövőben a két állam, Ausztria és Magyarország minden, az államokhoz befolyó aranyat az Osztrák-Magyar Banknak adják át és a nemzetközi fizetéseket a jegybank útján fogják teljesíteni.

megelőző években — egyéb eszközök felhasználása mellett — devizapolitikát is folytatott, nem csupán azért, hogy valutájának értékállandóságát fentartsa, de hogy aranya kiszivárgását is megakadályozza. A szokásos aranyprémiumnál és a kamatláb emelésénél a jó devizapolitikát hatályosabbnak találta.¹ Knapp a devizapolitikát a készfizetéseknél jobb valutabiztosító eszköznek tartotta, a készfizetések felvételét nem propagálta és ha az államok, amelyek még nem készfizetők — írja — „valószínűleg mégis fel fogják venni a készfizetéseket, csupán a nyugati minták szolgálai utáncsára történik, mert szükségesnek egyáltalában nem mondható.”² Azt hisszük, hogy az 1910. évi Osztrák-Magyar Bank szabadalmának megújítása alkalmával a két állam kormányának azt az intézkedését, mely szerint a közös jegybank szabadalmának fentartását a nemzetközi váltóárfolyamok állandó szinten való tartásához kötötte és ezzel kívánta biztosítani pénzünk parin való tartását, a Knapp elmélete nyomán kifejlődött, modernebb bankpolitikai felfogásnak kell tulajdonítanunk.

e) *A forgalmi elmélet*³ (Irving Fisher).

Ha a megszaporodott fizetési eszközök mennyisége fizetőképes kereslet formájában a piacra lép, a kínálat pedig nem növekszik, az árak a fizetési eszközök szaporodásának

¹ Ugyanott 320. lap.

² Ugyanott 422. lap.

³ H. Döring: id. munkájában Fisher elméletét így vezeti be: (144. lap). „Der bedeutendste neuere Vertreter der Proportionalitätstheorie ist Irving Fisher. Obwohl Anhänger der subjektiven Wertlehre und auf dem Boden der österreichischen Grenznutzenlehre stehend, versucht Fisher eine Erklärung der Preisbildung des Geldes unter Ausschaltung der Wertlehre zu geben. Seine Theorie gründet sich auf das Gesetz von Angebot und Nachfrage, geht also in Ihrem Kern auf die alte „naive Quantitätstheorie“ zurück. Im Gegensatz zu dem ältesten Theorien berücksichtigt Fisher nach dem Vorbilde von John Locke, aber auch die Umlaufgeschwindigkeit als einen das Geldangebot erhöhenden Faktor. Die Theorie Fishers unterscheidet sich jedoch von jenen Quantitätstheorien dadurch, dass sie auch die durch Scheckzahlung in Umlauf gebrachten Depositen als ein auf der Geldseite wirkendes Angebotsmoment mit berücksichtigt“.

arányában emelkedni fognak.¹ Ez a jelenség különösen akkor következik be, ha a forgalmi életnek nem volt szüksége a fizetési eszközöknek erre a mennyiségbeli szaporodására. Fisher abból indul ki, hogy az a körülmény, hogy a fizetési eszközöket, a pénzt nem tartják otthon, hanem a bankban letétbe helyezik, ez a körülmény a pénz mennyiségének az árakra gyakorolt hatását nem érinti.² Szerinte a pénz forgalmi gyorsaságának van döntő befolyása az áralakulásra és ő a mennyiségi elmélet alapján állva, egy egyenletben fejezi ki a pénz mennyiségének az áralakulásra való hatását. Szerinte az ár az árumennyiség és a pénzforgalmi eszközök kölcsönhatásából származik; a pénz forgási sebessége a pénz mennyiségétől független, a pénz mennyisége és az árak között közvetlen és arányos összefüggésnek kell lenni, amelyből az következik, hogy a pénzmennyiség és a pénz forgási sebességének szorzata ugyanannyi, mint az árak és a forgalmazott árúk szorzata.³ Az áralakulást — szerinte — a következő öt tényező befolyásolja: A pénzmennyiség, a pénzmennyiség forgalmi gyorsasága, a pénzhelyettesítő letétek összege, a letétek forgalmi gyorsasága és az árumennyiség. Ezek alapján képletet a következőkben állítja fel:⁴

$$G U + G' U' = P H$$

Ebből a képletből Fisher a következőket vonja le:
Minél nagyobb a pénzmennyiség vagy a letétek összege,

¹ Irving Fisher: Die Kaufkraft des Geldes. Ihre Bestimmung und ihre Beziehung zu Kredit, Zins und Krisen (Aus dem Englischen übersetzt von Ida Stecker, durchgesehen von Professor Dr. St. Bauer in Basel) Berlin & Leipzig 1922; 3. és 156. lap.

² Ezt a megállapítást, — különösen a német irodalomban — támadható állásfoglalásnak tartották és Kirmaier: Die Quantitätstheorie, id. munkájában (75. lap) így jellemzi: Minden nagyobb arányú pénzsaporítás azt a tendenciát viseli magán, hogy a pénz értékét csökkentse, s minden nagyobb arányú pénzsaporítás megváltozott arviszonyokhoz és emelkedő árunivóhoz vezet, s ilyen módon a pénz értékét csökkenti.

³ Fisher 150, 151, 158. lap.

⁴ Ugyanott 44. lap. G. = pénzmennyiség,

U = pénzmennyiség forgalmi gyorsasága,

G' = bankbetétek (Depositum),

U' = bankbetétek forgalmi gyorsasága,

H = árumennyiség,

P = indexszám.

minél nagyobb a pénz- és csekkforgalom gyorsasága és minél kisebb az árumennyiség, az árak annál magasabbak. Ebből az elgondolásból folyik az, hogy ha a pénz hivatását, szolgálatát minél gyorsabban teljesíti, annál kevesebb pénzzel lehet a forgalmat lebonyolítani. A forgalomnak tehát arra kell fektetnie a fősúlyt, hogy a pénz forgási sebessége a legnagyobb legyen, mert ha a pénzt visszatartják, az az áralakulásra kedvezőtlen hatást fog gyakorolni.¹

Fisher képletében jelentékeny változás áll be abban a pillanatban, ha a pénzeszközök szaporodnak, mert a szaporodó pénzeszközök a pénz vásárló erejének csökkenő irányzatot adnak. Ez az eset különösen rendkívüli viszonyok idején, háború alkalmával, inflációs vagy assignatás gazdálkodások alkalmával jelentkezik, amikor a pénz romlásától való félelem hatása alatt azon igyekszik mindenki túladni és vagy értékálló pénzre átcserezni, vagy pedig helyébe értéket konzerváló javakat szerezni.² Ebben az esetben a képlet olyan változáson megy át, hogy a pénzforgalom gyorsasága dacára az árak emelkedő irányzatot mutatnak, mert a pénz valószínű vevő erejéből veszített és ugyanakkor az árumennyiség is csökken, mert az árutulajdonosok tartózkodnak árujukat piacra hozni.³

Fisher szerint az áru és a pénzmennyiség között a kapcsolat fennáll, ez kétségbe nem vonható és elméletét abban körvonalozza, hogy szerinte az ár a gazdasági tényezők mindenkorai egyensúlyi állapotának az eredménye.⁴ Az egyetlennek a tényezői állandóan hullámmásban vannak és különböző egyéb tényezők befolyása alatt alakulnak ki. Így

¹ Makai szerint (Valutapolitika 39. lap) Irving Fisher elmélete az angol klasszikusok tanaival szemben abban különbözik, hogy Fisher nem lát közvetlen és egyenes kapcsolatot az áralakulás tekintetében a pénz- és az árumennyiség között, hanem az ő felfogása szerint ez a kapcsolat csak különféle egyéb tényezőkön keresztül jut érvényre.

² Fisher 24. lap. Ez a jelenség — szerinte — „konstituirt die Quantitätstheorie des Geldes“.

³ Navratil Akos: Valutánk helyreállítása, id. munka (57. lap) ezt így fejezi ki: „Lehetnek körülmények, amikor a pénzmennyiségnek határozott, közvetlen befolyása van az árak alakulására. Ez az eset minden esetre előáll, amikor a forgalomból elvonulni nem tudó, a forgalom csatornáiban megtorlódó pénzzel állunk szemben. Ilyen a papírpénz“.

⁴ Fisher 150, 151, 158. lap.

például az áruforgalom terjedelme növekszik és az árnívó megfelelően csökkenhet az emberi szükségletek deformálódása, az ipar specializálódása és a közlekedési viszonyok javulása folytán. Ha a fizetési forgalom technikája javul, a forgalmi gyorsaság is változik, viszont a pénzmennyiség is szaporítható behozatallal és bankjegykibocsátással. A bankletétek is változnak, a bank és hitelszervezet fejlődik, de természetesen ezek a tényezők lefelé éppen úgy alakulhatnak, mint felfelé.

Ha már most az egyenlet öt tényezője akár felfelé, akár lefelé menő változásnak van alávetve, mi biztosítja a pénz értékállandságát? Erre a kérdésre — Fisher szerint — az a válasz, ha a pénz mennyisége a forgalmi szükséglethez símul, tehát ha a helyes arány a szükséglet és a pénz mennyisége között fennáll, a pénzérték állandsága többé nem probléma.¹ Ennek a megállapítása azonban nagyon nehéz, még akkor is, ha a valuta állandóan stabil, ha beválthatatlan papírpénz forgalomba nem kerül és ha jó devizapolitika biztosítja a pénz intervalutáris árfolyamát.

Irving Fisher javaslata az angol klasszikus iskola elméletéből indult ki és a háborús pénzgazdálkodás teoretikus magyarázója volt; ennek az elméletnek a további fejlődése azonban későbbi időre marad.^{2 3}

¹ Fisher: 128, 242. lap.

² Liefmann: Geld und Gold (Stuttgart 1916) c. munkájában (51. lap) abban látja Fisher elméletének jelentőségét, hogy a materiális — mennyiségi elmélet — amelyhez számítja Fishert is, a pénz értékét a javak értékével nem hozta összefüggésbe, míg Fisher az árat az árúmenynység és a pénzforgalmi eszközök kölcsön hatásából vezeti le. (68. lap) elméletét azonban túlzásba viszi.

³ A teljesség kedvéért fel kell említenünk, hogy már John Stuart Mill (id. munka II. 17. lap) is felveti a kérdést, s kutatja, hogy a pénz értéke függ-e a forgalom gyorsaságától. Vizsgálódásai alapján ezt a konkluziót vonja le (18. lap): „Wenn wir die Menge der zum Verkauf stehenden Güter und die Anzahl der Umsätze, bei denen diese Güter verkauft werden, als festbestimmte Grössen annehmen, wird der Wert des Geldes von seiner Menge plus der durchschnittlichen Zahl der Umsätze abhängen, die jedes Stück durchmacht“.

Ezen kívül J. J. O. Lahn: Der Kreislauf des Geldes und Mechanismus des Sozial-Lebens (Berlin 1903) című könyvében szintén foglalkozik a „Geld-Volumen und Geschäfts-Volumen“ közötti viszonyral, s elmé-

lete megvilágítására közli Mulhalli következő pénzforgalmi tabelláját:
 Fejenkénti pénzforgalom az egyes államokban: (141 lap.)

Nagybritannia	85	angol shilling
Franciaország	140	" "
Németország	80	" "
Oroszország	38	" "
Olaszország	42	" "
Portugália	62	" "
Skandináv államok	24	" "
Schweiz	46	" "
Egyesült Államok	102	" "

Elméletét azzal végzi, (147. lap) hogy a két (a Geld és Geschäft) volmen között mennyiség relációnak kell uralkodnia.

II. A pénz értékállandóságának biztosítására szolgáló eszközök.

A valuta stabilitása csak akkor van biztosítva, ha a valutapolitikai intézkedések az intervalutáris árfolyamot akár a felfelé, akár a lefelé való kilengéstől meg tudják óvni. *Egy valuta soha sem lehet nyugvó állapotban, annak mindig defenzív, védekező álláspontot kell elfoglalnia*, hogy kivédje mindazokat az esetleges támadásokat, amelyek a fizetési eszközt akár a belföldi, akár a nemzetközi piac részéről fenyegetik.¹ A valuta jóságát nem kizárólag az dönti el, hogy mennyi aranya van az országnak, hanem egészen más körülmények vannak befolyással a valutaárfolyamok kialakulására.² A fizetési eszközök árfolyamának alakulására és a valuta stabilitására az intervalutáris kurzus szempontjából a következő tényezők vannak befolyással: a külkereskedelmi, illetőleg az egész fizetési mérleg alakulása, az aranymozgalom, a külföldi kölcsönök, az értékpapírmozgalom és arbitrage, a kivándorlók pénzküldeményei és az áralakulás.^{3 4}

¹ Ennek az elméletnek a gyakorlatba való átvitelét különösen az újabb német írók hangoztatják. Különösen kiemelendő Hjalmar Schacht: *Die Stabilisierung der Mark* id. munkája, továbbá Hans Fürstenberg: *Drei Jahre Goldwährung* (Berlin, 1927.) és végül Dr. W. Prion: *Geldmarktlage und Reichsbankpolitik* (Leipzig, 1927.) c. könyve, amelyek a külföldi kölcsönök, a kereskedelmi és fizetési mérleg problémáját, s azoknak a valutára való hatását teszik vizsgálat tárgyává.

² Ezt az elméletet különösen az angol klasszikusok hirdették s mindig az angol jegybankra hivatkoztak, amelynek aranykészlete jóval megelőtte marad a nagy nyugati jegybankok érckészletének.

³ Domány Gyula: *A háborús valuta* (Budapest 1917) 13 lap.

⁴ Dr. Heinrich König: *Die Befestigung der Kaufkraft des Geldes* (Bonn, 1922.) 87. lap, arra mutat rá, hogy a valuta stabilitása megkívánja, hogy a pénzrendszer maga a következő tulajdonságokkal legyen felruházva: Legyen a pénzforgalom elasztikus, a valuta fém ára állandó, s a pénzrendszer olcsó, azaz legyen az átutalási forgalom kifejlődve.

Ezek a tényezők bírnak a valuta stabilitására döntő befolyással és azt mindig az adott helyzet hozza magával, hogy a valuta alakító tényezők közül melyiknek van a pénzérték stabilitására a legnagyobb fontossága. Vannak ugyanis ezen koeficiensek között olyan tényezők is, amelyek bizonyos időközökben alig éreztetik a valutára befolyásukat. Így a kivándorlók pénzküldeményei, mert éppen a világháború közvetlen befejezése után eltelt néhány esztendő alatt Magyarországon például a kivándorlók pénzküldeményei elmaradtak és így ez a tényező valutapolitikai szempontból figyelembe nem jöhetett.¹ Amikor pedig a piacok nem felvevőképesek, vagy pedig az idegen papírok beözönlése ellen óvintézkedésekkel védekeznek, az értékpapírmozgalomnak, mint a valuta alakulására befolyást gyakoroló tényezőnek nincs nagy jelentősége.

Azon tényezők közül, amelyek a pénzérték állandóságának biztosítására — mint védelmi eszközök —, elsősorban figyelembe jöhetnek, az első az aranypolitika, hasonlóan fontos a diskont- és a devizapolitika s végül a valuta esetleges diszázsiójának megakadályozására — illetőleg a mutatkozó diszázsióknak a kiküszöbölésére — bizonyos kereskedelempolitikai korlátozások, mint a kivitel fokozására irányuló törekvések, a behozatal megszorítása, a fizetési mérleg megjavítását szolgáló intézkedések és egyéb pénzügyi természetű vonatkozások is figyelembe jöhetnek.²

¹ Dr. Fellner Frigyes: A mai Magyarország nemzetközi fizetési mérlege. (Az Institut International de Statistique brüsseli ülészakán 1923 október havában tartott előadás (Budapest 1924) 6 és 7 lap. Közli, hogy közvetlenül a háború előtt a kivándorlással kapcsolatos pénzmozgalom 171.875,817 korona aktív egyenleggel zárult hazánk javára. Ez az összeg 1922-ben leolvadt 19,020,591 aranykoronára.

² Ludwig Bamberger: Reichsgold. Studien über Währung und Wechsel (Leipzig, 1876.) 19. lap vázolja a valuta intervalutáris kurzusa állandóságának fontosságát és azt így fejezi ki: „Währung heisst, was selbst währt und dadurch allem Gewähr leistet; in solchen Urbedingungen ist kein Raum fürs Schwanken, sondern nur die gerade Linie der einen Wahrheit gegeben“.

1. Aranypolitika.

A valutáris célokat szolgáló arany koncentrációja és annak megtartása a pénz értékállóságának biztosítását elősegítő eszközök legfontosabbjává nőtte ki magát. Nem azt akarjuk ezzel mondani, mint hogyha a háború előtt az aranypolitika, mint valutavédelmi eszköz nem jutott volna döntő szerephez, hanem a világháború befejezése után, amikor a valuták reorganizációjának kérdése ismételten aktuálissá vált, kétszeresen nagyobb fontosságra tett szert a helyes aranypolitika folytatása. Az aranyértékre való visszatérés a valuták reorganizációjánál azért is szükséges és fontos szempont volt, mert az aranyvalutától remélték nemcsak a pénzérték, hanem az árak stabilizálását, s az áraknak az aranyértékre való visszatérését is. Az aranypolitika terén a valuták stabilizálása után azt a politikát kívánták folytatni, amelyet már a háború előtt megindítottak és amelynek jelentősége abban csúcspontot ért el, hogy az aranynak nincs helye a belföldi forgalomban, hanem azt a jegybank pincéjében kell megőrizni, a külföldi fizetési forgalom zavartalan lebonyolítása, tehát a deviza-kurzusok változatlan nívón való fentartása érdekében.¹ Az arany megvédésére és annak a jegybanknál való megtartására irányul az a felfogás is, amely a kisebb fizetések teljesítésére a nem teljes értékű váltópénzt ajánlja, a középtermészetű fizetésekre a valuta-szerű aranypénz és a nagy összegű fizetések teljesítésére pedig a bankjegy, vagy a csekk szolgál.² Minthogy a fizetések legnagyobb része vagy váltópénzzel, vagy bankjeggyel bonyolítható le, ennél fogva a valuta-szerű aranypénzforgalomnak jelentősége meglehetősen csekély.³

¹ Földes Béla: A jegybankok nemesérc-politikája (Budapest 1895) 5. lap ezt így fejezi ki: „Az által, hogy a jegybankok intézetek jegyeiket nemesérccel fedezik, az intézetek érdeke, hogy a nemesérc megfelelő összegével rendelkezzenek. A jegybankok ez által minden ország nemesérc készletének nagy részét összegyűjtik, s első sorban saját érdekükben őrzik”.

² Makai Ernő: id. munka 157 lap.

³ Hugo Heyman: Reichsbank und Geldverkehr (Berlin, 1908.) 53. lap. Rámutat arra, hogy az 1906 február 20-i törvény azért hatalmazza fel a német Reichsbankot 50 és 20 márkás bankjegyek, továbbá 5 és 10 márkás

Az aranyvédelmi eszköz szempontjából a prémiumpolitika — amit különösen a francia jegybank folytatott a háború előtt —, jöhet elsősorban figyelembe. A francia jegybanknak jogában állott 2—10 ezrelék prémiumot fizettetni a kiszolgáltatót aranyért.¹ Igaz, hogy a francia jegybank a kilencvenes évektől egészen a háború kitöréséig ezt a prémiumot nem számította fel — csak igen kivételes esetekben —, de módjában lett volna ezzel a jogával élni. Ha az arany kiszivárgásától tartott, ez ellen úgy védekezett, hogy az aranyfizetések alkalmával egynegyed rész erejéig fizetett aranyban, míg 75 százalék erejéig bankjegyekben, vagy ezüstben eszközölte a kifizetést.² Általában az aktív külkereskedelmi mérleg felett rendelkező, tehát exportáló állam könnyebben képes aranyra szert tenni, mint az importáló ország. Ezzel a törvényszerűséggel függ össze az a körülmény, hogy a háború alatt a semleges államok, amelyek nagy kereskedelmi forgalmat tartottak fenn a háborús országokkal, annyi aranyra tettek szert, hogy az aranyinfláció veszedelme fenyegetett náluk.³

Az arany egy országból akkor kezd kiszivárogni, amikor fizetési eszközének árfolyama a felső aranypontot eléri. Az alsó aranypont aranybeözönléssel, míg a felső aranyexporttal áll összefüggésben. Az aranypolitikának a célja éppen az, hogy a deviza ne érje el a felső aranypontot, nehogy az aranyküldés szükségessége álljon elő. A jegybank is, az állam is — jóllehet ez paradoxonnak látszik —, közreműköd-

kinestári utalványok kibocsátására, mert: „der Zweck ist, den Barbestand der Reichsbank zu stärken, da kleine Banknoten länger im Verkehr bleiben und öfter von Hand zu Hand gehen, ehe sie zur Einlösung vorgezeigt werden, als grosse“.

¹ Hugo Heyman: id. munka 52 lap. Felemlíti, hogy jóllehet a francia jegybank a prémium tételeket hivatalosan nem közölte, 1899-ben átmenetileg 8‰ prémiumot fizettetett.

² Erwin Respondek: id. munka 17. lap a francia jegybank aranypolitikájáról így vélekedik: „Im Inlande selbst saugt die Bank durch ihre scharf ausgebildete und durchdachte Goldpolitik das gelbe Metall in grossen Summen an sich. Den einmal angesammelten Bestand hält die Bank aber auch fest. Diskont- und Goldprämienpolitik sind die beiden Werkzeuge, deren sich die Bank von Frankreich zu bedienen verstand, um vor unerwünschten Goldentziehungen bewahrt zu bleiben“.

³ Erről a kérdésről részletesebben „A túlzott aranygyűjtés káros következményei“ c. fejezetben.

het abban az irányban, hogy az aranykészlet kiszivárgása megakadályozható legyen. A jegybank az arany kiáramlását korlátozhatja és beözönlését előmozdíthatja a diszkont- és devizapolitikával, míg az állam észszerű és a gazdasági viszonyokhoz alkalmazkodó kereskedelempolitikával gyakorolhat közvetve, vagy pedig bizonyos határok között befolyást az arany-mozgalom irányítására.¹ A jegybankok az érckészletet féltve őrzik és ha olyan jelenségeket észlelnek, amelyek az érckészlet esetleges kiszivárgására alkalmasak, úgy majdnem egész hitelpolitikájukat alárendelik az effektív arany kiszivárgása megakadályozásának és a hitelpolitikát az aranypolitika szolgálatába állítják. Így kapcsolódik össze a hitelpolitika a jegybank aranyvédelmi politikájával és *válságos tünetek esetén a jegybank a hitelpolitika egész súlyával az aranyvédelem szolgálatába szegődik.*² Jó példát láttunk erre a Német Birodalmi Bank 1927 augusztusi kamatlábemelésénél, amelyre az indító okot a Német Birodalmi Bank érckészletének és devizaállományának erős csökkenése szolgáltatta. A német jóvátétel folytán akkor esedékessé vált összegek kivonása a német jegybank arany- és devizakészletét annyira lecsökkentette, hogy a Reichsbank kénytelen volt az aranykiáramlás megakadályozására kamatláb emeléshez folyamodni.³

Az aranypolitikának nem szabad azonban a másik végletbe sem esnie, amely azt célozza, hogy megfelelő aranypolitika mellett a valuta értékállandóságának egyik irányadó, egyik legfontosabb tényezőjévé váljon. Az aranypolitika nem csúcsosodhat ki ugyanis abban a törekvésben, hogy az arany minél nagyobb mennyiségben a jegybank pincéjében gyűljön össze, mert az érckészlet egy része egyenesen arra van determinálva, hogy mint a legáltalánosabban elfogadott

¹ Mises id. munka (461 lap) az aranybeözönlés előmozdítására fel-említi az aranyimportőröknek kamatmentes előlegek nyújtását, bizonyos aransortáknak az aranyértéken felüli vásárlását, stb.

² Somary: id. munka 105, 108. lap.

³ Dr. Konrad Mellerowitz: Die Stellung der Reichsbank im deutschen Geldmarkt (Bankwissenschaft, Berlin, 1927, 15. füzet 545. lap.) A Reichsbankot „Währungsschutzinstitut“-nak nevezi, amelynek az intervallutáris kurzus tartása szempontjából jóval nagyobb jelentőséget tulajdonít, mint amilyen nagy a fontossága ebből a szempontból az Angol Banknak.

és leginkább forgalomképes áru, a nemzetközi fizetési mérlegek időközi deficitjének kiegyenlítésére legyen fordítható.¹ Elméletileg ugyanis az a helyzet, hogy *olyan érckészlet, amelyhez soha hozzányúlni nem szabad, majdnem annyi, mint hogy ha egyáltalában nem volna.* Viszont, ha elfogadjuk ezt a tételt, hogy az aranypolitika szempontjából előnyös, ha a belföldi forgalomban minél kevesebb ércpénz cirkulál, nem lehet azonban a másik oldalon túlzásba esni, mely szerint a forgalmat telíteni kell ércpénzzel és ezáltal a bank aranykészletét csökkenteni.²

Vannak bizonyos periódusok, amikor az arany kiszivárgása rendszerint mindig be szokott következni és vannak ismét olyan időszakok, amikor aranybeözönlést vár egy ország. Ez a két szimptoma a külkereskedelmi mérleg alakulásából származik s az aranybeözönlés valutáris és az áruk alakulásának szempontjából majdnem olyan hátrányos, mint amikor az aranykiszivárgásnak processusa indul meg.³ Nagyobb jelentőséget valutáris szempontból annak tulajdonítani nem lehet, ha bizonyos időközökben aranykiszivárgással, vagy aranybeözönléssel találkozunk, mert éppen arra szolgálnak az arany megvédésére irányuló eszközök, továbbá a túlságos aranybeözönlés megakadályozására bevált védekezések, hogy ennek a két jelenségnek fellépése, illetőleg káros befolyása a minimumra legyen redukálható. Az állam logikus és a gazdasági viszonyokhoz símuló érmepoliti-

¹ Dr. Feller Frigyes: A valuta rendezése Magyarországon, (id. munka: 239. lap.) az aranypolitika és a fizetési mérleg közötti kapcsolatot a következő módon vizsgálja: „A jegybank — noha az aranyozsgalom nem tőle, hanem a fizetési mérleg alakulásától függ — az arany kiszivárgását korlátozhatja és beözönlését előmozdíthatja megfelelő deviza- és kamatlámpolitika alkalmazásával. Banktechnikai és érmepolitikai intézkedések jelentékeny szolgálatot tehetnek az aranykészlet megtartása és a belföldi forgalom számára leendő biztosítása érdekében”.

² Lexis az 1908. évi német bankankéten álláspontját úgy körvonalazta, hogy az aranyat a belföld számára feltétlenül meg kell őrizni, s erre a célra minden eszköz jó, ha a célt általa el lehet érni. Bankenquete, 1908. id. munka, 76. lap.

³ Mezőgazdasági államokban az export öszszel szokott megindulni, s ilyenkor sok külföldi fizetési eszközre tesz szert az exportáló állam. Ezekben az országokban a tavaszi hónapok nagyobb importszükségletet szoktak felmutatni, ami az arany- illetőleg devizamozgalmában kifejezésre jut.

kával gyakorolhat az aranymozgalom alakulására befolyást. Jó példát szolgáltat erre a volt Osztrák-Magyar Bank, mert igaz ugyan, hogy a volt Osztrák-Magyar Monarchiában az érckészlet megtartása annál is könnyebb feladatnak látszott, mivel az Osztrák-Magyar Bank nem volt készfizető bank, tehát nem volt köteles bankjegyeit aranyra beváltani, azonban céltudatos arany-, illetőleg devizapolitikával az Osztrák-Magyar Bank a paritás fentartásáról aranyának megtartása, sőt fokozatos növelése mellett állandóan gondoskodni tudott. Nem elég, hogy az arany beváltási kötelezettsége nem állott fenn, de aranyvédelmi politikájának egyik igen jelentős állomását képezte az 1901 augusztus 8-i ischli megállapodás — amelyre korábban már hivatkoztunk — s amelyet a magyar és az osztrák kormány kiküldöttei és a jegybank kormányzója kötöttek és amelynek a lényege abban foglalható össze, hogy a megállapodástól számítva, a két állam: Ausztria és Magyarország minden, az államokhoz befolyó aranyat az Osztrák-Magyar Banknak adtak át és a nemzetközi fizetéseket a jegybank útján teljesítették.¹

2. Diskontpolitika.

Azon eszközök közül, melyeket egy ország érckészletének, különösen pedig a jegybanknál elhelyezett érctartá-
léknak a védelmére elfogadtak, a kamatlábpolitika a legelterjedtebb módszer, mert az érc kiszivárgásának megszüntetésére — főként Angliában vallották ezt a felfogást —, biztos hatást gyakorol.² Különösen Angliában folyamodtak mindig kamatlábemeléshez, valahányszor a bank aranykészletét ve-

¹ Popovics Sándor: A pénz sorsa a háborúban (Budapest, 1926) 116. lap. Részletesen vizsgálja a volt jegybank aranyvagyonának a háború alatt állandó apadását, s azokat a háború alatt tett intézkedéseket, amelyek az aranygyűjtést voltak hivatva előmozdítani, s végeredményben hástalanoknak bizonyultak.

² Dr. Otto Schwarz id. m. 4. lap. Minden jegybank feladata hármas: A közgazdaság rendelkezésére kell bocsátania a szükséges fizetési és fizetést helyettesítő eszközöket, a fizetés kiegyenlítéseket megkönnyíteni, továbbá az ország hitelforrásai kell, hogy legyenek, s mindenek előtt legfontosabb feladatuk, a valuta fenntartása, minden eszközzel való megvéde-
dése és biztosítása. Ezen eszközök egyike a diskontpolitika.

szély fenyegette.¹ Paradoxonnak látszik, de mégis úgy van, hogy valutavédelmi, különösen az arany kiszivárgása elleni orvosszernek tartották sokan egyedül alkalmas eszköznek a diskontpolitikát; viszont olyan elméletek is keletkeztek, amelyek a diskontpolitikától nem sokat vártak, sőt azt — mint a hitel megdrágításának eszközét — veszedelmesnek tartották és ezért — mint valutavédelmi faktort — feltétlenül mellőzendőnek vélték.²

Kétségtelen, hogy a kamatlábpolitika a jegybank nem legelsőrendű aranyvédelmi eszköze, de mindenesetre kétélű fegyver. Amennyire aranyvédelmi eszközül hat a kamatláb felemelése az által, hogy az országba új tőkét csalogat, ugyanakkor drágítja a belföldi termelési hitelt, tehát a belföldi termelést kártékonyan befolyásolja, miért is a jegybankok ehhez a valutavédelmi eszközhöz csak az utolsó esetben szoktak folyamodni.³ A volt Osztrák-Magyar Monarchia közös jegybankjánál, valahányszor valutavédelmi szempontból merült fel a kamatlábcsavar alkalmazásának szükségesszerűsége, mindenkor külön megindokolandónak tartotta ezt a főtanács. Minden ilyen esetben különösen figyelmeztettek a devizaárfolyamok tartós feszültségére, amit a jegybanknak devizakészletéből eszközölt eladásaival sem sikerült enyhítenie. A jegybanknak pedig — alapszabályai értelmében — minden rendelkezésre álló eszközt igénybe kellett vennie a pénzürték fentartása érdekében, s kamatlábemelésre rendszerint csak akkor került a sor, ha már az aranyexport sem hozta meg a devizapiacon a várt könnyebbülést. Ilyen esetekben a jegybank kénytelen volt a kamatlábat olyan mértékben emelni, hogy a váltóleszámitolási kamatláb — legalább is — a szomszédos és velünk gazdaságilag szoros kapcsó-

¹ Adolf Wagner: Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte (Essen, 1920) 258. lap.

² Ezen felfogással különösen Pi enge száll szembe, (id. m. 352) amikor a következőket mondja: „Solange das Gold im Mittelpunkt des Geldwesens stehen muss, muss die straffere Diskontpolitik eine Politik den reichlichen Goldversorgung sein“. Majd később így folytatja (353. lap): „Die nationale Goldverwaltung ist die Hauptfunktion der Reichsbank, ihre ganze Geschäftstätigkeit ist darnach zu orientieren“.

³ Georg Schmidt: Der Einfluss der Bank- und Geldverfassung auf die Diskontpolitik (Leipzig, 1910) 18—19. lap.

latban álló Németország bankrátájának magasságára emelkedjék.¹

A kamatlábat emelő ország ezzel az elhatározásával valósággal invitálja a külföldet, hogy a jobb kamatozás folytán tőkefőlöslegét ott helyezze el, a magas kamat hatása tehát új tőkeáramlásban és ezzel egyidejűleg a belföldön elhelyezett külföldi tőkék visszamaradásában jut kifejezésre. Nem szabad azonban figyelmen kívül hagyni, hogy a kamatlábemelés abszolút hatása problematikus, mert nem bizonyos, hogy a kamatlábfelemelés nyomában a külföldi jegybankok nem helyezkednek-e hasonló álláspontra.² Nem lehet emellett még az sem kétséges, hogy egyenlő kamatláb viszonyok mellett is a külföldi tőkék a nagyobb bizalmat érdemlő tőkeszegény országba vándorolnak.

Éppen ezen elgondolásból folyik az, hogy a *diskontpolitikának valutapolitikai célokra való alkalmazását sokan kifogásolják*. Különösen arra hivatkoznak, hogy a kamatlábemelésnek — valutapolitikai célokra való felhasználása esetén — minden jegybank aranyvédelmi szempontból kamatlábemeléshez lesz kénytelen folyamodni és sokszor ezek a kamatlábemelések valósággal ugrásszerűek, ami a terme-

¹ Nem tévesztendő szem elől, hogy a kamatlábpolitika irányításánál kettős célt kell szem előtt tartani: Az egyik a valuta védelme, a másik a termeléshez szükséges tőkeszükséglet kielégítése. Atmeneti idő alatt, krízisek idején inkább a valutavédelem, a reláció megtartása irányítsa a kamatláb politikát, míg normális viszonyok idején a kamatláb politika súlypontja a gazdasági élet által szükségelt hitelek megfelelő kielégítésére irányuljon. (D o m á n y Gyula: A magyar jegybank (Budapest, 1924) 22. lap.)

² Makai (id. m. 118. lap) az 1907. évi pénzkrízist idézi annak illusztrálására, hogy bizonyos körülmények között milyen kevés eredményt lehet a kamatláb emeléssel elérni. Ebben az időben ugyanis az angol és a német pénzpiactól alig egy félév alatt mintegy háromnegyed milliárd korona összegű aranyat vontak el amerikai célokra, dacára annak, hogy a bankkamatláb Londonban 7 és Berlinben 7½ % volt, s hogy a dollár árfolyama állandóan kedvezően alakult a két országra nézve. Igaz viszont, hogy a kamatláb emelés elmaradása esetén még nagyobb lett volna az aranyelvonás.

lésre és a hitelviszonyokra nagyon aggályos.¹ Ha sikerül is a diskontpolitikával az aranykészletet a nagyobb kiszivárgástól megőrizni, még sem lehet figyelmen kívül hagyni azt a körülményt, hogy az áldozat az aranykészlet megtartásáért elég tekintélyes. *A kamatlábváltozás — különösen a gyakori változás — megzavarja ugyanis a kereskedelem, az ipar, általában véve a termelés számításait, megnehezíti a hitelt és az áralakulásra is érezhető befolyást gyakorol.*

Előfordulhat az az eset is, hogy a diskontpolitika eredménye nem mutatkozik és mint valutavédelmi eszköz hatástalanná válik, amennyiben — ebben a funkciójában — az intervalutáris árfolyam alakulásánál semmiféle érezhető változást nem képes előidézni. Különösen akkor mutatkozik ez a jelenség, ha a külföld a kamatlábpolitikát, a kamatláb felemelését bizalmatlanul fogadja és ennek külkereskedelmi vonatkozásban, továbbá értékpapír- és tőkemozgalomban ad kifejezést.²

Alapjában véve a kamatlábemelés banktechnikai eszköz, amely az aranykiözönlés megelőzésére van hivatva és rendszerint akkor kerül rá a sor, ha a devizapolitika már összes eszközeit kimerítette és az arany kiszivárgását mégsem tudta megakadályozni. A kamatlábpolitika ezek szerint kiegészíti a devizapolitikát, miért is a jegybank kamatlábpolitikáját lényegesen enyhíti a jól alkalmazott devizapolitika, amely gyakran a kamatlábemelést, amely — mint fentebb kifejtettük, károsan hat a termelésre — elkerülhetővé teszi. Különösen ott veszik igénybe a diskontpolitikát hatályosabban aranyvédelmi eszközü, ahol a devizapolitika megfelelően nincsen megszervezve. Elméletileg ugyanis a

¹ Somary (id. m. 73. lap) szerint a diskontemelés hatása csak azon javak árára gyakorol érezhetőbb reakciót, amelyek előállítására, vagy forgalomba hozatalára nagyobb üzemi hitel vétetett igénybe. Ha nincsenek nagy raktári, jelentős árukészletek, a kamatláb változás az áralakulást alig érinti.

² W. Prion: Geldmarktlage und Reichsbankpolitik (id. m. 34. lap) c. munkájában azt ajánlja, hogy ne „izolált“ kamatláb politikát folytassanak a jegybankok, s akkor a kamatlábemelés, — amely pedig közgazdasági szempontból hátrányos, — nem lesz hatástalan, hanem létesítenek a jegybankok az arany- és kamatlábpolitikára egymás között szorosabb kapcsolatot, s akkor egyéb eszközök is megfelelők lesznek a pénzértékállandóságának biztosítására.

bankamatláb felemelése — a jegybank érczészetének megvédése érdekében —, végső eszközt kell, hogy képezzen.¹ Más szóval ez azt jelenti, hogy ha a jegybank devizapolitikájának szolgálatában álló eszközök már kimerültek, akkor azért emeli fel a kamatlábat, hogy a diskontváltozás révén a tőkeinvázió útját egyengesse, ami ismét a devizakészlet gyarapodását és a külfölddel szemben követelések szerzését vonja maga után. A diskontpolitikát tehát csak akkor látszik tanácsosnak valutavédelmi szempontból alkalmazásba venni, ha a devizapolitika már nem tudja biztosítani a jegybank érczészetét az erősebben meginduló kiáramlás ellen.²

3. Devizapolitika.

A paritás fentartásának — normális viszonyok idején — legfontosabb támasza a jó devizapolitika.^{3,4} A nem kész-

¹ Mises tagadja, hogy a kamatlábpolitika aranyvédelmi eszköz, s felfogását így körvonalozza: (448. lap) „Wenn ein verhältnismässig geringer Goldabfluss die mächtige Zentralnotenbank eines reichen Landes zur Erhöhung des Diskontsatzes veranlasst, dann ist man geneigt, zu glauben, es könnte die Verhinderung des Goldabflusses auf anderem Wege als durch Diskonterhöhung die Volkswirtschaft vor dem als schädlich erkannten Steigen des Zinsfusses bewahren. Man merkt nicht, dass es sich um die durch die Verflechtung des Landes im den Weltverkehr gegebene automatische Anpassung des Landeszinsatzes an den Weltzinssatz handelt“.

² Ivar Hultman: Die Centralnotenbanken Europas—Hauptzüge ihrer Organisation und Wirksamkeit (Berlin, 1912.) felemlíti, (40. lap) hogy nem minden jegybank folytat aranyvédelmi szempontból diskontpolitikát, s ahol ennek nincs nagy jelentősége, ott a kamatláb változás nem gyakori. Erre vezethető vissza, hogy 1876—1910 között a francia jegybank 31, a német 128 és az angol jegybank 209 alkalommal változtatta a leszámítási kamatlábat.

³ G. J. Göschen: Theorie der auswärtigen Wechselcourse — németre fordította Dr. F. Stöpel — (Frankfurt a. M., 1875.) I. lap — a devizaárfolyam fontosságáról azt mondja, hogy „a váltoárfolyam biztos barométer, amely a pénzpiac helyzetét, a hitel szoliditását, a kamatlábat, s a különböző pénzpiacokon az illető állam fizetési eszközének megítélését hűen tükrözi vissza“.

⁴ Somary id. m. 103. lap, foglalkozik azzal az újabb felfogással, amely a diskontpolitikát a devizapolitika elé helyezi. Szerinte ez — s példákkal bizonyítja — „starke Überschätzung“ a diskontpolitika gyakorlati eredményéről.

fizető bankok nagyrészt devizapolitikájuk útján tudták normális viszonyok idején fentartani pénzüik értékállandóságát s még olyan bank is, mint a francia jegybank, a háborút megelőző években — egyéb eszközök felhasználása mellett —, devizapolitikát is folytatott, nem csupán azért, hogy valutájának értékállandóságát fentartsa, hanem, hogy az arany kiszivárgását megakadályozza. A szokásos aranyprémium és kamatlábemeléskor a jó devizapolitikát sokszor hatályosabbnak találta.¹ Az 1908. évi bankszakértői bizottság az Osztrák-Magyar Bank devizapolitikáját mintaszerűnek ismerte el, a közös bank a még annak idején a Wekerle és báró Pléner által kezdeményezett és lefektetett devizapolitikát az évek hosszú során át a tökéletességig fokozta, úgy hogy csak annak révén vált lehetségessé az a lehetetlennek látszó helyzet, hogy az Osztrák-Magyar Monarchiában passzív fizetési mérleg mellett a valuták ingadozása, illetőleg kilengése a legminimálisabbnak volt mondható.²

Knapp elméletének gyakorlati indokolását az Osztrák-Magyar Bank devizapolitikáján mutatta be, azt hozva fel, hogy az Osztrák-Magyar Bank nem készfizető bank és mégis devizapolitikája révén paritásfentartási kötelezettségének eleget tudott tenni.³ A lényege ennek a devizapolitikának abban csúcsosodott ki, hogy lehetővé tette és biztosította az arany megtartását a belforgalom számára akkor, amidőn a nemzetközi fizetések teljesítésére egyéb eszközök használhatók fel.

A devizapolitika nagy jelentősége tehát abban jut kifejezésre, hogy lehetővé teszi és biztosítja az arany megtartását a belforgalom számára akkor, amidőn a nemzetközi fizetések teljesítésére még egyéb eszközök is felhasználhatók, vagyis a nemzetközi fizetések terén valósággal rendszert biztosít. A külföldre szóló fizetéseket elsősorban devizákkal, a külföldi piacokra szóló csekkekkel, utalványokkal rendezi és csak abban az esetben teljesíti a fizetéseket aranyban, ha minden aranypótló fizetési eszköze kimerült. Helyes deviza-

¹ Domány Gyula: A magyar jegybank, id. munka 19. lap.

² Mandello Gyula felszólalása: Bankszakértők nyilatkozatairól felvett napló, id. m. 31. lap.

³ Knapp: id. munka 420—421. lap.

politika mellett tehát utoljára kerül a sor nemzetközi fizetések teljesítésénél aranyra és csak annyi arany fog helyes devizapolitika mellett az országból kivándorolni, amennyi a fizetési mérleg mindenkori passzív egyenlegének kiegyenlítésére és a paritás fentartásának érdekében szükséges.

A devizapolitika ezen elvéből az következik, hogy ha a fizetési mérleg kedvezően alakul, akkor a jegybank aranykészlete kiszivárgásnak nincsen alávetve, sőt inkább aranykészlete fog szaporodni, ami a jó devizapolitikának egyik igen kedvező tünete.¹ A devizapolitika lényege tehát az aranymozgalom korlátozása és éppen az aranymozgalom minél szűkebb területre való szorítása érdekében folyamodnak még aktív fizetési mérleggel rendelkező országok is devizapolitikához.² A devizapolitikának a fontossága abban is kifejezésre jut, hogy ha a jegybankok nem folyamodnak valutavédelmi szempontból devizapolitikához és azt kikapcsolják, abban az esetben a gyakorlati diskontváltozások, azaz a sűrű egymásutánban következő kamatlábemelések vagy csökkentések vannak hivatva valutavédelmi eszközül szolgálni.³ Már pedig a gazdasági élet állandó kamatlábváltozásra berendezkedni nem tud és általános közgazdasági szempontok látnák a hátrányát az ilyen valutavédelmi intézkedéseknek. A kamatláb ugyan sohasem valami abszolút szám, azonban, ha hosszabb ideig ugyanaz a kamattétel van érvényben, tehát a jegybank a leszámítolási kamatlábat hu-

¹ Fellner Frigyes: A valuta rendezése Magyarországon id. m. 214. lapon a devizapolitika és az aranymozgalom közötti kapcsolatrol a következőket mondja: „A váltóárfolyam barométer gyanánt jelentkezik, amelyről leolvasható a fizetési mérleg állása. Gyakorlati kifejezést a kedvező váltóárfolyam-alakulás a monarchia aranykészletének szaporodásában, illetőleg a deviza állomány növekedésében nyert“.

² Georg Schmidt: id. munka, 80. lap. Belgiumot hozza fel erre példaul. „Die Bank National de Belgique benützt zwar nicht ihren Goldvorrat zur Regulierung des Standes der Devisencourse, aber sie hält an Stelle des Goldvorrates der bei der Banque Nationale verhältnissmässig gering ist, einen bedeutenden Vorrat an Wechseln auf das Ausland, mit deren Hilfe sie den intervalutarischen Kurs zu regulieren bemüht ist. Erst wenn ihrer Devisenpolitik ein ausreichender Erfolg mangelt, oder wenn ihr Devisenvorrat sich zu erschöpfen droht, greift sie zum Mittel der Diskonterhöhung“.

³ Otto Schwarz: Diskontpolitik, id. m. 13. lap.

zamosabban ugyanazon a nívón képes tartani, úgy az árak a termelés és a fogyasztás s az export szempontjából a stabil kamatlábnak megfelelően alakulnak ki. Ha azonban a kamatláb folytonosan ingadozik, akár felfelé, akár lefelé, megbontja ezáltal a gazdasági fejlődés irányát, idegesítőleg hat az áralakulásra és amellett a külföldi tőkemozgalomra is érezhető befolyást gyakorol.¹ A kamatlábnak ugyanis mindig kifejezésre kell juttatnia azt a különbséget, amely két vagy több állam hitelszükséglete és tőkekészlete között fennáll. A kamatlábnak, illetőleg a kamatláb magasságának a tőke és hitelszükséglet mérvét kell tehát mindenkor dokumentálnia és ezen oknál fogva kell a pénzérték állandóságának biztosítására szolgáló eszközöknél elsősorban a devizapolitikának érvényre jutnia és a kamatlábpolitika — mint valutavédelmi eszköz — csak akkor jöhet figyelembe, ha a devizapolitika már nem elégséges sem aranyvédelmi, sem pedig paritásfenntartási szempontból.

4. Kereskedelempolitikai korlátozások.

A pénz értékállandóságának biztosítására szolgáló eszközöknél bizonyos kereskedelempolitikai korlátozások is figyelembe jöhetnek, amelyek alkalmasak arra, hogy a valuta esetleges ingadozásának határt szabjanak.² Előre kell bocsá-

¹ A gyakorlat inkább állandóan magasabb, mint gyakran ingadozó kamatlábat kíván.

² Az újabb német irodalom ezzel a kérdéssel sokat foglalkozik, s különösen kiemelendő Joseph Bergfried Esslen „Die Valutazölle der Gegenwart. — Ein Beitrag zur Theorie der Aussenhandelspolitik — munkája (Jena, 1922.) aki ezeket a kérdéseket veti fel: (7. lap) Ist die Abwehr des Steigens der ausländischen Wechselkurse mit handelspolitischen Mitteln nötig? Warum macht man z. B. nicht einmal einen Versuch mit Dinge Gegenwirkungen, die selbsttätig, d. h. ohne das sich dieses Zieles bewusste Eingreifen einer Zentralstelle, die Wechselkurse wieder ins Gleichgewicht bringen?“ Továbbá W. Susat „Über die Beziehungen zwischen Aussenhandel und Volkswohlstand“ c. könyve (Jena, 1927.) aki azt vizsgálja, hogy az eladósodás milyen valutapolitikai következményekkel jár, milyen a viszony a külkereskedelem és a népjólét között. — Az angol irodalomban John Maynard Keynes: Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrages (németre fordították M. J. Bonn és C. Brinkmann — München, 1920.) munkája emelkedik ki, aki valutavédelmi, valutatartási célból kereskedelmi politikán kívül külföldi kölcsönök felvételét ajánlja.

tanunk, hogy normális viszonyok idején, amikor évtizedek hosszú során át a paritás fentartásáról minden állam jegybankja tudott gondoskodni és jól gondoskodott is a paritástól való eltérést a jegybankok között fennállott megállapodások már eleve valósággal kizártak, kereskedelempolitikai korlátozások alig jöttek figyelembe — legalább is nem olyan nagy mértékben, mint ahogy figyelembe jöttek például a világháborút követő infláció után — mint valutapolitikai védelmi eszközök. Ilyen korlátozások, amelyek vagy a kivitel fejlesztésében, vagy a behozatal megszorításában, vagy a külföldi kölcsönök beözönlésének előmozdítása vagy korlátozása érdekében merülnek fel, normális valutáris és közgazdasági viszonyok idején — eltekintve a tőkeáramlástól —, amely a paritás szempontjából mindig szerepet játszott, valósággal jelentőségnélküliek voltak. Fontosságra csak az összeomlott valuták reorganizációja után tettek szert, amikor a szanált, az újra stabilizált valuta még nem rendelkezett olyan tartalékkal, mint amilyen rezervák biztosították a világháború előtt a fizetési eszközök intervalutáris árfolyamának stabilitását. A rezervák alatt nem pusztán a jegy kibocsátó bankok érckészletét értjük, hanem mivel az általános közgazdasági viszonyok még nem jutottak olyan nyugvópontra, amelyen a fejlődés lehetőségei már biztosítva voltak, s ez a gazdasági tartalék hiányzott, s éppen ezért vált szükségessé, hogy az államok beleszólást kérjenek a kereskedelempolitika, a kiviteli és behozatali törekvések irányításába, a külföldi kölcsönök beáramlására és felhasználási módjaira is. A nagy külföldi eladósodás, az erősen passzív kereskedelmi és fizetési mérleg ugyanis veszélyeztetik a valuta stabilitását és a jegybank nehezen megszerzett érckészletét; állandóan magas kamatlábat tesznek szükségessé — hogy a valutáris fém- és devizakészletek kiszivárgását megakadályozzák —, ami közgazdasági szempontból hátrányos. Ez az elgondolás indokolja, hogy a normális viszonyok visszatértekor — az ú. n. átmeneti idő alatt — az állam mindig befolyást kíván szerezni azon gazdasági tényezők közreműködésére, amelyek a pénz értékállandóságát befolyásolják.¹

¹ Az államnak a gazdasági életbe való beavatkozása csak átmeneti

a) Kivitel fokozása, behozatal korlátozása.

Pénzérték és külkereskedelmi politika a közgazdasági integráció főtényezői, állapítja meg Röpke egyik tanulmányában.¹ A német irodalomban erősen tárgyalt kérdés, hogy a valuta romlása és a külkereskedelmi mérleg passzivitása között milyen az összefüggés. Nálunk is az elméleti és a gyakorlati gazdasági írók már a világháború idején a pénz romlásának egyik okát abban is keresték, hogy a termelés és ennek folytán a kivitel fennakadása rontották meg pénzünk külföldi értékelációját, ennél fogva a javulás azon az úton keresendő, amelyen a romlás bekövetkezett.²

Ez a felfogás a stabilizálás megtörténte után sem engedett álláspontjából, mert a stabil pénzérték mellett a kereskedelmi mérleg olyan deficitet tüntetett fel, amely veszélyeztetni látszott a valuta paritását.³ Németországban és

lehet, s ez az álláspont esendül ki Popovics Sándor egyik tanulmányából is, amikor a következőket írja: „Nagyon komoly aggályokat kell keltenie annak az iránynak, amelynek egyes jeleit látjuk és amely oda törekszik, hogy az állam a gazdasági életbe, nemcsak a gazdasági törvényhozás alkotásai, hanem egyes gazdasági konkrét ténykedésnek a hivatalokból való intézése útján avatkozzék be, szóval olyan térre lépjen, ahol keresnivalója nincs. Nemcsak kerékkötője lenne ez az életnek, s a társadalom felelősségének megszüntetése, de határozott visszafejlődés korábbi, kezdetleges állapotok felé”. (Pesti Napló, 1928 január 8-i száma.) — Simondi (id. m. 407. lap) az államnak a közgazdasági életbe való beavatkozásáról a következő észrevételt teszi: „Abban lehet kételkedni, hogy kelle a kormánynak támogatni a kereskedelmet és támogatásával keletkezését idő előtt elősegíteni, vagy általa a mezőgazdaságot túlhaladtatni. Számos híres nemzetgazdász azonban kétségbe vonta a kormányzat abbéli képességét is, feltételezvé, hogy a kormányzat minden beavatkozása csak ártalmára szolgálhat”.

¹ Dr. Wilhelm Röpke: Geld und Aussenhandel (Jena, 1925.) 41. lap.

² Különösen kiemelendők Matlekovics, Navratil, Teleszky és Éber, akik a pénzromlás okait kereskedelem politikai oldalon keresték.

³ A kereskedelmi mérleg 1927. évben néhány államban így alakult:

	Behozatal	Kivitel	Behozatali többlet
Magyarország	1156.1	799.8	356.3 P*

* Wirtschafts-Bericht der Geldinstituts-Zentrale (III. Jahrgang

N. 4.) 15. lap és Budapesti Hirlap, 1928 jan. 29. száma.

Ausztria	3142.2	2038.6	1100 sch**
----------	--------	--------	------------

** Bericht von „Allgemeine Oest. Boden-Credit Anstalt (1927 Sept N. 11.) 5. lap és Neue Freie Presse, 1928 jan. 29. száma.

Németország	14143	10218	3924 M***
-------------	-------	-------	-----------

Angliában is a romló külkereskedelmi mérleg kérdésének nagy irodalma támadt, ami érthető is, mert mindkét állam a háború előtt aktív egyenleggel zárta le kereskedelmi mérlegét és 1927-ben az angol és német külkereskedelmi mérlegek valósággal rekordszámokat tüntetnek fel passzivitásuknál.

Van egy elmélet, amely szerint a kereskedelmi mérleg passzivitása egyenes arányban áll az ország eladósodásával.¹ Ezt a tételt különösen a németek állították fel és az elmélet helyességének beigazolására időnként — főleg a márka stabilizálásának keresztülvitele óta — táblázatos kimutatásokat tettek közzé, amelyekből kiténik, hogy amelyik hónapban Németország a legtöbb külföldi kölcsönt vette fel, abban a hónapban mutatott külkereskedelmi mérlege a legnagyobb hiányt.² A külföldi kölcsönök ugyanis teljes összegben nem effektív pénz alakjában jönnek be az országba, hanem azok nagy részét elvásárlásokra fordítja az adós állam és így kétségtelenül fennáll az összefüggés a külkereskedelmi mérleg alakulása és a külföldi eladósodás között.

Bármennyire plauzibilis ez a felfogás, *a külkereskedelmi mérleg alakulását sokkal helyesebb magával a tőkeszükséglettel kapcsolatba hozni. Az import — vonatkozzék ez akár tömegcikkre, akár luxustárgyakra, — nem a külföldi eladósodás oka, hanem a tőkeszükséglet következménye.*³ Ez az elgondolás illúzióriussá teszi azt a kísérletet, amely

*** Wirtschafts-Bericht der Commerz- und Privat Bank A. G. (1928 jan. 1.) N. 12.

¹ Franz Eulenburg: Probleme der deutschen Handelspolitik (Jena, 1925.) 23. lap.

² Németország eladósodásáról a Frankfurter Zeitung 1928 január 6-ai száma (Erstes Morgenblatt) 3. oldal a következőket írja: „Aus der Anleiheverschuldung von 4.2 Md und der sonstigen Verschuldung von 4.6 bis 5.1 Md ergebe sich eine „Gesamtverschuldung“ Deutschlands von 8.8 bis 9.3 Milliarden Mark ohne Dawes-Anleihe.

³ W. Susat: Über die Beziehungen zwischen Aussenhandel und Volkswohlstand, id. m. 13. lap. „Die Passivität der Handelsbilanz wird also nicht durch den Bedarf an Konsumgütern erzeugt. Sie ist stets sekundär. Kausal primär ist ein Anlagekapitalbedarf, der die Kapitalbildung im Inlande übersteigt“.

arra irányul, hogy a külkereskedelmi mérleg deficitjének redukálhatása céljából rendeletileg kellene megtiltani a passzív külkereskedelmi mérlegű államokban a luxuscikkek behozatalát. Ez a hatósági beavatkozás — a luxusfogyasztás szempontjából — egészen hatástalannak mutatkoznék. A luxuscikkek elhelyezési lehetőségének szempontjából teljesen közömbös, hogy a luxuscikkeket belföldön állítják-e elő, vagy pedig azokat külföldről importálják, mert a jövedelemmegoszlás és a jövedelemfelhasználás, továbbá a takarékosági szellem fejlődése döntik el, hogy egy ország a luxuscikkek fogyasztása szempontjából milyen nivóra helyezkedik. A kereskedelmi mérleg alakulása — a szabad kereskedelem idejében — a tőkeszükséglettel áll szerves összefüggésben és amint a tőkeviszonyok egy országban javulnak és a tőkeképződés lehetőségei biztosítva vannak, a külkereskedelmi mérleg is magán fogja viselni a tőkeviszonyok kedvezőbb alakulását.¹

Hamis az a felfogás is, hogy a kiviteli felesleg már magában véve abszolút vagyonszaporulatot jelent. Elsorvadhat egy ország még akkor is, ha kivitele huzamosabb időn belül nagyobb a behozatalánál. Jó példa erre Németország, amelynek külkereskedelmi mérlege az infláció alatt állandóan aktív egyenleget mutatott, tehát kiviteli felesleggel zárult kereskedelmi mérlege és a márka stabilizálása után mégis kitűnt, hogy Németország gazdaságilag tökéletesen tönkrement. Még jobban megdönti ezt a felfogást Amerika külkereskedelmi mérlegének alakulása a XIX. században, amikor minden év beviteli többletet mutatott az Egyesült-Államok külkereskedelmi mérlegében és ezzel szemben népe anyagilag folytonosan gyarapodott, a népjólét állandóan emelkedett. A behozatali többlet és kiviteli felesleg egyedül és kizárólag a tőkeképződés arányát mutatja a tőkeszükséglethez, de ez az elmélet csakis normális viszonyokra alkalmazható, mert nem stabil valuta idején a kivitelnél egészen más szempontok érvényesülnek és ismét más szempontok döntik el az importpolitikát egy ingadozó valutánál,

¹ Franz Eulenburg: id. munka 36. lap. Két okot jelöl meg, amelyek elsősorban indokolják a külkereskedelmi mérleg passzivitását: „Kapitalverknappung und Vermögensvernichtung“.

mint amilyen elvek érvényesülnek a kereskedelempolitikában stabil valuta idején.¹⁾

Ha már most arra a kérdésre kell megfelelnünk, hogy a kereskedelmi mérleg passzivitásának emelkedése elméletileg aggályos-e, s hogy valutáris szempontból milyen hátrányokkal járhat, úgy elsősorban azt kell vizsgálnunk, hogy a passzív saldo emelkedése egyúttal emelkedő forgalmat jelent-e, vagy ugyanolyan keretek között mozgó külkereskedelmi mérleg mutat növekvő deficitet. Itt a megállapítás — különösen az 1922—1924. évi középeurópai valutastabilizálásokat követő években — kedvező, mert a normális gazdasági állapotok visszatérésevel a kereskedelmi mérleg határozottan javuló forgalmat tüntetett fel és az emelkedő forgalom mellett korántsem olyan aggályos a deficit növekedése, mintha ugyanolyan nivón mozgó kereskedelmi mérleg mutat emelkedő passzivitást.² Amíg tehát a külkereskedelmi forgalom emelkedésének jellegét viseli magán a kereskedelmi mérleg emelkedő passzivitása, addig aggodalomra nincs ok, mert ez a körülmény arra vall, hogy azok a beruházások, amelyek a háború kitörésétől kezdődőleg mintegy 10—12 éven át szüneteltek, a normális viszonyok visszatéréseivel egyidejűleg megindult azok pótlása és ha az utánpótlás minden téren be lesz fejezve, ezek az investíciók a gazdasági élet egyensúlyát megteremtik, s akkor a kereskedelmi mérleg számadatai is a normális — és nem az átmenet nélküli — fejlődést fogják mutatni, amelyet a természetes és szükséges fejlődés karakterizál. Éppen ezen elgondolásnál fogva nincs olyan valutáris hatása a kivitel csökkenésének és a behozatal emelkedésének, amelytől a fizetési eszköz intervalutáris kurzusának megromlása következhetne be, mert egyrészt mesterséges megszorítások

¹ Röpke (id. m. 46. lap) ezt így fejezi ki: „Der Übergang von metallischer Währung zur Papierwährung und umgekehrt bewirkt beträchtliche Verschiebungen des Aussenhandels“.

² A Népszövetség pénzügyi bizottsága az egyes államok külkereskedelmi forgalmának alakulásáról időnként összesítő adatokat tesz közzé, s ebből kitűnik, hogy nálunk 1926-ban az összes behozatal fejenkénti értéke 72.86, a kivitelé pedig 59.61 aranyárka. Ez az index szám a békebeli forgalomnak alig a felét éri el. Ugyanilyen a helyzet, illetőleg ugyanez az arányszám a nyugati államok külkereskedelmi forgalmánál is.

sem a behozatalnál, sem a kivitelnél jelentős eredményeket — a tapasztalat szerint — soha nem értek el, másrészt — rendezett valuta mellett — átmeneti állapotnak kell tekinteni a kereskedelmi mérleg egyensúlyának megbillenését — amely mint fentebb kimutattuk —, elsősorban a tőkehiány következménye, másodsorban pedig a behozatali többlet arra a körülményre vezetendő vissza, hogy a fogyasztási piacok — az új európai térképen — még nincsenek úgy megszervezve és biztosítva, mint amilyen előre megjelölt keretek között mozgott minden állam külkereskedelmi politikája a boldog békeévekben.

b) *A fizetési mérleg aktivitása.*

A pénz értékállandóságának biztosítására szolgáló eszközök egyik legjelentékenyebb tényezője az aktív fizetési mérleg. A nemzetközi fizetési mérleg ugyanis egy ország valutájának alakulásánál azért játszik nagy szerepet, mert tudvalevőleg a kereskedelmi mérleg csak egy alkotó eleme a fizetési mérlegnek és amíg a kereskedelmi mérlegben csak a behozatal és a kivitel számadatai jutnak kifejezésre, addig a fizetési mérlegben már egy ország összes tartozásainak, tehát úgy az áruforgalomból eredőnek, valamint egyéb, a külfölddel szemben való eladósodásnak hű tükre mutatkozik.¹ Lehetséges ugyanis, hogy amíg egy ország kereskedelmi mérlege aktív, ugyanakkor a fizetési mérleg passzív. Ez az eset állott fenn nálunk 1905-ben, amikor kereskedelmi mérlegünk 35 millió aranykorona plusszal zárult és fizetési mérlegünk egyenlege mégis tartozást mutatott terhünkre.² Fordítva is elképzelhető, mert a fizetési mérleg aktív lehet

¹ Dr. Fellner Frigyes: A nemzetközi fizetési mérleg és alakulása Magyarországon (Budapest, 1908.) a fizetési mérlegnek következő meghatározását adja: „A fizetési mérleg valamely országnak a külfölddel szemben fennálló összes követelése és tartozása között levő viszony. A nemzetközi fizetési mérleg egy ország és a külföld összes gazdasági forgalmának eredményét tünteti fel egy bizonyos időszakban pénzértékben kifejezve, a forgalom egyes kategóriái szerint cselekvő és szenvedő tételekben kifejezve”.

² Fellner: id. m. 63. lap.

akkor is, amikor a kereskedelmi mérleg passzív, amelyre a legjobb példát a háború előtti Anglia szolgáltatta, melynek kereskedelmi mérlege passzív volt s ezzel szemben fizetési mérlege mindig — a tőke exportja révén — aktív saldóval zárult.¹

A fizetési mérleg azért játszik nagy szerepet a pénzérték alakulásánál, mert a nemzetközi gazdasági kapcsolatokból kiválasztódott nyers fizetési mérleg-egyenleget valamilyen módon, vagy értékpapírexporttal, vagy tőkeimporttal ki kell egyenlíteni. Normális viszonyok idején, amikor a tőkepiacok felvevőképessége nagy és a nemzetközi pénzügyi piacokon az idegen kibocsátások elhelyezése nem ütközik nehézségbe, akkor a passzív fizetési mérleg egyenlegének kiegyenlítése rendszerint értékpapírexport útján nyer kiegyenlítést.²

Nehezebb, körülményesebb azonban az a helyzet, amikorra a fizetési mérleg passzív egyenlege értékpapírexporttal nem paralizálható, hanem csak a külföldi kölcsönök felvétele útján. Itt kapcsolódik bele a tőkemozgalom, a fizetési mérleg passzív egyenlegének kiegyenlítése a valuta alakulásába s ezért képez különös gondot a valuta stabilitásának biztosítása szempontjából a fizetési mérleg passzivitásának emelkedése.³ Hogy a fizetési mérleg alakulásának a pénz értékállandóságára gyakorolt hatása mennyire fontos probléma, mutatja, hogy a Népszövetség is fokozott

¹ Dr. Konrad Mellerowicz: Strukturwandlungen am internationalen Kapitalmarkt; Bankwissenschaft, 4. Jahrgang; Heft, ápr. 1927. — 23. lap. Anglia külkereskedelmi deficitje a háború előtti utolsó évben, 1913-ban 160 millió font sterling volt, s ugyanekkor fizetési mérlege aktív egyenleggel zárult.

² Alfred Lansburgh: Der internationale Kapitalmarkt im Kriege und nach dem Kriege (Stuttgart, 1916.) 12., 20. lap.

³ Magyarország fizetési mérlegének alakulására fel kell említenünk, hogy a magyar szent korona országainak fizetési mérlege a világháború előtt is passzív volt, pl. 1906-ban 176.514,169 koronával, Csonka-Magyarország 1922. évi fizetési mérlegének passzív egyenlege pedig 293.562,831 aranykoronát tett ki. (Dr. Fellner Frigyes: A mai Magyarország nemzetközi fizetési mérlege id. m. (Budapest, 1924.) 18. lap.) — Szigeti Gyula számítása szerint fizetési mérlegünk 1926. évben 117,2 millió aranykorona egyenleget tüntetett fel. (Magyar Statisztikai Szemle V. évf. 1927. évi 6. szám 585. lap.)

aggodalommal kíséri a passzív fizetési mérlegű államokban a fizetési mérleg passzívumának emelkedését és ezért már az úgynevezett reorganizációs magyar kölcsön felvétele előtt 1923-ban azt a tanácsot adta Magyarországnak, hogy a fizetési mérleg legfőbb alkotó elemének, a kereskedelmi mérlegnek megjavítása érdekében minél inkább fejlessze azokat a termelési ágakat, amelyeknek Magyarországon meg vannak a természetes feltételei és az itt produkált termékek feleslegeit értékesítve, egyéb szükségleti cikkeit azokban az országokban szerezzze be, ahonnan azokat a legolcsóbban tudja importálni.¹

A fizetési mérleg a külföld által egy bizonyos időszak alatt az ország részére teljesített fizetéseknek és ugyanazon idő alatt az ország által a külföld részére eszközölt fizetéseknek a sommázata. Nemzetközi fizetési eszköz nem lévén, a külföld részére valamely fizetést csak oly módon teljesíthetünk, hogy vagy a fizetést elfogadó államban fennálló devizaköveteléseink a teljesített fizetéssel egyenlő mértékben apadnak, vagy pedig az illető államnak saját fizetési eszközeink megfelelő mennyiségét bocsátjuk rendelkezésére, ami viszont a másik állam nálunk fennálló devizakövetelésének gyarapodását jelenti. Minden külföldre menő és éppen úgy minden külföldről jövő fizetés ezek szerint a kölcsönös devizakövetelések és tartozások állományában idéz elő a fizetéssel egyenlő értékű változást.² Ezeknek a változásoknak a nagyságától függ, hogy az illető állam fizetési eszköze az internacionális vonatkozásban hogyan alakul, mert ha sok fizetésről kell gondoskodnia, ha nagy összegű külföldi fizetési eszközöket kell a piacon felvásárolnia, abban az esetben valutája diszúsiót fog mutatni. Nagy devizasükséglete akkor lesz, ha a fizetési mérlege passzív egyenlegének effektív valutában való kiegyenlítéséről kell gondoskodnia, ha nem tud értékpapírexport vagy

¹ Dr. Nagy Elek: Magyarország és a Népszövetség (Budapest, 1925.) 80. lap.

² Imrédy Béla: A fizetési mérleg problémája (Budapest, 1927.) Magyar Szemle 1927. évi 3. számú füzet, 271. lap.

tőkemozgalom révén a kiegyensúlyozásról gondoskodni¹ Nagy probléma azért a fizetési mérleg passzivitása és különösen tőkeszegény országban — még ha a kereskedelmi mérlege esetleg aktív is — okoz valutáris szempontból különös gondot. Oly államokban, ahol a fizetési mérleg passzivitása emelkedőben van, az állam beleszólási jogot szokott magának biztosítani, a kölcsönmozgalom irányítása révén, nehogy a kedvezőtlen fizetési mérleg a valuta diszázsióján kifejezésre jusson.²

¹ K. Helfferich: Das Geld, id. m. 504. lap a tőkemozgalom és a fizetési mérleg egyenlegének alakulása közötti kapcsolatáról így ír: „Wir können unterscheiden zwischen kurzfristigen Kapitalübertragungen und dauernden Kapitalinvestierungen. Übertragungen der erstgenannten Art finden namentlich statt zur Ausnutzung der Differenz der Zinssätze in den einzelnen Ländern. Das internationale Geldkapital, das kurzfristige Anlage sucht, wendet sich vorzugsweise nach denjenigen Ländern, die jeweilig bei gleichem Risiko die höchsten Zinssätze für den kurzfristigen Kredit, also vor allem die höchsten Diskontsätze, aufweisen. Eine vorübergehende ungünstige Gestaltung sämtlicher übrigen Momente der Zahlungsbilanz kann in ihrer Wirkung auf die Edelmetallbewegungen durch den Stand der Diskontsätze vollständig paralysiert werden“.

² Jó példa erre a Magyar Nemzeti Bank 1926 augusztus 25-ii kamatláb leszállítása, melyet a Magyar Nemzeti Bank közgyűlésének III. rendes évi ülése (Budapest, 1927. XIX. lap) a következőképpen indokol:

„Bármily meglepéssel jegyezhetjük fel azokat a jelenségeket, amelyek Magyarországnak a nemzetközi tőkeforgalomba való élénkebb bekapcsolódását mutatják, s bármennyire kétségtelennek kell is tartanunk, hogy a háborús és inflációs pusztítások után termelőszervezetünk helyreállításánál és kiépítésénél szükségünk van a külföldi tőke támogatására, mégsem szabad szem elől tévesztenünk két korlátozó szempontot, amelyek érvényesítése a külfölddel való tőkeforgalmunkat csak egészséges sebberedbe terelheti. Az egyik szempont az, hogy a külföldi tőke felhasználásával a nemzeti vagyonosodás nagyobb mértékben növekedjék, mint aminő terhet jelent az országra a kölcsön felvételéből eredő eladósodás. Az a körülmény, hogy a külföldi hiteleknek még mindig magas kamatozása nem áll arányban számos termelési ág rentabilitásával, óvatosságra kell, hogy intsen. A másik szempont viszont a pénzforgalomnak a valuta stabilitása szempontjából fontos ellenőrzése. Külföldi hiteleknek nagy mértékben és rövid időközben való igénybevétele az ily hitelekből eredő külföldi fizetőszközöknek a központi jegybankhoz való túdulását és a jegyforgalom felduzzadását eredményezheti, viszont rövidlejáratú hitelek hirtelen visszavonása a jegyforgalom erőszakos csökkenésére vezethet. Ma, amikor a nemzetközi forgalomban és a pénzrendszerek gyakorlati funkcionálásában beállott korlátozások következtében az ármechanizmus és az aranynak az államok

c) *Pénzügyi szempontok.*

Minden állam jegybanktörvényében benne foglaltatik az a szankció, hogy a jegybank minden tőle telhető eszközzel tartozik a paritás fentartásáról gondoskodni és ha nem tudná a paritást biztosítani, elveszti szabadalmát.¹ Normális viszonyok idején, amikor évtizedeken keresztül az intervalutáris árfolyam nincsen figyelembejehető ingadozásnak alávetve, nem látszik nagyfontosságúnak ez a szankció.² Hogy pedig a jegybanknak pénzügyi szempontokra is figyelemmel kell lennie, ha a paritás fentartásáról gondoskodni kíván, azt elméletileg is, gyakorlatilag is a világháború utáni események igazolják a legjobban. Sajátságos ugyanis, hogy a normális viszonyok helyreállítása után a pénzügyi szempontok, különösen a külföldi kölcsönök mozgalmá milyen fontos szerepet játszik egész Középeurópában. Nem azt akarjuk ezzel mondani, mintha békében minden állam saját tőkegazdaságából táplálta volna a közgazdaságát, a külföldi tőkék beáramlása azonban az egyes országokba mindenkor bizonyos rendszer szerint történt, úgyhogy azokra mindenkor előre biztonsággal számítani lehetett. Ettől függetlenül a belföldi pénzforrások is jelenté-

közötti szabad áramlása, mint a pénzforgalom önműködő szabályozói nem érvényesülhetnek, a külföldi hitel túlzott igénybevételével járható káros következmények megelőzésére egyik eszközül a kamatlábszabályozás szolgálhat. Ez a megfontolás érvényesült a Bank főtanácsának augusztus 25-én hozott határozatában, amelyvel a bankkamatlábát 7 százalékról 6 százalékra szállította le“.

¹ A Magyar Nemzeti Bank alapszabályai azt így fejezik ki: 1. cikk „A bank köteles minden rendelkezésre álló eszközzel gondoskodni arról, hogy a papírpénz (bankjegyek) érccel való beváltásának törvényes szabályozásáig jegyeinek az az értéke, amely az aranyvalutás, vagy értékálló valutával bíró országokra szóló váltók árfolyamában jut kifejezésre, állandó maradjon“.

² Ez az ingadozás a világháború előtt jelentéktelen volt, a váltóárfolyam a felső és alsó aranypont között fluktuált, lényegesen magasabb, illetőleg alacsonyabb nem lehetett, mert különben a nemesfém kiküldése, illetőleg behozatala vált volna lukratívá (Fellner id. m. 38. lap). Érdemes felemlíteni, hogy 1914 előtt nálunk a márka árfolyama mindig a magyar államkölcsönök szelvény esedékessége előtt szilárdult, minthogy a német piacon elhelyezett címletek kamatszolgáltatására megfelelő összegű német követelést kellett szerezni.

keny szerepet játszottak és ha esetleg az egyik hitelező ország a rövid lejáratú hiteleket az adós államból kivonta, mindig sikerült az adós államnak a kivont tőkéket rázkód-
tatás nélkül, egyéb pénzforrásokból pótolnia.

Ez a helyzet a világháború befejezése után, a konszolidáció visszatérésekor megváltozott és a rövid lejáratú külföldi hitelek — a paritás fentartásának megóvása érdeké-
ben — nemcsak befolyásolták, hanem valósággal dominál-
ták a jegybankok diskont-politikáját.¹

Hogy valutáris okoknál fogva a pénzügyi szempontok a jegybankpolitikát annyira dominálhatják, indokolhatjuk azzal is, hogy békében egészen más volt a nemzetközi pénz-
piac szervezete, másképp alakult még magában Magyarország határain belül is az intern pénzpiac és egészen más helyi és internacionális tartalékok állottak a valuta alátámasztá-
sára, mint amilyen rezervák felett rendelkezett minden euró-
pai állam jegybankja az 1914—1918. évi világháborút és inflációt követő szanálások befejezése után. Békében a német
pénzforgalom általában 6 milliárd márka körül mozgott, amelyből körülbelül a fele, 2,8 milliárd márka aranypénz volt, amely a német valuta szempontjából igen jelentős tartaléknak volt tekinthető.² Emellett a német nagybankok állandóan jelentékeny összegű arbitrázs-papírokat tartottak tárcájukban, különösen orosz és amerikai értékekben és ha a német piacon a devizák iránt a kereslet jelentékeny volt, a bankok siettek a Reichsbank segítségére, a piacra dobták

¹ Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1926. (Berlin, 1927.) erről a következőket mondja (10. lap): „Was die Auslandskredite betrifft, so hat sich die Reichsbank genötigt gesehen, wie im Vorjahre so auch während der Berichtszeit gegen Tempo und Ausmass des Eingehens von Auslandsschulden ernstlich ihre warnende Stimme zu erheben und alles zu tun, was ohne Schädigung legitimer deutscher Wirtschaftsinteressen möglich war, um eine übertriebene und übereilte Inanspruchnahme der ausländischen Kreditmärkte hintanzuhalten“. — Később pedig ezt mondja: „Die Gold- und Devisenpolitik der Reichsbank ist naturgemäss stark von jener Gestaltung der Auslandskredite beeinflusst worden“.

² Dr. Konrad Mellerowicz: Kurzfristige Auslandskredite und Wäh-
rung (Bankwissenschaft — Berlin, 1927. — 4. Jahrgang, Heft 7.) 240. lap.

arbitrázs-értékeik egy részét és ezáltal kiharózták a német devizapiac feszültségét.¹

Még ennél is sokkal nagyobb jelentősége volt annak a szolidaritásnak, amellyel az egyes országok, különösen az európai jegybankok egymás fizetési eszközeit támogatták, sőt megvédték. Ez az erkölcsi tartalék biztosította a valuták stabilitását és igen sokszor jobb rezervának bizonyult, mint a jegybankok pincéiben elhelyezett aranyrudak.² Amikor ez a szolidaritás Középeurópa államainak jegybankjainál nincs meg, különösen indokolható a jegybanknak a tőkeozgalom alakulásában való aktív részvétele. A külföldi kölcsönök — éppen a valutáris szempontoknál fogva — mindig visszahatnak a jegybank diskontpolitikájára és a sűrű kamatlábváltozás pedig — mint arra már részletesen rámutattunk — a gazdasági fejlődés szempontjából sohasem kedvező tünet.³

Egy-két gyakorlati példa alátámasztja azt az elméleti elgondolást, hogy a jegybankok — a valutaparitás érdekében — a tőkeozgalom leghivatottabb ellenőrző közegei. Németországban 1924 első felében — közvetlenül a márka stabilizálása után — voltunk annak a tanui, hogy amikor az oda beözönlött rövidlejáratú külföldi tőkét hirtelen kivonták, ez a körülmény majdnem veszélyeztette a márka-stabilizálás nagy művét. Világos tehát, hogy a pénz érték-állandóságára kiható tényezőknél a pénzügyi szempontok, a külföldi kölcsönök alakulása sem hagyhatók figyelmen kívül. Helyes tehát a jegybankok részéről minden olyan intézkedés megtétele, amelyek révén a rövidlejáratú külföldi kölcsönök korlátlan beáramlását megakadályozzák s ezáltal a közzgazdasági és pénzügyi szempontok és a valuta paritásának fentartási kötelezettsége között az összhangot

¹ G. H. Kaemmerer: Reichsbank und Geldumlauf (Berlin, 1898.) 49. lap.

² Somary (id. m. 141. lap) ezt a jegybankok között fennálló szolidaritást így fejezi ki: „Gegenseitige Hilfeleistung der Notenbanken“.

³ Schwarz: id. m. 177. lap. Felemlíti példaként, hogy az Osztrák Magyar Bank is — ugyan ritkábban, — de mégis a külföldi tőkekapcsolatok hatása alatt többször volt kénytelen a leszámítolási kamatlábat változtatni.

mindenáron fentartani törekszenek.¹ Viszont a jegybankok arra is figyelemmel vannak, hogy a már elhelyezett rövidlejáratú kölcsönök lehetőleg ne egyszerre vonuljanak ki, mert ezek hirtelen való kivonása a fizetési eszköz intervalutáris árfolyamát, sőt az egész gazdasági élet egyensúlyát ugyancsak veszélyezteti.²

¹ Schacht — aki először helyezkedett védelmi pozícióba a külföldi kölcsönök végnélküli beözönlése ellen — (id. m. 177. lap) arra figyelmeztet, hogy a külföldi kölcsön felvétele előtt mindig vizsgálni kell „a külföldi hitel felhasználásának indokoltságát, s csak szükség esetén szabad a kölcsön felvételéhez folyamodni. Éppen ezen célból látta szükségesnek a „Beratungsstelle für Auslandskredite“ felállítását.

² Különös érdeklődésre tarthat számot ugyancsak H. Schacht tollából „Eigene oder geborgte Währung“ (Leipzig, 1928.) című tanulmánya, amelyben a külföldi hitel igénybevételéről a következőképpen emlékezik meg (3. lap): „Das Eigenartige unserer Situation besteht nur darin, dass dieses Gleichgewicht aufrechterhalten ist nicht lediglich aus der Kraft eigener Produktionsüberschüsse, sondern aus der Kredithilfe des Auslandes“. Majd később így folytatja: (6. lap) „Man wird also im Ausmass unserer Auslandsverschuldung Mass halten müssen. Vom Tage der Annahme des Dawes-Planes an bis einschliesslich 12 November 1927 sind nach der Statistik der Reichsbank nom. 5½ Milliarden Reichsmark langfristige Auslandsanleihen aufgenommen worden. Auf Grund der von der Reichsbank bei den Banken angestellten Erhebung über die kurzfristige Verschuldung können wir schätzen, dass die gesamte kurzfristige Auslandsschuld der deutschen Wirtschaft nicht sehr weit hinter der langfristigen Verschuldung zurücksteht, so dass die gesamte Auslandsverschuldung, kurzfristig und langfristig, mit annähernd 10 Milliarden Reichsmark beziffert werden kann“.

III. A jelenlegi fontosabb valutarendszerek és kritikájuk.*

A háború és a háborút követő idők politikai és gazdasági zavarai természetesen a jegybankrendszerek területén is érzékeny elváltozásokat idéztek elő. Ez alatt nem kizárólag azt értjük, hogy a jegybankok struktúrája és üzleti tevékenysége jelentős változásokon ment át, hanem a jegybankok hitel- és valutapolitikája a középeurópai piacokon uralkodó nagy tőkeinség következtében, továbbá a szanált valuták stabilitásának megőrzése folytán mindenhol a hitelnyújtás és a valuta fentartásának első forrásává váltak.¹ Ezenfelül az új államokban új jegybankok keletkeztek, amelyek valutapolitikai szempontból — még rövid multra tekintenek vissza.

* Előre kell bocsátanom, hogy a tárgyalandó valuta, illetőleg jegybank rendszereket csakis elméleti oldalról, csakis a bankjegy kibocsátás, a fedezeti arány szempontjából tárgyalom és azt teszem vizsgálat tárgyává, hogy a választott bank rendszert milyen elgondolás és indokolás alapján választották az államok.

¹ Erre utal a Magyar Nemzeti Bank közgyűlésének I. évi rendes ülése (Budapest 1925) mikor a következő megállapítást teszi (XVIII. lap): „Mélyreható eredmények csak akkor lesznek elérhetők, ha a betéteknek az eddiginél még sokkal nagyobb mérvű szaporodása és állandóbb jellegű külföldi hitelek szerzése, különösen záloglevelek elhelyezése útján, lehetővé fogja tenni azt, hogy a jegybankkal szemben támasztott hitelígények ismét normális keretekben mozogjanak“.

A reorganizált jegybankok, továbbá az új jegybankok szempontjából is nagyon nehéz volt a helyzet, mert a reorganizált jegybankok egy hosszú inflációs pénzügyi gazdálkodás után vették fel ismét a tevékenységüket, de az új jegybankoknak is — jó példa erre Lengyelország — sok gondot okozott a hiteligények kielégítésén kívül az intervalutáris árfolyam fentartása.² Elméletileg a jegybankpolitika első feladata annak pontos megítélése, hogy milyen mértékig szükséges és indokolt a kibocsátásra kerülő jegybankmennyiség.³ Ennek az eldöntése különösen nehéz volt, mert az inflációs idők összes árnyoldalai az új jegybankok keletkezésekor, illetőleg reorganizációjuk idejében még élénk emlékezetben éltek. A fedezet megválasztásánál ez a körülmény sok gondot okozott, mert — mint tudjuk — még a Peel-akta keletkezése is arra volt visszavezethető, hogy mindaz a visszaélés, amely a bankjegykibocsátás körül a XIX. század közepéig Angliában történt, kiküszöbölhető legyen, s ezért alapult a Peel-akta teljes ércfedezetre. Nyíltan hangoztatták annak idején — a Peel-akta megszületésekor —, hogy a védekezés főszekőze a teljes aranyfedezet-hoz való merev ragaszkodás.

A tapasztalat azonban azt mutatta, hogy a bankjegykibocsátás ilyen merev szabályozása egyrészt nem szükséges, másrészt célját nem is éri el. Túlmerev szabályozás mellett, amikor a bankjegyforgalom alapja csak az érc, a forgalom kénytelen a jegybankon kívül egyéb hitelforrásokat is igénybevenni, mert a merev fedezeti rendszernél fogva igényei a banknál kielégítést nem találnak. Már pedig — különösen a tőkeszegény országokban — a bankjegy-törvény

² A lengyel jegybank — a legnagyobb erőfeszítések dacára — képtelen volt a zloty árfolyamát tartani, mert amíg 1925 júliusában az intervalutáris árfolyam az aranyértéken állott, addig 1925 szeptember végéig már 15 és ugyanazon év december végéig már 30 százalékra esett a paritás alá. — (Die Notenbanken der Welt, id. m. I. 444.)

³ Heller Farkas (Közgazdaságtan, id. m. II. 280.) ezt a mértéket első sorban a bankjegyek fedezetében keresi, mert a bankjegypolitika tengelye a fedezet kérdése.

megalkotásánál szem előtt kellett azt a körülményt is tartani, hogy a bank nem kizárólag valutapolitikai célok szolgálatában áll, nem egyedül a paritás fentartása a hivatása, hanem hitelpolitikai tevékenységet is kell kifejtene és ezt a funkciót sikerrel csak úgy töltheti be, ha a fedezeti rendszer rugalmas.¹ Ennek az elgondolásnak volt a következménye, hogy a jegybankok reorganizációjakor, továbbá az új jegybankok létesítésekor mindenhol a harmadfedezeti bankrendszert fogadták el, s ugyancsak erre vezethető vissza az is, hogy az új jegybankok minden államban — eltekintve az illető ország speciális viszonyától — majdnem azonos alapszabályokkal kezdték meg működésüket.

Igaz, hogy az új jegybankok megalakulásakor az érdekléslet beszerzésének látszólagos nehézségei is ellene szóltak a merev fedezeti rendszer alkalmazásának, de még az esetben is, ha az ércartalék beszerzésének gondjait ki lehetett volna kapcsolni, még akkor is a legcélszerűbbnek a liberális, a harmadfedezeti rendszer behozatala látszott. A bankjegyforgalom szabályozása ugyanis magában véve még nem oldja meg — legfeljebb csak megkönnyíti — a jegybank hitelpolitikai funkcióját és egy újjáépített államban, ahol nem áll rendelkezésre a termelés zavartalan biztosításához elegendő összegben a szükséges tőke, kétszeresen fontos, hogy a jegybank hitelpolitikájával egyrészt a tőkemozgalmat irányítsa, másrészt a legitim hiteligenyek kelégitésére szolgáljon.

A pénzforgalom rugalmasságának biztosítása érdekében tértek rá mindenhol a harmad-, illetőleg kétötöd fedezeti rendszerre, amelynek előnyei már a világháború kitörése előtt is érezhetők voltak. Ez a fedezeti rendszer a bankszerűség elméletéből és az angol banktörvény tapasztala-

¹ Wilhelm Lucam: Die Oesterreichische Nationalbank während der Dauer des dritten Privilegiums (Wien 1876 33. lap). Nagy fontosságot tulajdonít már ő is a rugalmas fedezeti rendszernek, mert az különösen az „escomptenak“ válik előnyére.

taiból alakult ki. Elméletileg ez a rendszer jár legközelebb a praktikussághoz, mert számol azzal a körülménnyel, hogy a bankjegykibocsátás helyes mederbe terelése a fedezet megoldásával még nem intézhető el.¹ Elismeri azt az elvet, hogy ha a jegybank szaporítja a bankjegyeket, ezen ténykedésénél az vezeti, hogy a bankjegyei útján teremtett tőkét kamatoztatni kívánja. Ez a kedvezmény azonban korlátozásoknak van alávetve, mivel a bizonyos határon túl kibocsátott bankjegymennyiség már adóköteles. Nem azt akarjuk ezzel mondani, hogy a harmadfedezeti rendszer abszolút tökéletes, mert minden fedezeti, illetőleg kontingentálási rendszernek van hibája, hogy sem a bankjegyek feltétlen beválthatóságát, sem pedig azt nem biztosítja, hogy a bankjegyek rövid időn belül, amidőn azt a funkciót betöltik, amelynek kibocsátásukat köszönik, visszafolyanak a jegybankhoz.² Nem kicsinyelhető le azonban az a fontosság, amelyet akár tisztán a fedezet, akár a kontingentálás, akár mindkettő alkalmazásával érhető el a bankjegyforgalom egészséges kialakulása szempontjából.³

*A harmadfedezeti bankrendszer bizonyul úgy a hitelpolitika, mint a paritás fentartása szempontjából a legjobb bankrendszernek, azonban csak addig az időig, amíg — mint a világháborúban láttuk — a bankjegytörvény nincsen felfüggesztve. Ha a banktörvény felfüggesztésére kerül a sor, akkor akármilyen jó is a rendszer, jelentőségét elveszíti, mert *abnormális viszonyok idején a legjobb bankrendszer éppen olyan rossz, mint a legkonzervatívabb bankjegytörvény.* Olyan fedezeti rendszer pedig el sem képzelhető, amely abnormális hitelszükségletek esetén éppen úgy töltse be hivatását, mint amikor a gazdasági élet különös megrázkódtatásnak, erősebb változásnak alávetve nincsen.*

¹ Dr. Werner Spohr: Die Neugestaltung der Deutschen Reichsbank, id. m. 49. lap.

² Otto Schwarz: Diskontpolitik, id. m. 64. lap.

³ Földes Béla: Társadalmi Gazdaságtan (id. m. II. 342.) megjegyzi, hogy a harmadfedezeti rendszert főként azért fogadták el a legtöbb államban, mert ezen fedezeti rendszerrel „a bankjegyek hiteljegyi természete és a rövid lejáratú értékek fontossága kellő elismerést talál”.

1. Az angol bankrendszer.

Anglia bankrendszere a Peel-aktáig, 1844-ig a bankszabadságra volt alapítva. A bankjegyek kibocsátása meg volt engedve minden, a banküzlet folytatására alakult társaságnak, azon feltétel alatt, hogy időnként a kibocsátott címletek jegyzékét és a társaság részvényeseit bemutassa az államkincstárnál. A részvényesek egyetemlegesen szavatoltak és korlátlanul, vagyis magánvagyonukkal is teljesen. Dacára ennek a bankszabadságnak, Anglia három főrészében, Angliában, Skóciában és Írországbán alakult egy-egy nagy jegybank, amely az államtól bizonyos kiváltságokat nyert, s amely a banküzleti forgalom legjelentékenyebb részét magához ragadta. Amikor a Peel-akta 1844-ben szabályozta a bankjegykibocsátást, még 279 magánjegybank volt Angliában.¹

A Peel-akta első rendelkezése abból áll, hogy a banküzletkörét két elkülönített osztályra szétválasztotta. Az egyik osztály kizárólag jegykibocsátási osztály (issue department), a másik a tulajdonképeni bankosztály (banking department), mindkét osztály önálló igazgatósággal és szervezettel bír s a kettőnek együttes működését a törvény szigorúan szabályozta.²

¹ A nevezetesebb külföldi államok valutaügyének és jegybankrendszerének leírása és az azokra vonatkozó legfontosabb törvények. — (Az 1892 március havára összehívott valuta-enquête irományai.) Kiadja a m. kir. pénzügyminiszterium, Budapest, 1891. 7. lap.

² Adolf Wagner: Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte (id. m.) 12. lap vázolja az egymást követő 1819., 1825., 1837. és 1839. évi angol válságokat, amikor az angol jegybank aranyállománya nagy részét elvesztette, s majd a Francia Banknál, majd Hamburgban kellett az Angol Banknak 2—3 millió font sterling kölcsönt felvennie, ami még az angol nemzeti büszkeséget is erősen sértette, eltekintve a gazdasági válságok elviselhetetlen következményeitől. Ilyen előzmények vitték rá Robert Peelt, hogy a legmerevebb rendszerű bankjegykibocsátási tervvel lépjen elő.

A bankjegyek kibocsátását az issue departement — a jegykibocsátási osztály — végzi. A jegykibocsátás — összefüggésben a bankosztállyal — a következőképpen történik: A Peel-akta kontingentálja a bank által kibocsátható fedezetlen bankjegymennyiséget. Csakis arany ellenében bocsáthat ki bankjegyet, míg az úgynevezett fedezetlen jegykibocsátás csupán a forgalomban változatlanul hagyandó és az angol állam adósságából, valamint el nem adható konszolidált származik, amelyek összege 18,450.000 font. Ennek az indokolása a currency-elmélet, amely szerint a forgalomnak az aranypénzen kívül csak bizonyos állandó mennyiségű és változásnak ki nem tett bankjegyekre van szüksége. Ez a teória ma már teljesen elavult.¹

A jegykibocsátási osztály tehát elkészíti a kibocsátható fedezetlen bankjegymennyiséget és ezt minden fedezet nélkül átadja a bankosztálynak. A bankjegyeket a bankosztály hozza forgalomba és az ő birtokában van úgy az összes fedezetlen, valamint az érmékért és rudakért beváltott bankjegymennyiség, míg készpénzkészlete a napi szükségletnek megfelelő összegre terjed. Tartaléka ezek szerint a birtokában levő bankjegymennyiségből áll. A bankosztály összes fizetéseit bankjegyekkel teljesíti, míg viszont a jegykibocsátási osztály bankjegyekért mindenkor aranyérméket ad.² Ez az osztály a bemutatáskor rögtön fizet és ércérszletének csökkenésével apad egyidejűleg a kibocsátható bankjegyek mennyisége. A bankosztály viszont lecsökkent bankjegytartalékát csak oly módon növelheti, ha aranyérméket és aranyrudakat szerez és ezeket a jegykibocsátási osztálynak átadja. Ha a hitelígények olyan mérvűek, hogy a bankosztály jegytartaléka jelentékenyen csökken, a bankosztály a leszámítolási kamatláb felemelésével vet gátat a hitelígények kielégítésének. Válságos időkben még tovább is megy — amire már többször volt példa — a kormány felfüg-

¹Dr. Eugen v. Philippovich: Grundriss der Politischen Oekonomie (Tübingen, 1916.) I. 302. lap — ezt a teóriát nemcsak elavultnak, hanem napjainkban egyenesen lehetetlennek tartja.

² Egyötöd rész erejéig jogában áll arany helyett ezüstöt adni.

geszti a bankaktát, vagyis megszünteti a jegykibocsátásra vonatkozó korlátokat¹

Dacára annak, hogy a Peel-akta fennállása óta sokszor történt kísérlet arra, hogy a banktörvényt módosítsák és a merev kibocsátási rendszert újjal pótolják, az angol konzervativizmus kitért minden olyan újítás elől, amely a banktörvény megreformálását tűzte ki célul. A szigorú határok közé vont bankjegykibocsátás kialakította a pénzhelyettesítők minél szélesebb keretek között való kifejlődését, úgy-hogy az angol pénzforgalomban a bankjegyek jelentősége eltörpül a pénzhelyettesítők szerepe mellett.

Ha már most azt vizsgáljuk, hogy *ez a sajátos angol banktörvény minek köszönheti létrejöttét és fennmaradását*, úgy arra az indoklásra kell figyelemmel lennünk, amelyet a Peel-akta törvényhez annakidején csatoltak. Ez az indoklás megállapítja az ezüst arányát az érckészletbe beszámítható arannyal szemben és kimondja, hogy „miután szükséges az ezüstércnek mennyiségét, amelyért az Angol Bank jegyeket bocsáthat ki, meghatározni, elrendeltetik, hogy az Angol Bank kibocsátási osztályában nem tarthat az akkor birtokában levő aranypénz és rudak értéke negyedrésznél több ezüstrudat”.²

Ebből látszik, hogy az ezüstkinccs megnövekedése és az ezüstnek az érckészletbe való beszámítása nagy gondot okozott és ezért döntött az angol kormány úgy, hogy az ezüstnek a fedezetbe beszámítható mennyiségét kontingentálta.³ Viszont szabályozta a bank aranyvásárlási kötelezettségét és ezért a törvény kimondta, hogy a jegykibocsátó osztálytól mindenki szerezhethet aranyrudak ellenében bankjegyeket, még pedig egy uncia szabályszerű finomságú (standard) arany ellenében 3 fontot, 17 shillinget és 9 pentyt⁴

¹ Lásd erre vonatkozólag bővebben ezen könyv „Peel-akta” című fejezetét.

² Az 1892 március havára összehívott valuta-enquête irományai, id. m. 22. lap.

³ Johannes Wolter: Das staatliche Geldwesen Englands zur Zeit der Bank-Restriction (Strassburg, 1917.) c. könyvében (6, 7, 38—40. lap) ismerteti a Peel-akta életbelépése előtt az ezüst érték hanyatlása folytán az angol pénzrendszerben jelentkező zavarókat, s ezért kontingentálta a Peel-akta a fedezetbe beszámítható ezüst mennyiséget.

⁴ K. Dierschke et Dr. F. Müller id. m. I. 113. lap.

A Peel-aka révén Angliában az intervalutáris kurzust annyira biztosítottak tekintették, hogy a diskontpolitikát, mint a pénz értékállandóságának biztosítására szolgáló egyik eszközt nem is vették soha alkalmazásba, illetőleg nem tulajdonítottak neki olyan fontosságot, mint amilyen súlyt kölcsönöz a modern bankpolitikának a diskontpolitika, mint aranyvédelmi eszköz. Ennek a következménye, hogy amikor a bank érckészlete kritikus viszonyok idején erősen csökkent, mindannyiszor a Peel-akta felfüggesztését rendelte el a törvény.¹ Hogy azonban a bankakta felfüggesztése mellett is ne legyen a bankjegyforgalom túlságosan nagy, törvényhozási úton szabályozták, hogy amíg a banktörvény fel van függesztve, addig — mint erre már rámutattunk — 10% alatt nem maradhat a kamatláb.² Ennek a következménye, hogy előfordult Angliában olyan év, hogy a bankakta felfüggesztésekor a leszámítolási kamatlábat 10 %-ra emelték és ugyanabban az évben — a felfüggesztés megszüntetése után — a kamatlábat 2½ %-ra szállították le. Később ugyan megváltozott Angliában is ez a felfogás, s a diskontpolitikát a valutavédelem szolgálatába állították és ezért a 90-es években, az Angol Bank a középeurópai jegybankok között olyan tekintélyre tett szert nemcsak valutáris, hanem hitelpolitikai téren is, hogy a bankok bankjának tekintették, amelynek kezébe volt letéve a nemzetközi pénz- és aranyforgalom intézése.³

¹ Ivar Hultman: id. m. 20. lap. „Die mangelnde Elastizität der Notenausgabe gibt heute zu keiner Beunruhigung mehr Anlass, da man weiss, dass die Regierung im Notfall die Bankgesetze suspendieren wird“.

² Lord Overston, de maga Peel is azért tartotta szükségesnek az alacsony bankjegyforgalmat, mert ettől a spekuláció teljes kikapcsolását remélte. Tooke és Mill nem tartották a túlságosan merev kibocsátási rendszert „a beválthatóság nélkülözhetetlen biztosítékának“. (A. Wagner: id. m. 161. és 207. lap.)

³ A fent vázolt angol merev bankrendszer — nyilvánvalóan — némi megkötöttséget jelent az angol hitelélet kifejlődésére. A háború előtt, de napjainkban is sokszor kísértett az angol bankjegykibocsátásnak liberálisabb alapokra való fektetése, de az angol pénzügyi körök konzervatívizmusa még ma is erősen ellenáll a bankjegyszaporítási kísérleteknek.

2. A francia bankrendszer.

Franciaországban a jegybankrendszer fejlődése nem tartott lépést sem a szomszédos nagy kereskedelmi államokéval, sem pedig nem állt arányban az ország gazdasági életének fejlődésével. Ennek okát a Law-féle bankszédelgésre vezetik vissza. A Law által alapított bank ugyanis szégyenletesen megbukott és jelentékeny kárt okozott az országnak; érthető ezek után, hogy egy fél évszázad telt el, míg újra kísérletet mertek tenni jegybankalapításra. Ez a kísérletezés sem ért célt, s a bank 1793-ban működését befejezte. Tulajdonképeni jegybankról csak a Banque de France megalapításával beszélhetünk Franciaországban, amely 1803-ban kezdte meg működését s amelynek a bankjegykibocsátásra vonatkozó üzletkörét úgy írja körül a törvény, hogy a kibocsátható bankjegyek mennyisége nincs ugyan függővé téve az érckészlettől, köteles azonban a bank jegyeit mindenkor, bemutatáskor, készpénzben beváltani.¹

A későbbi banktörvények sem szabályozzák a a jegykibocsátás rendszerét — vagyis fix arányt az érckészlet és a bankjegyforgalom között nem állapítanak meg —, amennyiben a bank érckészletének viszonya a jegyforgalomhoz a törvényekben nincsen megállapítva.² A bank köteles kibocsátott jegyeit a bemutatáskor készpénzzel (arannyal vagy ezüst ötfrankossal) beváltani. Saját bölcsességére bízott annak megítélése, milyen nagy érckészletet tart szükségesnek, hogy kötelezettségének állandóan megfelelhessen. Dacára e nagy szabadságnak, amelyet a törvény a francia jegykibocsátó banknak nyújt, a francia jegybank az összes európai jegybankok sorában — a világháború kitörése előtt — érckészlet tekintetében a legelső közé emelkedett. Gondoskodott azonban a törvényhozás arról, hogy ne bocsáthasson ki a bank kénye-kedve szerint bankjegyeket, mert a

¹ Georg Schmidt: id. m. 34. lap, ismerteti francia írók felfogását jegybankjuk megalakulásáról, s ezt a konkluziót vonja le: „Die Banque de France wurde auf Anregung des Staates gegründet zu dem Zwecke, dem Staate die Kreditbeschaffung zu erleichtern“.

² Ennek dacára a Francia Bank vezetését mindig a következő elv irányítja: „Anschaffung und Erhaltung eines höchstmöglichen Goldbestandes“. — (Respondek, id. m. 17. lap.)

törvény a kibocsátható bankjegymennyiséget kontingentálja. A világháború kitörésekor, 1914 július 31-én ez a határ 6.8 milliárd frankban volt megállapítva.¹ Később természetesen ez a kibocsátási határ a háború alatt fokozatosan tágított és a háború befejezésekor a francia jegybank által kibocsátott bankjegyek mennyisége már a törvény értelmében 33 milliárd frankot haladhatott meg.

Különösen figyelemreméltó és már sok elméleti vitára adott okot a francia jegybank által követett *aranyprémiumpolitika* folytatása. Franciaország ugyanis a kamatláb megváltozását nem tekinti aranyvédelmi eszköznek és a diskontpolitika helyett a prémiumpolitikát követi.² Ennek alkalmazását Franciaországban az a körülmény teszi lehetővé, hogy Franciaország elvileg a bimetallizmus alapján áll. Előre kell bocsátanunk, hogy normális viszonyok idején Franciaországban a prémiumpolitikát a diskontpolitika ellensúlyozására mindig teljes sikerrel alkalmazták. A Francia Bank ugyanis nem készfizető bank, nem köteles jegyeit aranya beváltani, beválthatja tetszése szerint ezüstben is, ha elejét akarja venni, hogy az arany tömegesebb mennyiségben kiszivárogon.³

A prémiumpolitika az intervalutáris kurzust úgy kívánja biztosítani, hogy az aranynek a kivitel céljaira való rendelkezésre bocsátást korlátozza és állandóan örködik azon, hogy az aranykiszivárgás a paritást ne veszélyeztesse.

¹ Dr. F. Ehrensperger: id. munka 170. oldal. A kontingens, 1914 aug. 5-én már 12 milliárd frankra emeltetett.

² Somary: id. m. 105. lap a Francia Bank mindenkori vezetőségének azt az álláspontját ismerteti, mely szerint a prémiumpolitika csak az arbitrage-ök elleni rendszabály, s ezek ellen helyezkedik a bank védelmi pozícióba.

³ Knapp: id. m. 316. lap a prémiumpolitikára felveti a következő kérdést: „Wie soll man diesen Vorgang auffassen? Man könnte etwa sagen: das Goldstück ist in allen Geschäften ein chartales Zahlungsmittel, aber die proklamatorische Geltung ist veränderlich, je nach der Art der Zahlung; apozentrisch verwendet gilt das Stück etwas mehr, als bei anapozentrischer Verwendung. Diese Auffassung ist offenbar zutreffend, da die Bank, wenn sie in Goldstücken zahlt, dieselben nicht als *marco* anrechnet, also nicht pensatorisch verwendet. Dann aber muss man hierin Chartalitet mit einer zweifachen Proklamation erkennen, die von der Natur des Geschäftes abhängt“.

Ha ugyanis a francia jegybank ezüstöt ad akkor, amikor a bankjegy bemutatója aranyat kér, ezáltal tényleg megakadályozza az arany kiáramlását, ha a külföldi devizák erre az országra egyébként is kedvezően alakulnak. Franciaországnak ebből a szempontból nagyon előnyös volt a helyzete, mert fizetési mérlege állandóan olyan kedvezően alakult, hogy a valutaparitás fentartása érdekében aranyvédelemre szüksége nem volt. A francia jegybank csak illegitim, spekulatív célokra szolgáló aranyelvonás ellen védekezett, mert nem is volt arra szükség, hogy megfelelő devizaárfolyamok mellett a francia banktól devizák helyett aranyat kérjenek, amikor a devizával való fizetés sokkal egyszerűbb volt és nem is oly költséges, mint az effektív aranyküldés.

A francia jegybank üzleti jelentéseiben igen sokszor rámutatott arra, hogy a prémiumpolitika annyira hatályosnak bizonyult, hogy lehetővé tette rá nézve, hogy évtizedek hosszú során át a világ legalacsonyabb kamattételével tudott operálni.¹ Hogy milyen praktikus óvintézkedésnek bizonyult a francia prémiumpolitika, azt mutatja az 1907. évi válság, amikor a Francia Bank az amerikai célokra szolgáló aranyelvonás ellen úgy védekezett, hogy másfél százalékos prémiumot fizetett, csakhogy aranyát meg tudja védeni.² *A prémiumpolitika inkább technikái, mint valutapolitikai intézkedés* és ennek dacára a gyakorlatban helyét jól megállta s lehetővé tette azt, hogy a bimetalizmus mellett az aranyat a kiszivárgás veszélye sohasem fenyegette.

¹ Hugo Heyman: id. m. 52. lap, a prémiumpolitikáról a következő figyelemre méltó megjegyzést teszi: „Die Bank von Frankreich hat keineswegs unter dem Zwange der wirtschaftlichen Verhältnisse sich der Goldpraemien bedient; es geschah hauptsächlich auf die Veranlassung der französischen Regierung hin, die Interesse an niedrigen Diskontsätzen hat, um die Besitzer der französischen Renten, sowie die grosse und einflussreiche Bevölkerung der Ackerbau treibenden Klasse bei guter Laune zu erhalten. Für die dortige Landbevölkerung ist ein niedriger Diskontsatz von Wichtigkeit, da dieselbe auf langfristigen Kredit angewiesen ist; eine Geldverteuerung erschwert Produktion und Absatz im Innern“.

² Otto Schwarz id. m. 17. lap: „Höher als 10 pro Mille kann die Bank kaum gehen, da sich der Wechselkurs dabei zu sehr verschlechtern würde. Die Verschlechterung der Devisen auf England macht schon bei diesem Satze etwa 25 cts aus“.

3. Az amerikai bankrendszer.

Az Egyesült-Államokban az 1913 december 23-iki törvény életbelépéséig a legszélesebb bankszabadság állott fenn, jóllehet ez a szabadság inkább a jegykibocsátási jogra, mint a jegyforgalomra terjedt ki.¹ Az 1913-iki törvény életbelépéséig bankjegyeket minden nemzeti bank kibocsáthatott, ha a központi banknál a megfelelő értékű államkötvényeket letette. Ezen rendszer alapján az Egyesül-Államokban rengeteg jegykibocsátó bank működött.² Ez a sok bankrendszer a pénzforgalom szempontjából kellemetlen következményekkel volt egybekötve, s ezért egyre több óhaj hangzott el az *egységes bankrendszer érdekében*. A hosszú ideig sürgetett reformnak a következménye az 1913 december 23-án életbelépett új jegybanktörvény, amely az úgynevezett „Federal Reserve”-rendszert vezeti be. Ennek a reformnak a lényege, hogy a 7500 nemzeti bankot megszünteti és az Egyesült-Államok pénzrendszerének merev formáját egy elasztikusabb formával cseréli ki.³ A jegykibocsátás joga a 7500 nemzeti bankról átszállt a központi bankra, s amíg a fedezet a Federal Reserve-rendszer előtt állami kölcsönkötvény volt, addig a központi jegybank fedezete $33\frac{1}{3}\%$ erejéig érben vagy ércről szóló letétjegyben tartandó. A régi 2 százalékos államkötvény, amelyek jegyfedezeti karakterüknél fogva a Federal Reserve-rendszer életbelépéséig jegyfedezetül szolgáltak, jelentékenyen pari fölé emelkedtek, úgyhogy 3 százalékos kötvénnyé cserélték át őket. Eredetileg a törvényjavaslat a 2 százalékos

¹ Az 1892. évi valuta-enquête irományai. — A nevezetesebb külföldi államok valutaügyének és jegybank rendszerének leírása és az azokra vonatkozó legfontosabb törvények, id. m. II. 130. lap.

² Dr. Paul Marcuse: Die Bankreform in den Vereinigten Staaten von Amerika (Stuttgart, 1915.) 9. lap, közli, hogy az 1913 törvény életbe lépésekor az Egyesült Államokban 25000 bank működött, melyből 7500 bankjegy kibocsátó bank volt, illetőleg 7500 banknak volt jogában bankjegyet kibocsátani.

³ Az 1913 dec. 23-i törvény, amelyet röviden „Federal Reserve Act”-nak neveznek, s feladatát a törvény így írja elő: „Elastikusabb bankjegyforgalmat kell teremteni, váltók visszszámítolása által a tartalékokat erősíteni és a bankok felett hatályosabb felügyeletet gyakorolni”. M a r c u s e id. m. 10. lap.

kötvényektől meg akarta vonni azt a jogot, hogy további kibocsátások alapjául szolgáljanak, de később ezt módosították, miáltal fedezeti jellegüket ezek a kötvények továbbra is megtartották.¹

A kerületi bankok üzleti tevékenysége az új törvény szerint nem különbözik lényegileg attól a tervezettől, amelyet még a jelenlegi rendszer életbelépése előtt akart Aldrich életbeléptetni, s amely javaslatnak az volt a lényege, hogy legyen egy úgynevezett fővezetőség alatt álló bank, amellyel 15 fióktelep olyan viszonyban álljon, mint a központ a fiókinézetekhez. E szerint az egész üzletvitel a Federal Reserve Bank kezébe lesz letéve, amelyekből az Egyesült-Államok minden kerületében fog egy működni. Összesen 12 ilyen kerületi bankot alkottak és a központi ellenőrző intézet a Federal Reserve Board.²

A kerületi bankok bankszerű üzletágat folytatnak, váltókat számítolnak le, előre meghatározott papírokra lombardkölcsönöket nyújtanak, ellátják az állampénztári szolgáltatást, elfogadnak állami letéteket és deviza- és aranyüzletet kultiválnak. Nem dolgoznak csak olyan bankokkal, amelyek tőkével csatlakoznak hozzájuk. A csatlakozás olyan módon történik, hogy minden egyes csatlakozó bank a kerületi Federal Bankba saját tőkéjének 20 százalékát befizeti, amely 20 százalék és a kerületi bank pénztárába beszolgáltatandó készpénztartalék képezi az ércfedezetet.

A Federal Reserve-rendszer különösen két irányban igyekezett a fedezet és az érckészlet kérdését megoldani. Először a bankjegyek kibocsátása nemcsak érc alapján, hanem hitelpapírok, váltók alapján is eszközölhető, holott ezelőtt államkölcsönök képezték a fedezetet, hitelpapírok ki voltak zárva; végül az érckészletnek lehetőleg egy központi bankintézetnél való koncentrációja. Mind a két célt a Federal Reserve-rendszerrel elérték, amennyiben a bankjegyfedezet alapjául szolgáló érc a 12 kerületi bankban helyeztetett el és másrészt a kerületi bankok egymással mint dis-

¹ Pénzüntezeti Szemle (Budapest, 1913.) X. évf. 17—20. szám, 207. lap.

² Die Notenbanken der Welt, id. m. II. 20. lap.

kontáló bankok is a legélénkebb kapcsolatba jutottak.¹ A kerületi bankok által átvett váltók egymás között visszleszámitolhatók és ez a körülmény elősegíti, hogy a 12 központi bank egymással a legélénkebb összeköttetésben álljon² *Ennek a központi jegykibocsátási rendszernek az a nagy előnye*, hogy ezen rendszer életbelépése előtt a jegykibocsátó bankok 750 millió dollár bankjegyforgalmat tartottak fenn, s ugyanakkor nagyon jelentékeny — átlagban 10 millió dollár — készpénzt és bankövetelést tartottak rezerválva, anélkül, hogy a *jegyforgalom és a rezerva között a legminimálisabb kapcsolat is fennállott volna*. A jegyforgalom tehát fedezetlen volt, annak dacára, hogy nagy készpénzkészlet állott rendelkezésre, s hogy az állami kötvényeket a fedezetbe bele lehetett számítani, mert nagy a különbség a között, hogy a fedezetet mi képezi, érckészlet, vagy pedig államadósság, illetőleg állami kötvény.³

Ha már most vizsgáljuk azt az okot, hogy az Egyesült Államok *miért szakítottak a korábbi rendszerükkel és miért tértek át a központi jegykibocsátó bankrendszerre*, úgy a reform szálai az 1907. évi nagy válságra nyúlnak vissza.⁴ Az emlékezetes 1907. évi pénzkrízis idején a legtöbb ame-

P. Marcuse a kerületi bankok feladatát így írja körül: (id. m. 56. lap) „Die Aufgabe der Reservebanken besteht darin, die Zentralbank und insbesondere die Bank der Banken ihres Distrikts zu sein. Ihre Geschäftstätigkeit beschränkt sich daher vornehmlich auf ihren Bezirk und innerhalb desselben auf den Verkehr mit den Mitgliedsbanken. Diese bringen das Kapital auf und liefern einen Teil ihrer Depositenbestände ab. Indem die Bank diese Gelder mittels Rediskontierung von Wechseln der Mitgliedsbanken gegen bares Geld und gegen Banknoten verwendet, findet tatsächlich eine Sammlung der im Bezirk verfügbaren Gelder und eine Verteilung derselben an die Kreditsuchenden statt“.

² Sven Helander (id. m. 133. lap) a hitelforgalom szempontjából a központi jegykibocsátási rendszerről ezt mondja: „Jeder bekommt bei der Bank Kredit, der es verdient“.

³ Heller Farkas: Közgazdaságtan, (id. m. II. 284. lap) megjegyzi, hogy az „Egyesült Államok jegybank reformja határozott közeledés az európai, s pedig nem az angol, hanem a német fedezeti rendszerhez“. Ez azzal indokolható, hogy legalább 40 százalékos aranyfedezetet kíván meg, s ha az aranyfedezet 40 százalék alá süllyed, az arány kedvezőtlen alakulásával fokozatosan növekvő adót fizet a bank a kibocsátott jegyek után.

⁴ P. Marcuse: id. m. 40. lap „Den Todesstoss versetzte dem Nationalbankwesen die Krisis des Oktobers 1907“.

rikai országban szokássá vált, hogy a központi pénztáraknál a bankok aránylag kis összegeket helyeztek el, s ezért a központi bank kénytelen volt pénzhelyettesítőként fedezetlen bankjegyeket kibocsátani, amelynek hátrányát léptenyomon megérezték. Az amerikaiak ezért arra törekedtek, hogy az európai jegybankok mintájára rendezzék a jegykibocsátást. Rájöttek ugyanis arra, hogy a nemzeti bankok számának óriási szaporodása mellett a bankok tevékenysége annyira nehézkes, hogy krízis esetén nem tudnak a hiteligények kielégítésére sietni. Ezen oknál fogva már az 1907. évi pénzkrízis idején provizórikus banktörvényt alkottak, amely a bankoknak megengedte, hogy együttesen 500 millió dollár bankjegyet bocsáthassanak ki. Ezen törvény alapján gondoskodtak arról a fedezetről is, amely az 500 millió dollár szükségbankjegy kibocsátása folytán szükséges, de a szükségbankjegyeket — jóllehet a törvény megengedte — nem hozták forgalomba.¹ A törvény szerint a szükségbankjegyek csak 1912. végéig, tehát csak 5 évig bocsáthatók ki, azután a forgalomból kivonandók, s mivel 1912 végén a törvény hatályát veszítette, s az esetleg kibocsátott szükségbankjegyeket be kellett volna vonni, gondoskodni kellett egy végleges törvényről, amely a bankjegykibocsátás és a fedezet kérdését rendezi, nehogy megismétlődjön az 1907. évi krízis, s így jött létre 1913-ban a Federal Reserve-rendszer. Amíg az új rendszer életbelépése előtt a bankjegyek fedezetét elsősorban állami értékpapírok képezték, amely mellett a jegyek azonnali beváltásának kötelezettsége nincsen biztosítva, addig a Federal Reserve Board már megállapítja a bankjegyek fedezetének ércbeli hányadát. A régi rendszer ezek szerint *elméletileg is nagyon hiányos*, jóllehet gyakorlatilag a bankjegytulajdonosoknak a megfelelő védelmet, illetőleg fedezetet az államkötvények fedezete folytán biztosította, mégis a rendszer az Egyesült-Államokban állandóan támadásoknak volt kitéve, különösen abból a szempontból, hogy a nemes ércforgalom szabályozva egyáltalában nem volt.² Igaz ugyan, hogy az amerikai bankszabadság még arra is kiterjedt, hogy

¹ Pénzintézeti Szemle, id. m. 207. lap.

² Die Notenbanken der Welt: id. m. II. 16—17. lap.

olyan bankok is alakulhattak, amelyek aranyértékre szóló jegyeket bocsátottak ki. Ha azonban valamely nemzeti bank, vagy ebből a célból külön alakult társulat aranyra szóló jegyeket akart kibocsátani, úgy aranyértékre szóló államkötvényeket tartozott a pénzügyminisztériumban letétbe helyezni és ezek pari értékének 80 százalékáig aranyra szóló bankjegyeket hozhatott forgalomba. Ezen bankjegyeket kívánatra állami aranyérmékre — bemutatáskor — be kellett váltani. Ezek az úgynevezett „aranybankok” forgalmuknak legalább egynegyed részéig kötelesek voltak „Egyesült-Államok” arany- és ezüstérméket fedezetül készletben tartani, azonfelül az aranybankok egymás jegyeit pari értékben tartoztak elfogadni.¹

Érthető, ha a jegykibocsátási rendszer ezen formáit, amelyek elméletileg és gyakorlatilag is erősen támadhatók voltak, megszüntették és a rugalmas, elasztikus bankjegykibocsátási rendszert teremtették meg. Az elasztikus bankjegykibocsátás azonban csakis központilag érhető el s ezért vitte keresztül az 1913. évi banktörvény a bankjegykibocsátás központosítását, amely a sok ezer nemzeti bank kezéből a bankjegykibocsátást kivette és rábízta egy olyan organizációra, amely központilag szervezett bankrendszer felett rendelkezik és amelynél a bankjegykibocsátás előre megállapított elvek mellett történik. Megszűnt az a különös rendszer is, hogy a kisebb városok bankjai tartoztak valamely nagyobb városban lévő bankot bankjegyeik beváltásával megbízni, amely helyeket „beváltási városok”-nak neveztek. Viszont a beváltási városok Newyorkban székelő bankokat jelöltek meg, amelyek az ő jegyeiket beváltották. Ez a rendszer annyira tarthatatlanná vált, hogy helyébe nem is jöhetett volna más megoldási mód, csak a központilag szervezett bankrendszer.

¹ Az 1892. évi valuta-enquête irományai: id. m. II. 134. lap. Meg kell azonban jegyeznünk, hogy az arany bankok 5 dollárnál kisebb címletű bankjegyeket nem bocsáthattak ki, sőt a korlátozás még arra is kiterjedt, hogy egy-egy aranybank egy millió dollárnál több bankjegyet nem hozhatott forgalomba.

4. Harmadfedezeti bankrendszerek.

a) Németország bankrendszere.

Az egységes birodalmi pénzrendszer megállapítása előtt a német szövetség államaiban kis független jegybankok foglalkoztak bankjegykibocsátással, sőt volt olyan állam is (mint Szászország), amelynek öt jegykibocsátó bankja volt. E jegybankok mindegyike más-más rendszerre volt alapítva, alapszabályaik is másként intézkedtek, minden állam igyekezett jegykibocsátása terén autonómiáját megőrizni. Ennek volt a következménye, hogy a jegykibocsátási jog, a fedezet, a címletek nagysága, minden államban teljesen eltérő módon állapított meg.¹ A szövetséges államok bankjegyei csak szűk határok között — abban az országban — bírtak törvényes fizetési eszközzel, amely azokat kibocsátotta.

Ezt a bankrendszert az egységes birodalmi pénzrendszer megváltoztatta és a végleges banktörvényt már 1874-ben nyilvánosságra hozták és érvénybe helyezték. Ez a törvény 4 főrésze oszlott s tartalmazta a bankjegykibocsátás és a fedezet kérdését, illetőleg szabályozási módját. Külön kiemelendő, hogy a jegyfedezetnél egyharmad ércfedezetet kíván meg, s ha a jegyforgalma az érckészletet s a bankjegykontingenst meghaladja, a többi után bankjegyadó fizet az államnak. A Reichsbank működésének megkezdésekor még hét magánjegybank működött Németország területén, amelyek a jegykibocsátást fokozatosan csökkentették és lassankint teljesen lemondottak a jegykibocsátási jogról.²

Az által, hogy a német birodalmi bank a forgalomban lévő jegyek egyharmadát aranyrudakban vagy érmékben, a fenmaradó részt pedig leszámított váltókban tartozik fedezni, még a kontingentálás elvét is kerestülviszi, ha nem is olyan mereven, mint az angol banktörvény, hanem a kontingenst meghaladó összeg megadóztatása által. Különben is a törvény megengedte, hogy az azonnal lejáráó követelések a fedezetbe beszámíthatók legyenek. Nemcsak gyakor-

¹ K. Dierschke & Dr. F. Müller; id. m. I. 7. lap.

² Die Reichsbank 1901—1925, id. m. 4. lap.

latilag, hanem elméletileg is a német bankrendszert a legjobb és a legelasztikusabb jegybankrendszernek ismerték el, amit az is bizonyít, hogy az amerikai bankrendszer reorganizációjakor a német jegybanktörvényt vették alapul.

Ez a liberális bankrendszer jelentékeny változáson ment át 1923-ban a német jóvátételi kötelezettségek következtében.¹ A Dawes-féle szakértőbizottság — amely a német jóvátétel kérdését rendezte —, a német valuta stabilizálásakor a banktörvényen is olyan módosításokat eszközölt, amelyek az úgynevezett „ellenőrzési szempontból” nekik legjobban megfeleltek. Az ellenőrzési szempont magában a bank szervezetében, továbbá az igazgatásban jut kifejezésre. Valutapolitikai szempontból nem az a legfontosabb változás az új német reorganizált jegybanktörvényen, hogy a vezetőségben külföldiek is helyet foglalnak, hanem hogy a bank egész ügyvitele a bankjegykibocsátás „biztosa” révén idegen ellenőrzés alá került. A biztos a főtanács külföldi tagjainak egyike, akinek feladata a jegykibocsátó jog szabályszerű gyakorlását és az aranyfedezet épségben tartását biztosítani. Eltekintve attól, hogy a biztos aláírása nélkül bankjegy ki nem bocsátható és hogy ellenőrző tevékenységét a bank működésének minden megnyilvánulási formáján kifejezésre juttathatja, lényeges változás a bankjegykibocsátás fedezeténél történt, amennyiben a régi egyharmad fedezet helyébe az Osztrák-Magyar Bank kétötödös rendszere, a 40 százalékos aranyfedezet lépett.^{2 3} Ezen

¹ Dr. Hjalmar Schacht: Die Stabilisierung der Mark, id. m. (64, 86, 88. lap) részletesen ismerteti az új német jegybank megalakulását, amelyet sorrendben megelőzött a német valutarendezés első etapja, az 1923 október 15-én megalakult „Rentenbank”, amelyet felváltott — az aranyvaluta gyors visszaállítása érdekében — 1924 március 19-én felállított „Golddiskontbank”, s végül az 1924 augusztus 30-i törvénnyel életre hívott a jelenleg érvényben levő „Deutsche Reichsbank”.

² Dr. Werner Spohr: id. m. 50. lap. Azzal indokolja a Jóvátételi Bizottságnak a fedezet megváltoztatására vonatkozó döntését, hogy a nagy infláció emlékei még oly élénk emlékezetben voltak, hogy a magasabb ércfedezeti kulcsot „az infláció elleni védőintézkedés”-nek szánták.

³ A Reichsbank aranypolitikájára jellemző, hogy 1926 december 31-én a tiszta aranyfedezet 49 százalék s az arany és devizafedezet 62,9 százalékot tett ki. (Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1926. 16. lap.)

felül az aranyfedezetbe a régi banktörvénytől eltérőleg devizák is beszámíthatók, legfeljebb 14 nap múlva esedékes váltók, csekkek és azonnal esedékes követelések, amelyek valamely, a jelentősebb külföldi pénzpiacon fizetőképességű ismert banknál idegen valutában fizetendőek. Ezek a devizák azonban csak az aranyfedezet 25 százaléka erejéig szerepelhetnek ércfedezetként, a 75 százaléknak effektív, vagyis rúdaranyból, továbbá belföldi és külföldi aranyérmékből kell állnia. Az aranyban vagy a birodalmi bank pénztáiraiban, vagy pedig mindenkor szabad rendelkezésre valamely külföldi jegybanknál kell lennie. A kötelező készfizetést, vagyis a bankjegyek aranyban való beváltási kötelezettségét a banktörvény egyelőre nem írja elő, jöllehet a jegybank már kezdettől fogva köteles a rúdaranyat, a színarany fontját 1392 márkás fix áron átvenni és saját jegyeire becsereálni.¹

b) Ausztria bankrendszere.

A harmadfedezeti rendszert vette át az 1923 január 1-én megalakult Osztrák Nemzeti Bank is. A fedezeti arány a bankszabadalom első 5 éve alatt 20 százalék, a következő két egymást követő öt év alatt 5—5 százalékkal emelkedik és 15 év eltelte után kell a teljes harmadfedezetet elérnie. A készfizetések felvételéről a bank alapszabályai úgy intézkednek, hogy amint a jegybank vezetősége és az osztrák kormány elérkezettnek látják az időt arra, hogy a készfizetések felvehetőek, abban az esetben a jegybank köteles a készfizetéseket felvenni.² Fontos kikötés azonban, hogy a készfizetések felvételekor az állam a banknál legfeljebb 30 millió aranykoronával tartozhat.

A bankjegyforgalom az ércfedezeten kívül, amelybe úgynevezett értékálló valuták is beszámíthatók, váltók-

¹ A teljesség kedvéért fel kell említenünk, hogy a Rentenbank felállításával egyidejűleg a német valuta is rendeztetett, amennyiben 4.2 bilio papírmárkát tettek egyenlővé egy dollárral.

² Satzungen der Oesterreichischen Nationalbank (Wien, 1923.) 83. §. — 39. lap.

kal, továbbá az első 5 év alatt, legfeljebb azonban a készfizetések felvételéig, bankszerűen fedezendő. A bankszerű fedezetbe beszámíthatók az ércfedezethez nem tartozó valuták is, továbbá a belföldön fizetendő, azonban külföldi valutára szóló váltók és végül a bank birtokában levő váltópénzek.¹

A bank alapszabályai szerint a jegykibocsátó bank akkor kerül adókötelezettségbe, ha a bankjegyforgalom és az azonnal lejáró kötelezettségek összege az állam adósságának leszállítása után, a fedezeti arány által megszabott maximális határt túllépi. Az adó a mindenkori leszámítolási kamatlábat 1, és a fedezet esetleges megromlása esetén pedig 1½%-kal haladja meg.²

Az Osztrák Nemzeti Bank alapszabályait a Népszövetség pénzügyi bizottsága készítette, s minthogy ebben a bizottságban az összes nyugati államok képviselői helyet foglaltak, világos, hogy a harmadfedezeti rendszer találatott a legalkalmasabbnak arra, amely szisztéma szerint az új, a szanált jegybankok — így az Osztrák Nemzeti Bank is — működésüket megkezdhették. Az Osztrák Nemzeti Bank alapszabályai azt a szigorú kikötést is tartalmazzák, hogy a bank nem hitelezhet az államnak s amennyiben ezt megteszi, ezirányú tevékenysége szabadalmának elvesztését vonja maga után. A bank viszonyának a kormányhoz való szabályozásánál azért volt szükség ezt a kikötést külön hangsúlyozni, mert a középeurópai jegybankok államaiknál erősen eladósodtak, s amint a valutát reorganizálták és a stabilizálás sikerrel megtörtént, gondoskodni kellett arról, hogy újabb esetleges infláció kikerülhető legyen, s ebből a szempontból legcélszerűbbnek találták annak kikötését, hogy az állam a jegybankkal szemben igényekkel fel ne lép-

¹U. ott 85. §. „Der gesamte Banknotenumlauf, vermehrt um die sofort fälligen Verbindlichkeiten, jedoch abzüglich der Darlehenschuld des Bundes, soll während der ersten fünf Jahre zu 20 Prozent, während der folgenden fünf Jahre zu 24 Prozent, während der weiteren fünf Jahre zu 28 Prozent und während der Restzeit zu 33½ Prozent durch den Barschatz gedeckt sein, wobei auch Valuten und Devisen in den Barschatz eingerechnet werden können“.

² Az adónak azonban legalább 5 százalékot kell kitennie. (Satzungen, 88. §.)

hessen. Természetes, hogy ha az állam a felvett bankjegyek ellenértékét aranyban, vagy devizákban beszolgáltatja, ez a szankció elesik.¹

Az újonnan alakult Osztrák Nemzeti Bankra hárult az a feladat, hogy a pénztérték, az osztrák korona stabilizációját keresztülvigye és az osztrák fizetési eszköz paritását a többi fizetési eszközzel szemben megállapítsa s szabályozza. Az Osztrák Nemzeti Bank kétéves fennállása után, 1924 december végén került a sor az osztrák pénztérték stabilizációjára, illetőleg a pénzrendszer reformjára. Az osztrák korona helyett a schilling-rendszer lépett életbe és a rendezés szerint 10.000 papírkorona tétetett egyenlővé 1 schillinggel. Intézkedik a schilling-törvény az új aranyérmék verése céljából azoknak alapsúlyáról, továbbá az érmék darabolásáról. A schilling tiszta súlya 0.21172 gram.² Egyúttal a törvény megszünteti az ezüstschilling korlátlan elfogadási kötelezettségét, miáltal az váltópénzzé vált. Ezen valutaváltozás következtében az osztrák valuta, mely 1922 óta a dollárhoz volt kapcsolva, a dollártól elvált, miáltal a dollár ingadozása az osztrák fizetési eszközre ezentúl háttalanul maradt.³

c) Magyarország bankrendszere.

Mielőtt az új magyar bankrendszerről s az új valutáris berendezkedésről megemlékeznénk, érdemesnek tartjuk fel-
említeni, hogy az Osztrák-Magyar Bank végérvényesen és jog szerint 1923 július 27-én szűnt meg, miután előzőleg 1923 július 6-án az osztrák hivatalos lapban hirdetmény jelent meg az Osztrák-Magyar Bank üzletvitelének felszámolásá-

¹ U. ott (25. lap) 50. §.

² W. T. Layton, C. H. und Charles Rist: Die Wirtschaftslage Oesterreichs; Bericht der vom Völkerbund bestellten Wirtschaftsexperten (Wien, 1925.) 72. lap.

³ Érdemesnek látszik felemlíteni, hogy a dollárnak Bécsben 1922 augusztus 25-én volt a legmagasabb árfolyama, amikor 83.600 papírkorona volt egyenlő egy aranykoronával. Az osztrák korona stabilizálási árfolyama 14.400 volt, vagyis 14.400 papírkoronát tettek egyenlővé egy aranykoronával.

ról.¹ Ez volt az utolsó aktusa az 1816-ban alakult osztrák nemzeti bank, illetőleg az Osztrák-Magyar Bank működésének, amelyhez a boldog békeévek gazdasági fejlődése fűződött.

Azon interregnum alatt, amely az Osztrák-Magyar Bank szétválasztásától 1924 július 24-ig, a Magyar Nemzeti Bank megalakulásáig eltelt, állami jegyintézet működött Magyarországon, amelyről különben — korábban már — megemlékeztünk. Előre kell bocsátanunk, hogy a Magyar Nemzeti Bank alapszabályai, minthogy azokat szintén a népszövetség pénzügyi bizottsága dolgozta ki, majdnem teljesen megegyeznek az Osztrák Nemzeti Bank statútumaival. Itt is a privilégium elvesztésének terhe mellett tilos a banknak az állam részére a további hitel folyósítása. Hogy ennek a tiltó rendelkezésnek mi volt az alapja, elegendő arra az egy számadatra utalnunk, mely szerint a Magyar Nemzeti Bank megalakulásakor az állam a banknak kereken 1980 millió koronával tartozott. Ennek az adósságnak a megfelelő visszafeljesztése, de mindenáron a további szaporítás megakadályozása volt a legfontosabb intézkedés.²

Amikor a Magyar Nemzeti Bank működését megkezdte, egy fontos valutapolitikai feladat előtt állott. Meg kellett oldania azt a kérdést, hogy mi legyen pénzünknek az az értéke, amelyet a szanalási törvény értelmében szükségességé vált valutarendezés szerint meg kellett állapítania és amelynek fentartására kellett a privilégium értelmében törekednie. Ez a feladat akkor nem volt könnyű, mert a Magyar Nemzeti Bank működésének megkezdésekor a magyar fizetési

¹ K. Dierschke et Dr. F. Müller: Die Notenbanken der Welt (id. m. I. 362. lap.)

² Az államnak a Magyar Nemzeti Bankkal szemben fennálló ezen nagy eladósodottsága a valutarendezés továbbvitelének egy súlyos problémáját alkotta. A végcél, a készfizetések felvétele csak akkor válhatik aktuálissá, ha a banknál az államadósság 30 millió aranykoronára lepadt. Ezért törekedett a magyar kormány arra, hogy a Magyar Nemzeti Banknál eredetileg 158.4 millió pengőben fennálló tartozását minél gyorsabban letörlessze. A Jegybank 1927. évi nyereségéből is 1¹/₂ millió pengő az állam adósságának csökkentésére fordított. (Törvényjavaslat a Magyar Nemzeti Bank 1927. évi mérlegszerű feleslegének hováfordításáról, Országgyűlési Irományok 465. szám).

eszköz a legalacsonyabb nívón állott. A magyar fizetési eszköznek ilyen alacsony értékelése sem a közgazdasági élet szempontjából, sem pedig a magyar gazdasági élet szanálására irányuló törekvéseknél fogva nem látszott célszerűnek. Éppen ezért az új jegybanknak arra kellett törekednie, hogy a fizetési eszközünk nemzetközi értékelésére egy olyan kurzus alakuljon ki, amelyet azután állandósítani lehetett. A jegybank vezetősége ennél fogva az angol jegybankkal lépett érintkezésbe, amely 4 millió font előleget nyújtott a Magyar Nemzeti Banknak és ezáltal az újonnan alakult nemzeti bank megfelelő devizatartalékkal megkezdhetette a devizapolitika folytatását és egyidejűleg a Magyar Nemzeti Bank az angol jegybanknak azt a rekompenciációt adta, hogy a koronát az angol font alapulvételével stabilizálta.¹ Az értékarány 346.000 koronás alapon stabilizálódott, ami azt jelentette, hogy egy angol fontot 346.000 koronával tettek egyenlővé. Ez a stabilizálás jelentette azt is, hogy az angol font nemzetközi értékelésének sorsában a magyar korona sorsa is osztozott, minthogy az angol font 1925 május havában elérte az aranyparitást, vagyis az angol bank által kibocsátott 1 angol fontra szóló bankjegyért 4.866 kétharmad dollárt kellett fizetni, a nemzetközi forgalom az angol fontot és az Egyesült Államok dollárját az általuk képviselt arany mennyiségnek megfelelően egyformán értékelte. A magyar fizetési eszköz értékállandósága most már nemcsak a fonttal, hanem az arannyal szemben is biztosítva volt, ami azt jelentette, hogy a magyar korona az összes rendezett, illetve értékálló valutájú többi ország valutájával szemben is stabilizáltnak volt tekinthető.²

Amikor az angol font az aranyparitást elérte, a magyar fizetési eszköz intervallutáris árfolyama is állandónak volt tekinthető. Ezt az állandósult árfolyamot tartozik a jegybank fentartani. Amíg az angol font nem volt stabil, addig a jegybank a paritás fentartása iránt sem gondoskodhatott, mert az angol fonttal együtt a magyar korona nemzetközi

¹ A Magyar Nemzeti Bank közgyűlésének I. évi rendes ülése 1925 március 28-án (Budapest, 1925.) XVI. oldal.

² Dr. Fellner Frigyes: A pénzrendszer reformja Magyarországon (Budapest, 1925.) 7. lap.

értéke is emelkedett, mely folyamat azonban abban a pillanatban véget ért, amint az angol font az aranyparitást elérte.

A jegykibocsátás szabályozására vonatkozólag a Magyar Nemzeti Bank alapszabályai teljesen azonos rendelkezéseket tartalmaznak az osztrák jegybank statutumainak vonatkozó intézkedéseivel.¹ Ezek szerint a Magyar Nemzeti Bank van felruházva azzal a kedvezménnyel, hogy jegyeit minden olyan fizetésnél, amely törvényes magyar értékben teljesítendő és amelyet nem kell jogszabály vagy jogügylet alapján ércpénzben teljesíteni, mindenki teljes névértékben elfogadni köteles. Ezek szerint tehát a Magyar Nemzeti Bank jegye törvényes fizetési eszköz (legal tender). Amint azonban életbe lép a készfizetések felvétele, fentiekben körvonalozott általános elfogadási kötelezettség önmagától megszűnik. A készfizetések megkezdése után a fedezetre, továbbá a bankjegyadóra vonatkozó rendelkezések tökéletesen azonosak az Osztrák Nemzeti Bank alapszabályainak vonatkozó rendelkezéseivel.²

A harmadfedezeti rendszer bevezetése a Magyar Nemzeti Banknál kielégítette azokat a kívánságokat, amelyek már az 1908. évi bankbizottsági anketon ezen rendszer bevezetése érdekében elhangzottak. Amikor 1908-ban tárgyaltak először nálunk külön bankról, a felszólalók mindegyike a harmadfedezeti rendszer mellett nyilatkozott, mert abban látták a pénzjegyek beváltásának biztosítását. Állandóan az Osztrák-Magyar Bank fedezeti rendszere lebegett szem előtt, amely a kéttöd rendszer mellett a paritás fentartását garantálni tudta s amely mint elasztikus kibocsátási rendszer nemcsak valutapolitikai, hanem hitelpolitikai szempontból is rugalmasnak és a legalkalmasabbnak mutatkozott.

¹ Lásd részletesebben: Domány Gyula: A magyar szanálás id. m. 56. lap.

² A készfizetések megkezdésére és a fedezetre vonatkozólag a Magyar Nemzeti Bank alapszabályainak 83., 85. és 86. §§. intézkednek. — A Magyar Nemzeti Bank alapszabályai csak abban térnek el az Osztrák Nemzeti Bnk statutumaitól, hogy nálunk — az 58. §. szerint — „a bank mezőgazdasági célokra olyan váltókat is leszámíthat, amelyek legfeljebb 6 hónap alatt a belföldön fizetendők, ha a váltókötelezetteknek egyike mezőgazda“.

d) *Allami bankrendszerek.*

Mindenütt a részvénybank dominál a jegybank rendszereknél és a részvénybankok — egy-kettő kivételével — nem állami bankok, hanem magánbankok. Nagy előnye az állami bankrendszerrel szemben a magánbankrendszernek az, hogy aranykészlete háború esetén nem konfiskálható és ezenfelül politikai befolyástól is sokkal inkább mentes. A részvénybank mozgékonyabb, önállóbb, mint az állami bank. Erre vezethető vissza, hogy az állami bankrendszer lassanként mindenhol megszűnik és csak Svédországban, Bulgáriában és Csehszlovákiában van ezidőszerint érvényben. A csehszlovák állami bank azonban csak egy ideiglenes forma volt és 1926 április 1-én a csehszlovák nemzeti bank működését megkezdte és a „Bankamt”-ot működésében váltotta.¹

Csehszlovákiában a zűrzavaros külpolitikai viszonyok hatása alatt 1919 március 11-én kezdte meg a csehszlovák bankhivatal működését, amelyet rögtön átmeneti intézkedésnek tartottak és az európai jegybankok mintájára mielőbb meg akarták alkotni saját részvénybankjukat.² A bankhivatal felállítására annakidején azért volt sürgősen szükség, mert az Osztrák-Magyar Bank által kibocsátott régi koronaértékű bankjegy kicserélési aktust a leggyorsabban le akarták bonyolítani és időnyerés céljából állami bankhivatalt állítottak fel, hangsúlyozva azonban az ideiglenes jelleget.³ Különös figyelmet érdemel az 1919 április 10-iki csehszlovák bankhivatal felállítására vonatkozó törvénynek a bankjegyek kibocsátására vonatkozó része, amely utal arra, hogy a csehszlovák államjegyeket elsősorban a lebélyegzett osztrák—magyar koronaértékű bankjegyek becserélésére bocsátják ki és az államjegyek kényszerfolyam-

¹ Die Notenbanken der Welt, id. m. I. 401. lap.

² Dr. Alois Rasin: Die Finanz- und Wirtschaftspolitik der Tschecho-Slowakei (München, 1923.) 17. lap.

³ A jegybank a „Cseh-Szlovák Köztársaság pénzügyminisztériuma bankhivatalá”-nak neveztetett, s jóllehet a jegykibocsátás jegybankszerű elvek szerint szabályoztatott, az új valutát mégis „bankszerűen igazgatott államjegy valutá”-nak nevezték. (Hantos id. m. 67. lap.)

mal vannak felruházva.¹ Hogy Csehszlovákiában mennyire törekedtek arra, hogy a bankhivatalt nemzeti bank váltsa fel, mutatja, hogy már 1920 április 14-én törvényjavaslatot nyújtottak be a részvénybank felállításáról, amelyben bennefoglaltatik, hogy abban a pillanatban, amint az idő és a gazdasági körülmények arra alkalmasak, az állami bank helyébe központi jegybankot kell felállítani.² Ez az alkalmas idő 1926 első felében érkezett el és a csehszlovák nemzeti bank szervezete teljesen a harmadfedezeti rendszert fogadja el és a speciális csehszlovák viszonyokat honorálva, lényegében a magyar és az osztrák jegybankok alapszabályainak rendelkezéseit tartja szem előtt.³

A békében Oroszországban is állami bank volt és az orosz állami bank működése még odahaza is sok kifogásra adott okot, mert *sohasem helyes az a rendszer, ha valuta- és hitelpolitikai műveleteket az állam saját szervezete útján bonyolít le.* A bankügy olyan fontos kérdés, amely megérdemli, hogy minden ország privilegizált bankra ruhazza annak gyakorlását, mert az állami bank, ha másért nem is, de a nehéz bürokráciájánál fogva ezen műveletek lebonyolítására nem alkalmas.

¹ K. Dierschke et Dr. F. Müller: id. m. I. 380. lap.

² Rasin: (id. m. 24. lap) a központi jegybank felállításának szükségességét a következő módon indokolja: „Eine Papierwährung ohne Goldunterlage ist wohl möglich, aber sie kann nur dann gesund sein, wenn an privatrechtlich ungedeckten Banknoten bloss so viel im Umlauf sich befindet, als zum täglichen Bedarf des Lebens notwendig ist, und alles übrige, dessen das Wirtschaftsleben bedarf, mittelst Kredites der Zettelbank zu entnehmen ist. Denn dann ist der Umlauf elastisch und passt sich rasch dem Bedarf des Wirtschaftslebens an, und die Zettelbank hat die Möglichkeit, diesen Umlauf durch Erhöhung oder Herabsetzung des Discontsatzes zu regulieren. Dessen Höhe wirkt auf den Kurs im Ausland“.

³ Kiemelendő azonban, hogy jóllehet a Cseh-Szlovák Nemzeti Bank részvénybank, az államnak nagyobb a befolyása a jegybankra, mint nálunk, vagy Németországban, amit azzal indokolnak, hogy náluk jól bevált az állami bankrendszer szisztéma, miért szakítanának ezzel a rendszerrel, mikor arra semmi különösebb okuk nincsen.

IV. A nemzetközi valuta.

1. Tervek.

Nem volna teljes a valutarendszerek elméletéről szóló fejtegetésünk, ha nem emlékeznénk meg — habár rövidebben is — azokról a kísérletekről, amelyek a pénz értékét, a fizetési eszközök intervalutáris árfolyamát nemzetközi megállapodások útján is kívánták biztosítani. Ilyen nemzetközi megállapodások tervezetei már 1914 előtt, a világháborút megelőzőleg is sokszor felvetődtek,¹ de különösen akkor látszott kívánatosnak a nemzetközi pénzügyi megállapodások létesítése, amikor 1922—1927. évek folyamán annyi nehézség és áldozat árán lehetett csak a fizetési eszközöket — a győzők és legyőzöttek valutáit egyaránt — stabilizálni. Kétségtelen ugyanis, hogy az államok — dacára a sikeres valutastabilizálásoknak — pénzügyi elszigeteltségben élnek egymással, sokkal inkább, mint a világháború előtt. Erre vall az a körülmény is, hogy ezidőszerint a valuta- és csekkforgalom sokszorosa a békebeli effektív valuta- és csekkforgalomnak.

A jelenség okát kutatva, arra a megállapításra jutunk, hogy a bizalmatlanság okozza az effektív valutaforgalom megnövekedését, mert az egyes országok egymás fizetési eszközeivel szemben nem viseltetnek bizalommal. A legtöbb állam a másik ország valutája iránt bizonyos tartózkodást tanúsít, ami arra vezetendő vissza, hogy a nem stabilizált valuták időnként olyan árfolyamingadozást mutatnak, amilyenekkel a háború kitörése előtt sohasem találkoztunk,² másrészt pedig sok új valuta keletkezett, amelyek még olyan rövid multra tekintenek vissza, amely rövid multnál fogva a bizalom teljes mértékben még nem előlegezhető nekik.³ A valutáris téren mutatkozó bizalmatlanság az oka annak, hogy az egyes államok között — még a világháború

¹ Julius Wolf és Hertzka Tivadar voltak a terv propagálói.

² P. A. Grün: Devisenkurse, Devisenmarkt und Devisenpolitik (Stuttgart, 1922.) 81. lap.

³ Hogy mennyi új valuta keletkezett, arra legjobb példa a volt Osztrák-Magyar Monarchia, amelynek egységes valutája helyébe hét új pénzrendszer lépett.

befejezése után tíz évvel később is —, olyan széles a választással bármiféle gazdasági és pénzügyi egyezmény létrehozására. Hogy most már az egyes államok között milyen nemzetközi valutamegállapodások képzelhetők el, az függ attól a körülménytől, hogy kereskedelempolitikailag a nemzetközi valutaegyezményt biztosító államok milyen viszonyban állanak egymással, függ attól is, hogy hány állam létesíti egymás között a pénzügyi szövetséget és végül attól, hogy lazább vagy szorosabb valutáris érdekközösséget kívánnak-e teremteni egymás között az egyezményre lépő államok.¹

A nemzetközi valutakapcsolatnak fontosabb megnyilvánulási formái a *nemzetközi clearing*, *együttműködés a jegybankok között*, *a jegybankok kooperációja*, *ezzel kapcsolatban az arany piac rendezése vagy ahogy újabban tervezik, az aranyérték stabilizálása és végül a valutaközösség, közös pénzrendszer létesítése.*

A nemzetközi clearing megteremtése a jegybankok közös jegybankja útján egészen elütő a háború előtti valuta egyészesítési törekvésektől, mert a nemzetközi clearing mellett mindegyik ország megtartja valutáris önállóságát és csak a nemzetközi fizetési forgalom lebonyolításánál veszi igénybe a nemzetközi clearing intézményét. A cél az, hogy a nemzetközi clearing a jegybankok jegybankja útján — válságos időkben — feleslegessé tegye nagy aranykészletek mobilizálását.² Hertzka a nemzetközi clearinget a gyakorlatban úgy képzelte, hogy a közös jegybank alapítói — arany letétjük alapján — a jegybanktól aranycertifikátumot kapnak, amelyek a nemzetközi forgalom tárgyát fogják képezni mindazokban az államokban, amelyek a jegybankok jegybankjának a részesei és az így kiállított certifikátumok törvényes fizetési erővel fognak felruháztni s clearing útján nyerneik elszámolást.

¹Dr. J. Pentmann: Die Zollunionsidee und ihre Wandlungen im Rahmen der wirtschaftspolitischen Ideen und der Wirtschaftspolitik des 19. Jahrhunderts bis zur Gegenwart (Jena, 1917.) 24. lap.

²Ezt a tervezetet korábban Hertzka, újabban Julius Wolf propagálta a legjobban. Előbbi a valutaközösség lehetőségét a fémkérdés internacionális rendezésében jelölte meg, míg Wolf a nemzetközi clearing, a nemzetközi giro és a nemesfém clearing intézményeinek megteremtését propagálta.

A nemzetközi jegybank eszméje azon elgondolásból indul ki, hogy a valuta jósága nem csupán a pénz- és bankjegyforgalomtól, hanem a fizetési mérleg és a pénzpiac mindenkori alakulásától és nem kis mértékben a valutába helyezett bizalomtól is függ. Ezt a javaslatot annak idején — még jóval a világháború előtt — Anglia ellenezte a legjobban, mert attól tartott, hogy ő, mint a háború előtt a legerősebb valutájú állam, a nemzetközi jegybank érdekében nagy áldozatokat lesz kénytelen hozni. A világháborút követő zűrzavaros valutáris viszonyok idején újra fölvetődött a nemzetközi jegybank ideája. A jegybankok együttműködésére vonatkozólag 1922 március 20—28-ika között Genuában megtartott értekezlet határozati javaslatot fogadott el, amelyet az angol delegátusok dolgoztak ki s ennek a lényege abban csúcsosodott ki, hogy a központi jegybankok összejövetele minél előtt megtartható legyen, s az értekezletet az angol bank vezesse.¹ A génuai határozatok csak arra terjedtek ki, hogy az összehívandó konferencia részére az elméleti megalapozást dolgozzák ki, hogy annál gyorsabb munkája legyen a később összeülő értekezletnek. A génuai tanácskozás határozata azzal az axiómával kezdődik, hogy Európa gazdasági újjáépítésének legfontosabb előfeltétele minden ország valutájának értékállandósága. Azután következik még 11 pont, amelyek közül a leglényegesebb a bankóprés megszüntetésére és annak megállapítására vonatkoznak, hogy a valuták meggyógyítását célzó intézkedéseket megkönnyíti, ha sikerül a különféle államok központi jegybankjai, vagy hitelpolitikai ellenőrzésével megbízott bankjai tartós együttműködését létrehozni.

Valutaközösség, közös pénzrendszer. A nemzetközi valutapolitikai szövetség szempontjából legjelentősebb lenne a valutaközösség, a közös pénzrendszer létesítése az egyes államok között. A valutaközösségre vonatkozó terv meglehetősen sokszor került napirendre és különösen a teoretikusok remélnék sokat annak megvalósításától. Knapp már a háború alatt felvetette a valutaközösség ideáját és különösen abból a szempontból tartotta a valutaközösséget je-

¹ Hantos Elemér: A pénz problémája Közép-Európában (id. m. 121. lap).

lentős nemzetközi pénzügyi kapcsolatnak, mert tőle a készpénzforgalom nagyarányú csökkenését és a deviza- és giróforgalom fejlődését remélte.¹

2. Az elméletek kritikája.

A nemzetközi clearing intézménye ellen — mai szemmel nézve — nem lehet kifogást emelni, sőt határozottan kedvező nemzetközi valutapolitikai eszköznek tekinthető. Ha megvalósítása ennek dacára — mégsem látszik keresztülvihetőnek, ennek egyik oka az, hogy a jelenleg uralkodó sovínisztikus felfogás mellett az erősebb finánciális szervezettel bíró államok a gyengébbek érdekében áldozatok hozására hajlandóságot nem igen mutatnak. Tagadhatatlan ugyanis, hogy ennek a nemzetközi valutáris intézménynek elsősorban a gyengébb jegybankok vennék hasznát, miután az erősebb jegybankok különben is tudnak magukon segíteni. A másik ok pedig, amely ennek a jellegzetes valutáris kapcsolatnak a kialakulását hátráltatja, az a nagy bizalmatlanság, mellyel egyik ország a másikkal szemben viseltetik és amelynél fogva annyira nehéz abszolút garanciákat találni, amelyek a közös jegybank aranykészletét jogosulatlan igények ellen megvédenék. Itt van végül a közös jegybank aranyának sorsa háború esetén, mert éppen a világháború idején volt alkalmunk tapasztalni, hogy nemzetközi megállapodások — akármilyen szigorú szankcióval is lesznek azok felruházva — az ellenségeskedések kitörésekor jelentőségük legpregnánsabb vonatkozásait elvesztik.

A jegybank-kartell eszméjét a szanálás idején lanszírozták először nálunk és annak szükségességét azzal támasztották alá, hogy a jegybankok a háború utáni gazdasági életben, amikor nagy a tőkehiány, sokkal nagyobb fontossággal bírnak, mint amennyire érezhető működésük normális viszonyok idején. A jegybank-kartell gazdasági hatása elsősorban ott éreztetné előnyeit, hogy a pénzforgalomban a paritástól való jelentékenyebb eltérést kizárná és a megállapodást kötő bankok államai között az átutalási for-

¹ G. F. Knapp: id. m. 266. lap.

galmat olcsóbbá tenné.¹ A jegybank-kartell lényege a nemzetközi hitelforgalomra döntő befolyással bíró kamat- és diskontpolitika irányítása.

Egy körülmény hátráltatja azonban különösen a jegybankok kooperációját, vagyis a nemzetközi kapcsolat megteremtését különböző államok jegybankjai között és ez az államoknak saját jegybankjaiknál lévő adóssága. Az Angol Bank szerint, amely elvileg a jegybankok egymás közötti szoros együttműködés hívének vallja magát, csak tiszta státusú intézetek között valósítható meg valutáris egyezmény létrehozatala, mert a jegybankkal szemben bizalom és hitel csak akkor összpontosul, ha semmiféle eladósodási viszony állam és jegybank között fenn nem áll. Jelenleg pedig az államok jegybankjaiknál — a háború utórezgéseként — még jelentékenyen el vannak adósodva.²

Ha végül a *valutaközösség*, a *közös pénzrendszer* elméletének, praktikus keresztülvitelének megvalósítási lehetőségét nézzük, elsősorban a latin érme-unióra és annak gyakorlati eredményeire utalunk, amely — mint ismeretes — főként közös pénzverési szabályok felállítására, illetve érmekibocsátás egységesítésére irányul. A latin pénzunió pedig iskolapélda arra, hogy a valutakérdés nem jogi probléma, mely törvényekkel, vagy nemzetközi szerződésekkel rendezhető, hanem elsősorban és főleg pénzügyi kérdés, amely mindegyik országban másképen alakul, az illető ország közgazdasági és pénzügyi viszonyai szerint.³ A latin érme-unióban egyesült országok nem tudták biztosítani valutájuk egymás közötti paritását, mert a paritás fentartása, a bankjegyeknek aranyban való beválthatósága nem a törvényes megállapításoktól, hanem a jegybank valutapolitikájától és a minden országban érvényben lévő speciális valutáris intézkedésektől, a jegybanktörvényektől és a fizetési

¹ Varga István: Valutaközösségre vonatkozó tervek, Közgazdasági Szemle (Budapest, 1925.) 68. kötet, 331. lap.

² A Francia Bank 1928. jan. 12-i státusa szerint az állam tartozása a jegybanknál 29,2 md frank, s ugyanakkor a bankjegyforgalom 58,1 md frank. Romániában 20 md leies bankjegyforgalom mellett az állam a jegybanknak 12 md leiel tartozik.

³ Makai: id. m. 287. lap.

mérlegtől függ¹ amely egész máskép alakult a latin érmeunió két államában, pl. az erősebb valutáris megalapozottságú, tőkeerős Svájcban, mint Görögországban, vagy a békebeli Franciaországban, amely körülmény ezen országok bankjegyeinek akkori árfolyamában szemmel láthatólag kifejezésre is jutott, jóllehet mindegyik ország pénzrendszerének közös volt az alapja. Az ilyen formai pénzuniók csakis egy tekintetben nyújtanak előnyt és ez az átszámítás és az összehasonlítás könnyűsége. Világos tehát, hogy a valuta lényege sohasem a külsőségekben nyilvánul meg, hogy a világpénznek és a nemzetközi érmeunióknak megteremtése utópia és az igazi világpénz az aranyérme, amely nemzetközi forgalomképességgel bír és annak mindenkori színaranytartalma — más valutákkal szemben — egyenrangú vásárlóerőt biztosít.² *A legfontosabb cél a bankjegyek aranyra való beválthatósága és ha ez biztosítható, akkor ennek az államnak világpénze van. A valutapolitika olyan speciális terrén, ahol az államok nem követhetnek egységes eljárást, mert minden országnak a valutapolitikájára különböző gazdasági és pénzügyi erőforrásokhoz van viszonyítva. Egységes valutát csakis egységes gazdasági területen lehetséges fentartani és ha nincsenek ilyen egységes gazdasági területek, akkor a valutaközösségre vonatkozó tervek sem valósíthatók meg. Ezek szerint a valutaközösség létesítésével egyidejűleg kereskedelempolitikai megállapodások létesítése is megkívántatik.*³

Az általános felfogás az, hogy azok az államok, amelyek valutaközösségre lépnek, közös pénzegységet kell ezen államoknak megteremteniök. A helyzet nem egészen ez,

¹ Dr. Fellner Frigyes: A pénzrendszer reformja Magyarországon (Budapest, 1925.) 3. lap.

² Ludwig Bamberger: Reichsgold (Lepzig, 1876.) 35—36. lap. A nemzetközi érmeuniót nemcsak utópiának tartja, „Utopie der Weltmünze und der Münzconventionen“, hanem arról a következőképpen vélekedik. „Münzkonventionen gehören zu den Verträgen, die ebenso sehr gegen die Natur des Völkerrechts gehen, wie der Sklavereivertrag gegen die Natur des Personenrechts“.

³ Navratil Ákos (id. m. 161. lap) a valutaközösségről így vélekedik: „Nemzetközi valuta-szabályozások bekövetkeztében és sikerében nem igen bízhatunk, jóllehet tény, hogy a pénz értékállandóságát csak ilyen eljárással lehetne feltétlenül biztosítani“.

mert a valutaközösség csak a szövetségre lépő államok pénzének közös nevezőre való hozásában áll és ennek megteremtése jelenti magát a valutaközösséget. Másodrendű kérdés az, hogy a valutaközösség köré tömörült államok hogyan nevezzék el az új közös valutájukat, a lényeg abban rejlik, hogy a paritás a szövetkező államok pénze között ugyanaz legyen. A valutaközösség államszövetséget jelent, mert mindazoknak az országoknak, melyek ennek az egyezménynek a tagjai lennének, vitális érdekük a stabilitás biztosítása.¹

Hogy most már milyen módon történjék meg a valutaközösség megteremtése, erre vonatkozólag három lehetőség kínálkozik: vagy a régi pénzláb fentartása, vagy csatlakozás valamely nagyobb gazdasági terület pénzegységéhez s végül az aranyhoz való új viszony létesítése.² Az első, vagyis a régi valuta fentartása nem a legpraktikusabb megoldási mód, inkább szentimentális momentumokon nyugszik és a régi valuta megőrzését kívánja dokumentálni. A második megoldási mód lényege: csatlakozás valamely nagyobb gazdasági terület pénzegységéhez,³ gyakorlatilag is a legcélszerűbb, mert igaz ugyan, hogy ezáltal a régi valuta feladatik, de az új valuta stabilitása az erősebb egyedhez való csatlakozás révén nagyobb mértékben lesz biztosítva. A harmadik megoldási mód, vagyis az aranyhoz való új viszony létesítése csak abban az esetben fogadható el, ha már eleve biztosítva van, hogy több állam is csatlakozni fog ehhez a tervhez és az arany új viszonyát fogja pénzlába megállapításánál kiindulási pontul venni.

¹ A nemzetközi kereskedelem szempontjai egyenesen kívánatossá teszik a valutaszövetség megteremtését, mert ha a kivitelnél és behozatalnál nem kell mindig különféle valutáris rizikót kalkulálni, vagyis ha az intervalutáris árfolyam kilengéseknek alávetve nincsen, ebben az esetben a nemzetközi kalkuláció szilárd alapokon nyugszik, s a fogyasztás feltétlenül olcsóbb lesz.

² Theodor Hertzka: Das internationale Währungsproblem und dessen Lösung id. m. (Leipzig, 1892.) 72. és 75. lap.

³ Kállay Tibor proposíciója is erre célzott 1924-ben, aki az új magyar valuta megteremtésével a frank rendszerhez való csatlakozást tartotta kívánatosnak.

IRODALOM

(Ezen munkában idézett szerzők és műveik jegyzéke.)

a) *Általános vonatkozású munkák.*

- Conrad J.*: Leitfaden zum Studium der Nationalökonomie, Jena 1917.
Diehl Karl: Theoretische Nationalökonomie I-II. kötet, Jena 1922.
Damaschke Adolf: Geschichte der Nationalökonomie, Jena 1920.
Domány Gyula: A magyar szanalás, Budapest 1927.
Földes Béla: Társadalmi gazdaságtan, I-II. kötet, Budapest 1917.
Földes Béla: Volkswirtschaftliche und sozialpolitische Untersuchungen, Jena 1927.
Földes Béla: Közgazdasági értekezések I-II. kötet, Budapest 1902.
Gaál Jenő: A nemzetgazdaságtan rendszere I-II. köt., Bpest 1899.
Hume Dávid: Közgazdasági tanulmányai (magyarra fordította Kőrösi József), Budapest 1886.
Kautz Gyula: Nemzetgazdaságtan, Budapest 1880.
Keynes John Maynard: Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrages (németre fordították M. J. Bonn és G. Brinkmann), München 1920.
Liefmann Robert: Grundsätze der Volkswirtschaftslehre I-II. köt. Berlin 1919.
Layton W. T. und Charles Rist: Die Wirtschaftsfrage Oesterreichs. Bericht der vom Völkerbund bestellten Wirtschaftsexperten, Wien 1925.
Leroy Beaulieu: Pénzügytan (magyarra fordította Láng Lajos, I-IV. kötet), Budapest 1880.
Mill John Stuart: Grundsätze der politischen Ökonomie, mit einigen ihrer Anwendungen auf die Sozialphilosophie (übersetzt vom Wilhelm Gehrig), Jena 1921.
Pisztóry Mór: Nemzetgazdaságtan, Budapest 1912.

- Philippovich Eugen*: Grundriss der Politischen Ökonomie, Tübingen 1916.
- Pólya Jakab*: A gazdasági válság, Budapest 1890.
- Ricardo*: A közgazdaság és adózás alapelvei (magyarra fordította Láng Lajos), Budapest 1892.
- Roscher Vilmos*: A nemzetgazdaság alaptanai (magyarra fordította Kiss János), Budapest 1906.
- Sismondi*: A nemzetgazdaságtan újabb elmélete (magyarra fordította Enyedi Lukács), Budapest 1893.
- Smith Adám*: Vizsgálódás a nemzeti vagyonság természetéről és okairól (magyarra fordították Enyedi Lukács és Pólya Jakab), Budapest 1893.
- Turgot*: Észrevételek a javak képződéséről és eloszlásáról (magyarra fordította Fenyvessy Adolf), Budapest 1887.
- Weber Max*: Wirtschaftsgeschichte, München 1924.

b) Pénz- és valutapolitika.

- Balás Károly*: A pénz csereértéke, Budapest 1918.
- Bamberger Béla*: A valutakérdés az Északamerikai Egyesült Államokban, Budapest 1890.
- Bamberger L.*: Die Schicksale des lateinischen Münzbundes, Berlin 1885.
- Bamberger Ludwig*: Reichsgold. Studien über Währung und Wechsel, Leipzig 1876.
- Bendixen Friedrich*: Das Wesen des Geldes, München 1918.
- Bendixen Friedrich*: Geld und Kapital, Jena 1922.
- Bendixen Friedrich*: Das Inflationsproblem, Stuttgart 1917.
- Bonn Moritz Julius*: Spaniens Niedergang während der Preisrevolution des 16. Jahrhunderts, Stuttgart 1896.
- Büscher Gustav*: Die Inflation und ihre Lehren, Zürich 1926.
- Cassel Gustav*: Das Geldproblem der Welt, München 1922.
- Dalberg Rudolf*: Die Entwertung des Geldes, Berlin 1918.
- Debreczeni Sándor*: Jegybank-politika, Budapest 1913.
- Domány Gyula*: Nemzetközi pénzügyi kapcsolatok, Budapest 1927.
- Domány Gyula*: A háborús valuta, Budapest 1917.
- Döring Herbert*: Die Geldtheorien seit Knapp, Greifswald 1922.
- Ehrenberg Richard*: Das Zeitalter der Fugger, I-II. köt., Jena 1912.

- Fellner Frigyes*: A nemzetközi fizetési mérleg és alakulása Magyarországon, Budapest 1908.
- Fellner Frigyes*: A valuta rendezése Magyarországon, különös tekintettel a készpénzfizetések megkezdésére, Budapest 1911.
- Fellner Frigyes*: A mai Magyarország nemzetközi fizetési mérlege, Budapest 1924.
- Fellner Frigyes*: A pénzrendszer reformja Magyarországon, Budapest 1925.
- Fisher Irving*: Der schwankende Geldwert, seine Ursachen und Folgen und Vorschläge zu seiner Beseitigung (németre fordította dr. G. Hilger), Berlin 1924.
- Fisher Irving*: Die Kaufkraft des Geldes. Ihre Bestimmung und ihre Beziehung zu Kredit, Zins und Krisen (Aus dem englischen übersetzt von K. Stecker, durchgesehen von dr. St. Bauer, Berlin), Leipzig 1922.
- Földes Béla*: A jegybankok nemesérc-politikája, Budapest 1895.
- Funk D.*: Entwurf zur Regulierung der Valuta in Österreich-Ungarn, Wien 1891.
- Fürstenberg Hans*: Drei Jahre Goldwährung, Berlin 1927.
- Gaertner Friedrich*: Vom Gelde und der Geldentwertung, München 1922.
- Göschel G. J.*: Theorie der auswärtigen Wechselcourse (németre fordította dr. F. Stöpel), Frankfurt a/M. 1875.
- Hahn A.*: Von der Kriegs- zur Friedenswährung, Tübingen 1918.
- Hantos Elemér*: A pénz problémája Közép-Európában, Bpest 1925.
- Havas Miksa*: Pénz és valuta, Budapest 1898.
- Helffferich Karl*: Das Geld, Leipzig 1919.
- Helffferich Karl*: Zur Geschichte der Goldwährung, Berlin 1896.
- Heller Farkas*: Valutapolitika, Budapest 1920.
- Hertzka Tivadar*: A valutakérdés magyar szempontból, Bpest 1889.
- Hertzka Theodor*: Das internationale Währungsproblem und dessen Lösung 1892.
- Heyn Otto*: Über Geldschöpfung und Inflation, Stuttgart 1921.
- Hildebrand Richard*: Über das Wesen des Geldes, Jena 1914.
- Hoffmann Friedrich*: Kritische Dogmengeschichte der Geldwerttheorien, Leipzig 1907.
- Hóman Bálint*: Magyar pénztörténet 1000—1325, Budapest 1916.
- Jastrow J.*: Geld und Kredit im Kriege, Jena 1915.
- Judik József*: Az aranykérdés, Budapest 1927.

- Kerschagl Richard*: Die Lehre vom Gelde in der Wirtschaft, Wien, 1922.
- Kirmaier Karl*: Die Quantitätstheorie, Jena 1922.
- Knapp Georg Friedrich*: Staatliche Theorie des Geldes, München 1918. (Zweite Auflage.)
- Kovács Lipót*: A pénz lényege és értékcsökkenésének okai, Budapest, 1911.
- König Heinrich*: Die Befestigung der Kaufkraft des Geldes, Bonn 1922.
- Lexis*: Silber und Silbergeld (Handwörterbuch der Staatswissenschaften), Jena 1925.
- Liefmann Robert*: Geld und Gold, Stuttgart 1916.
- Liefmann Robert*: Die Geldvermehrung im Weltkriege und die Beseitigung ihrer Folgen, Stuttgart 1918.
- Lahn J. J. O.*: Der Kreislauf des Geldes und Mechanismus des Sozial-Lebens, Berlin 1903.
- Lansburgh Alfred*: Der internationale Kapitalmarkt im Kriege und nach dem Kriege, Stuttgart 1916.
- Lotz Walther*: Das Papiergeld unter besonderer Berücksichtigung der heutigen deutschen Valutafrage, Berlin 1920.
- Lotz Walther*: Die deutsche Staatsfinanzwirtschaft im Kriege, Stuttgart 1927.
- Lucam Wilhelm*: Die Österreichische Nationalbank während der Dauer des dritten Privilegiums, Wien 1876.
- Makai Ernő*: Valutapolitika, Budapest 1916.
- Menger Carl*: Der Übergang zur Goldwährung, Wien 1892.
- Mises Ludwig*: Theorie des Geldes und der Umlaufmittel, München 1912.
- Mitzakis Michel*: Le relevement financier de la Hongrie et la société des Nations, Paris 1926.
- Moll Bruno*: Die modernen Geldtheorien und die Politik der Reichsbank, Stuttgart 1917.
- Müller Vilmos*: A jegybank-ügy, Budapest 1908.
- Navratil Akos*: Valutánk helyreállítása, Budapest 1918.
- Popovics Sándor*: A pénz sorsa a háborúban, Budapest 1926.
- Rasin A.*: Les finances de la Tschéquo-Slovaquie, Prag 1923.
- Reuschle C.*: Die Ursachen der Schwankungen des Geldzinses, Berlin 1908.
- Röpke Wilhelm*: Geld und Aussenhandel, Jena 1925.

- Rist Carles*: La deflation en pratique Angleterre, Etats-Unis, France, Tschéquo-Slovaquie, Paris 1924.
- Respondek Ervin*: Frankreichs Bank und Finanzwirtschaft im Kriege-August 1914. bis August 1916., Jena 1917.
- Rohrbach Paul*: Das Finanzsystem Witte, Berlin 1902.
- Singer J.*: Die Zukunft des Rubels, Berlin 1918.
- Suess Eduard*: Die Zukunft des Silbers, Leipzig 1892.
- Stephinger Ludwig*: Wert und Geld, Tübingen 1918.
- Schwarz Otto*: Diskontpolitik, Leipzig 1911.
- Schmidt-Essen Alfred*: Währungsfragen der Gegenwart, Jena 1922.
- Schacht Hjalmar*: Die Stabilisierung der Mark, Berlin 1927.
- Schacht Hjalmar*: Eigene oder geborgte Währung, Leipzig 1928.
- Schmidt Georg*: Der Einfluss der Bank und Geldverfassung auf die Diskontpolitik, Leipzig 1910.
- Wagner Adolf*: Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankakte, Essen 1920.
- Wagemann Ernst*: Allgemeine Geldlehre, Jena 1923.
- Wickel Knut*: Geldzins und Güterpreise, Jena 1898.
- Wolter Johannes*: Das staatliche Geldwesen Englands, Strassburg 1917.
- Wolf Julius*: Valuta und Finanznot in Deutschland, Stuttgart 1920.

c) *Bank- és hitelpolitika.*

- Dierschke K. und F. Müller*: Die Notenbanken der Welt, I-II. köt., Berlin 1926.
- Domány Gyula*: A magyar jegybank, Budapest 1924.
- Ehrensperger F.*: Die Pariser Börse und die französischen Bankinstitute seit Ausbruch des Weltkrieges 1914—1925., Zürich 1926
- Eulenburg Franz*: Probleme der deutschen Handelspolitik, Jena 1925.
- Esslen Josef Bergfried*: Die Valutazölle der Gegenwart. Ein Beitrag zur Theorie der Aussenhandelspolitik, Jena 1922.
- Grün P. A.*: Devisenkurse, Devisenmarkt und Devisenpolitik, Stuttgart 1922.
- Helander Sven*: Theorie und Politik der Zentralnotenbanken in ihrer Entwicklung, Jena 1916.
- Heymann Hugo*: Reichsbank und Geldverkehr, Berlin 1908.
- Hultman Ivar*: Die Centralnotenbanken Europas, Berlin 1912.
- Kaemmerer G. H.*: Reichsbank und Geldumlauf, Berlin 1898.

- Katzenstein Louis*: Die dreissigjährige Geschäftstätigkeit der Reichsbank, Berlin 1906.
- Marcuse Paul*: Die Bankreform in den Vereinigten Staaten von Amerika, Suttgart 1915.
- Nagy Imre*: Az Osztrák-Magyar Bank ismertetése, Budapest 1913.
- Plenge Johann*: Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Berlin 1913.
- Prion W.*: Geldmarklage und Reichsbankpolitik, Leipzig 1927.
- Pentmann J.*: Die Zollunionsidee und ihre Wandlungen im Rahmen der wirtschaftspolitischen Ideen und der Wirtschaftspolitik des 19. Jahrhunderts bis zur Gegenwart, Jena 1917.
- Die Reichsbank, 1901—1925.*, Berlin, 1926.
- Somary Felix*: Bankpolitik, Tübingen 1915.
- Spohr Werner*: Die Neugestaltung der deutschen Reichsbank, Stuttgart 1925.
- Susat W.*: Über die Beziehungen zwischen Aussenhandel und Volkwohlstand, Jena 1927.
- Schulze—Gaevernitz G.*: Die englische Kreditpolitik 1914—1921., Berlin 1924.

d) *Szaktanácskozások jegyzőkönyvei, jelentések.*

Az 1892. évi valuta enquete és az 1908. évi magyarországi bankértekezlet és 1908. évi német bank-enquete naplója. Az 1892. évi valuta enquete irományai. (Kiadja a m. kir. pénzügyminisztérium.) A Magyar Nemzeti Bank I., II., III. közgyűlésének jelentései. A Reichsbank, Berlin 1925. és 1926. évi jelentései. Jegybankok alapszabályai. Nemzetgyűlési és országgyűlési irományok.

c) *Kézikönyvek, folyóiratok.*

Handwörterbuch der Staats-Wissenschaften (Vierte Auflage) Herausgegeben von L. Elster, Ad. Weber, Fr. Wieser. Közgazdasági Lexikon. Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft. Jahrbücher für Nationaloekonomie und Statistik. Bankwissenschaft. Közgazdasági Szemle.

NÉVMUTATÓ

- Balás 85.
 Bamberger Béla 24, 30.
 Bamberger L. 41, 46, 49, 121, 177.
 Bendixen 29, 56, 64, 83, 107.
 Berényi 40.
 Bilinsky 114.
 Bonn 36, 133.
 Böhm-Bawerk 114.
 Brinkmann 133.
 Büscher 71.
- Cassel 22, 34.
 Conrad 38, 72.
 Cernuschi 41.
 Chevalier 102.
- Dalberg 84.
 Damaschke 15, 65.
 Debreczeni 92.
 Diehl 14.
 Dierschke 34, 105, 152, 162.
 Domány 8, 22, 26, 63, 77, 131, 169.
 Döring 29, 108, 115.
- Ehrenberg 15.
 Ehrensperger 29, 155.
 Elster Ludwig 14.
 Enyedi 11, 44.
 Esslen 133.
 Eulenburg 86, 136, 137.
 Eber 135.
- Fellner 21, 26, 37, 64, 76, 121, 132,
 139, 143, 168, 177.
 Fenyvessy 14.
 Fischel 27, 28.
 Fischer 96, 115—119.
 Földes 10, 17, 20, 37, 58, 65, 67, 81,
 89, 103, 122, 149.
 Fullarton 98.
- Funk 37.
 Fürstenberg 120.
- Gaál 51, 69, 98.
 Gaertner 23, 84.
 Gambetta 78.
 Gehring 47.
 Göschen 130.
 Gresham 51, 57.
 Grün 172.
- Hahn 31.
 Hantos 31, 80, 83, 170, 174.
 Havas 14, 24, 49.
 Helander 81, 159.
 Helfferich 10, 30, 42, 49, 57, 71, 76,
 142.
 Heller 10, 20, 38, 46, 147, 159.
 Hertzka 17, 18, 21, 40, 50, 173, 178.
 Heyn 69.
 Heyman 82, 122, 123, 156.
 Hildebrand 11.
 Hilger 96.
 Hoffmann 25, 36.
 Hóman 13.
 Hultman 130, 153.
 Hume 64, 111.
- Imrédy 147.
- Jastrov 27.
 Jankovich 52, 93.
 Judik 22, 35.
- Kaemmerer 77, 145.
 Kállay 178.
 Katzenstein 79.
 Kautz 18.
 Kerschagel 74.
 Keynes 30, 31, 133.
 Kirmaier 87, 116.

- Kitchin 23.
 Knapp 24, 28, 29, 55, 106—115, 131,
 155, 175.
 Kovács 43, 104, 108.
 König 120.
 Kőrösi 64.
 Lahn 118.
 Lang 12, 73.
 Law 65—70, 89, 154.
 Layton 166.
 Lexis 48, 57, 125.
 Leroy-Beaulieu 12, 59, 70, 85.
 Lehfeldt 23.
 Liefmann 10, 25, 56, 67, 85, 118.
 Locke 115.
 Lansburgh 140.
 Lotz 54, 82.
 Lucam 148.
 Lukács 50, 114.
 Makai 41, 66, 84, 117, 122, 128, 176.
 Mandello 94, 131.
 Marcuse 157, 159.
 Matlekovics 135.
 Mellerovicz 124, 140, 144.
 Menger 19, 47.
 Mill 47, 118.
 Mises 11, 73, 74, 98, 99, 124, 130.
 Mitzakis 62.
 Moll 29, 110.
 Mulhall 119.
 Müller Adám 107.
 Müller F. 34, 105, 152, 162.
 Müller Vilmos 75, 79, 92, 103, 106, 112.
 Nagy Elek 58, 141.
 Nagy Imre 90.
 Navratil 20, 35, 117, 135, 177.
 Overston 153.
 Peel 150, 153.
 Pentmann 173.
 Plenge 25, 74, 127.
 Plener 131.
 Philippovich 151.
 Pisztóry 11.
 Plaut 30, 82, 91.
 Pólya 42, 43, 44.
 Popovics 26, 126, 135.
 Prion 120, 129.
 Rasin 87, 88, 170, 171.
 Respondek 91, 123, 154.
 Reuschle 47.
 Ricardo 73, 98, 99.
 Rodbertus 11.
 Rist 88, 166.
 Rohrbach 95.
 Roscher 9, 77.
 Röpke 43, 135, 138.
 Singer 34.
 Sismondi 11, 56, 68, 135.
 Smith Adám 11, 44, 66.
 Soetbeer 37, 48.
 Somary 28, 75, 78, 94, 100, 102, 124,
 129, 145, 155.
 Spohr 92, 149, 163.
 Stephinger 50, 112.
 Stöpel 130.
 Suess 41, 43.
 Susat 133, 136.
 Schacht 59, 76, 88, 120, 146, 163.
 Schmidt-Essen 32.
 Schmidt F. 78.
 Schmidt Georg 127, 132, 154.
 Schulze-Gaevernitz 103, 105.
 Schwarz 28, 74, 126, 132, 145, 149, 156.
 Széll 20, 59.
 Szigeti 140.
 Teleszky 62, 135.
 Tooke 98, 101.
 Turgot 14, 69.
 Varga 176.
 Wagemann 16, 45, 54, 100, 101.
 Wagner 28, 127, 150.
 Wahrmann 46.
 Waldmayer 18, 79.
 Weber Ad. 14.
 Weber Max 35.
 Wekerle 131.
 Wieser 14.
 Wickse 30.
 Wolf 42, 61, 173.
 Wolter 45, 152.

TÁRGYMUTATÓ

- Allami papírpénz 59, 60.
Allamjegy 59, 78.
Allami bankrendszerek 170.
Amerikai bankrendszer 150.
Angol bankrendszer 150.
Arany 14, 19.
Aranyáramlás 34.
Aranybankok 161.
Aranyérték stabilizálása 173.
Arany és ezüst értékaránya 47, 48.
Aranykészlet 26, 34.
Aranykiszivárgás 32.
Aranykiviteli tilalom 29.
Aranygyűjtés 34.
Aranyinfláció 34, 36.
Aranykoncentráció 36.
Aranymozgalom 22, 132.
Aranymagvaluta 32, 33.
Arany piac 26.
Aranypolitika 31, 122—126, 163.
Arany piac rendezése 173.
Aranyvédelem 124, 127.
Aranyvásárlás 80.
Aranyvaluta 8, 19—34.
Aranytermelés 22, 23.
Accessorius pénz 110.
Alsó arany pont 123.
Apocentrikus fizetés 110.
Assignaták 70—72.
Árforradalom 35, 36.
Árszínvonal 31.
Autogenikus érték 107.
- Bankamt 170.
Bankegyedűrség 81.
Banking elmélet 98, 100, 101.
Bankjegy 56, 73—78.
Bankjegyek fedezeté 73.
- Bankjegy kibocsátás szabályozása 75—76.
Bankjegyforgalom pénzelméletei 97.
Bankjegy-papírpénz közti különbség 74.
Behozatal korlátozása 135.
Bullion-Committee 98.
Certifikatum 54, 173.
Chartal elmélet 106—115.
Currency elmélet 98—100, 101.
Currency-notes 105.
Defláció 86—89.
Devisapolitika 31, 130—133.
Direkt kontingentálás 90.
Diskontpolitika 31, 126—130.
- Egységes bankrendszer 157.
Eladódás 136.
Epicentrikus fizetés 110.
Érckészlet-bankjegyforgalom aránya 154.
Ércpénz 14, 16, 19.
Értékpapír export 140.
Értékpapírmozgalom 121.
Ezüst 14, 19, 20, 37.
Ezüst árhanyatlása 143.
Ezüst diszázió 44.
Ezüst rupia 40, 41.
Ezüsttermelés 42.
Ezüstvaluta 36—44.
Fedezeti rendszerek 89, 95.
Fejenkénti pénzforgalom 119.
Felső arany pont 123.
Fizetési mérleg 32, 121, 139.
Forgalmi elmélet 115—119.
Francia jegybank 91, 92, 154.

Harmadfedezeti rendszer 92, 93, 149, 162, 169.

Hányad fedezeti rendszer 94.

Hiteljegy 74.

Hylogenikus fizetési eszköz 107.

Hydromia 107, 109.

Infláció 82—86.

Infláció és árszínvonal 84.

Inflációs pénzromlás 63.

Indirekt kontingentálás 92, 93, 94, 95.

Issue departement 102, 151.

Intervallutáris árfolyam 30, 94, 114.

Jegybank feladata 79.

Jegybank kartell 175.

Jegybankok kooperációja 173.

Jegybankszabadság 78.

Jelzálogosított papírpénz 66.

Kamatlábváltozás 129.

Kereskedelempolitikai korlátozások 31, 123.

Készfizetés 32, 33, 78, 90, 106.

Kettős valuta 44, 51.

Kiviteli felesleg-vagyonszaporulat 137.

Kivitel fokozása 135.

Kontinentális fedezeti rendszer 94.

Kétötöd fedezeti rendszer 164.

Külföldi hitel 143.

Külkereskedelmi mérleg 135, 136.

Külkereskedelmi politika 44, 135.

Központi jegy kibocsátási rendszer 159.

Közös pénzrendszer 173, 174, 176.

Latin érme unió 45, 177.

Lawismus 65—70.

Legal tender 169.

Magyar bankrendszer 166.

Mennyiségi elmélet 29, 31, 87.

Minőségi elmélet 29.

Nemzetközi clearing 173.

Nemzetközi jegybank 174.

Nemzetközi kereskedelem 178.

Nemzetközi pénzrendszer 49.

Nemzetközi valuta 172.

Német bankrendszer 162.

Osztrák bankrendszer 164.

Orosz jegybank 171.

Osztrák-Magyar Bank 166, 167.

Osztrák schilling 166.

Papírpénz 54—65.

Papírpénz gazdálkodás 58.

Papírpénz és vásárlóképesség 62.

Papírvaluta 52, 85.

Paritás 149.

Paracentrikus fizetés 110.

Pensatorikus fizető eszköz 107.

Pénzforgalom tünetei 108.

Pénz-áru 111.

Pénz értékállandósága 120, 139.

Pénzelmélet 7.

Pénz funkciói 10, 110.

Pénz formái 13.

Pénz anyaga 50, 69.

Pénzhelyettesítő 54, 74.

Pénzforgalom szabályozása 61.

Pénz mennyisége és jölet 65.

Pénzhiány és szegénység 65.

Pénzszaporítás és áralakulás 67.

Pénzérték-anyag belső tartalma 106.

Pénz mint értékmérő 9, 11, 66, 69.

Pénz mint csereeszköz 10, 13, 69.

Pénzromlási kockázat 58.

Pengőérték 31.

Peel-akta 91, 102, 147, 150.

Premium politika 123, 154, 155.

Proklamatorius fizető eszköz 107.

Sántavaluta 51, 53.

Stabilizált papírvaluta 52.

Több bankrendszer 81.

Tőkeozgalmom 21, 140.

Tokeszükséglet 136.

Tőzsde 15.

Valutajavítás 87.

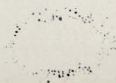
Valutaközösség 173, 174, 176.

Valutapolitika 94, 176.

Valutarendezés 86.

Valutavédelem 128.





A SZERZŐ EDDIG MEGJELENT MUNKÁI:

- A pénzügyi hadviselés, Budapest, Grill 1916, 125 lap.
- A háborús valuta, Budapest, Grill 1917, 141 lap.
- Az önálló jegybank felállítása, Budapest, Grill 1918, 45 lap.
- A magyar jegybank, Budapest, 1924. Különlenyomat a Közgazdasági Szemle 1924 január—júniusi számából.
- Bankpolitika, különös tekintettel a hitelpolitikára, Budapest, 1926. — Különlenyomat a Közgazdasági Szemle 1926 július—augusztusi számából.
- A magyar szanálás, Budapest, Grill, 1927, 159. lap.
- Nemzetközi pénzügyi kapcsolatok, Budapest, 1927, 39. lap.

Ára 10 pengő.