

DOMÁNY GYULA

# A magyar jegybank

Kereken száz esztendeje, 1924. június 24-én kezdte meg működését hazánk önálló jegybankja, a Magyar Nemzeti Bank. Szerkesztőségünk úgy emlékezik meg erről az évfordulóról, hogy ismét megjelentetjük a kor egyik legkiválóbb pénzügyi közgazdásának, Domány Gyulának a jegybankról szóló törvény elfogadása előtt a Magyar Közgazdasági Társaságban tartott előadását. Megítélésünk szerint a cikk korántsem csupán gazdaságtörténeti szempontból érdemel figyelmet, hiszen számos megállapítása fontos tanulságokkal szolgál a manak is.\*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: N24.

A Népszövetség Pénzügyi Bizottságának a magyar kölcsönre vonatkozó, 1923. december 22-én kelt genfi jelentésének ötödik fejezete foglalkozik a magyar jegybank felállításával. A pénzügyi szanalási program egyik legfontosabb etaja – amint az 1924. március első felében itt időzött pénzügyi megbízottak eddigi nyilatkozataiból is kiténik – az önálló jegybank felállítása, mert Ausztriában is a jegybank felállításától, illetőleg működésének megkezdésétől datálódik a gazdasági helyzet konszolidációja. Ezért nálunk is különös fontossága van a magyar jegybank felállításának, mert a Népszövetség által részünkre kidolgozott pénzügyi szanalási program majdnem teljesen azonos azzal a programmal, amelynek végrehajtásával sikerült Ausztriát a gazdasági összeomlástól megmenteni. Figyelembe kell venni azt is, hogy a jegybank működésének megkezdése sok olyan intézkedést involvál, amelyek a gazdasági konszolidációt vannak hivatva megteremteni.

\* A Magyar Közgazdasági Társaság 1924. március 18-i ülésén tartott előadás. Eredeti megjelenés: Közgazdasági Szemle, 48. évf. (1924) 67. köt. 118–140. o.

A folyóiratot kiadó Közgazdasági Szemle Alapítvány e tanulmány újraközlésével is szeretné kifejezésre juttatni köszönetét a Magyar Nemzeti Bank vezetésének a lap kiadásához csaknem egy évtizeden át nyújtott kiemelkedő támogatásáért.

(Az olvasók dolgát megkönnyítendő, a cikk eredeti szövegét alcímekkel tagoltuk, valamint igyekeztünk összhangba hozni a magyar helyesírás mai szabályaival.)

Domány Gyula (1889, Ludas–1968, London) közgazdászprofesszor, a valutajog, hiteljog kiváló szakértője. A cikk írása idején a Magyar–Olasz Bank igazgatója.

DOI: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2024.6.585>

## [A jegybank sikeres létrehozásának előfeltételei]

A Népszövetség Pénzügyi Bizottsága jelentésében utal arra, hogy a magyar probléma éppúgy, mint az osztrák, részben pénzügyi, részben gazdasági természetű. A költségvetés nincsen egyensúlyban. A kiadások felülmúlják a bevételeket. A deficitet inflációs rendszabályokkal fokozták. A korona veszített értékéből. Ez az értékvesztés – egyéb következményekről nem is beszélve – növelte a deficitet, amennyiben csökkentette az adók behajtásából eredő jövedelemnek valódi értékét, és ugyanakkor megbénította az ország egész gazdasági életét. A Pénzügyi Bizottság ezért Magyarország pénzügyi és gazdasági talpra állítására oly tervet dolgozott ki, melynek főbb pontjai a következők: Meg kell állítani az inflációt, hogy lehetővé váljék a magyar korona stabilizálása. E stabilizálás elősegítése érdekében független jegybankot kell létesíteni, amely monopóliumot élvez a bankjegykibocsátás terén. Egyensúlyba kell hozni a költségvetést 1926. június 30-ig, mégpedig oly módon, hogy ez időpont után a folyó kiadásokat az infláció vagy kölcsönök igénybevétele nélkül, az adóbevételekből fedezzék. Újjáépítési kölcsönt kell nyújtani, amelynek bizonyos meghatározott magyar jövedelmek képezik a zálogát, és amelynek célja, hogy fedezze a deficitet 1926 júliusáig, oly módon, hogy véget lehessen vetni az inflációnak a költségvetési egyensúly bevárása nélkül, amely egyensúly valószínűleg sohasem valósítható meg addig, míg az infláció tart.

Ezen intézkedések egyik legfontosabbika az infláció megállítása, illetőleg a fedezetlen bankjegyek kibocsátásának megszüntetése. Már az Osztrák Nemzeti Bank [alapszabályainak] 50. §-a is világosan előírja, hogy az osztrák állam fedezetlen bankjegyek kibocsátásának céljára a jegybankot igénybe nem veheti, s ha ezt mégis megtenné, a főtanácsnak kötelessége ez ellen haladéktalanul óvást emelni, az osztrák kormányt törvénytelen lépésének következményeire a legerélyesebben figyelmeztetni, s az esetet elbírálás végett a legfelsőbb törvényszéknek haladéktalanul bejelenteni.

A Népszövetség Pénzügyi Bizottságának jelentése szerint elengedhetetlen feltétel, hogy a jegybank már működjön akkor, amikor a nagy szanálási terv végrehajtásra kerül. Ausztriában is a külföldi kölcsön kibocsátásakor már működött a nemzeti bank, és érezhető volt, hogy a kölcsön aláírását az új intézmény nagymértékben elősegíti. Ausztriában tudvalevőleg junk time-ot állítottak fel a nemzeti bank részvényeinek és a belföldi kölcsönnek jegyzése között. Aki a jegybank részvényeire igényt tartott, annak a belföldi kölcsönből is megfelelő részt kellett jegyeznie. A Népszövetség Pénzügyi Bizottságának jelentésében bennfoglaltatik, hogy a bank felállítására vonatkozó törvényt a magyar parlamentnek ugyanakkor kell megszavaznia, mint amikor a genfi jegyzőkönyvet ratifikálja. A bank tőkéjének jegyzését, mint a Népszövetség Pénzügyi Bizottságának már többször idézett jelentése kiemeli, a lehető leghamarabb meg kell ejteni, mindenesetre még a szanálási kölcsönre vonatkozó tárgyalásokat megelőzően.

Magyarország gazdasági története az önálló jegybank felállításával egy igen nevezetes fordulóponthoz jutott el. Dacára annak, hogy Magyarország az Osztrák–Magyar Monarchia széthullásáig gazdasági közösségben élt Ausztriával, mégis állandóan kísértett nálunk az önálló gazdasági berendezkedés kérdésével kapcsolatban az

önálló jegybank felállításának gondolata. Az időnként felújuló s megismétlődő törekvések, melyekről ez alkalommal részletesen megemlékezni nem kívánunk, nyomtalanul eltűntek, és a magyar jegybank felállításának kérdését nem vitték előre. A küzdelmek során azt az egyet mégis elértük, hogy valahányszor a bankszabadalmat megújították, mindannyiszor kénytelen volt a bank igen jelentős kedvezményeket biztosítani a privilégium meghosszabbításáért mindkét államnak, különösen Magyarországnak, mert Ausztria sohasem volt híve a bank különválásának, hanem Magyarország igyekezett ezt a kérdést állandóan felszínen tartani és a szabadalomért megfelelő gazdasági és pénzügyi rekompenzációban részesülni.

A nemzeti bank felállítására irányuló mozgalmak közül a legnagyobb jelentőségű mégis az volt, amikor a képviselőház 1907. december 11-én határozatot hozott, mely szerint egy bankbizottság szakértőket fog meghallgatni, és ezen szakértőkhöz kérdőpontokat intéz. A bankbizottság 1908. április 2-án tényleg össze is ült, és ülésain a magyar gazdasági élet szaktekintélyeit az önálló jegybankra vonatkozólag megkérdezte, de tovább ez a dolog nem is haladt. A Monarchia összeomlása után a Károlyi-kormány szintén szétküldött kérdőíveket, amelyekben a hozzáértők véleményét kérte ki az önálló bank felállításának módozataira vonatkozólag. Az események időközben úgy alakultak, hogy ezek a szakvélemények is irattárba kerültek.

Ma már természetesen ezek a reminiscenciák inkább csak a jelzőkövei annak a gazdasági küzdelemnek, amely gazdasági önállóságunkat a magyar jegybank útján kívánta megalapozni. Ma a világtörténelem színpadán lejátszódott események folytán az önálló jegybank felállításáért nem kell küzdelmet vívnunk, hanem a kényszerítő körülmények hatása alatt gazdasági regenerálódásunk érdekében záros határidőn belül fel kell állítanunk a magyar jegybankot.

A magyar jegybank tulajdonképpen nem az Osztrák–Magyar Bank likvidációjából alakul át, mint ahogy Ausztriában az Osztrák–Magyar Bank bécsi főintézetéből épült ki az Osztrák Nemzeti Bank, hanem az átmenetileg felállított Magyar Kir. Állami Jegyintézetből fog kiépülni. Mikor 1920. április havában a magyar koronát elválasztották az osztrák koronától, egyidejűleg megalkották a Magyar Kir. Állami Jegyintézetet. Már akkor bejelentette Hegedüs Lóránd, hogy a jegyintézet csak átmenetileg fog működni, az Osztrák–Magyar Bank magyarországi szerepét lesz hivatva pótolni, s az állam pénzügyi ügyeit fogja intézni addig az időpontig, amíg a magyar nemzeti bank felállítható lesz. Ez az időpont most bekövetkezett: a Magyar Kir. Állami Jegyintézet 1924. június 24-én megszűnt, s átadta a működési teret a magyar jegybanknak.

A már többször hivatkozott népszövetségi pénzügyi bizottsági jelentés egész röviden, néhány mondatban kijelöli azokat az irányelveket, amelyeket a jegybank felállításánál, mint *conditio sine qua nont* szem előtt kell tartanunk. Ezek az *elvek nagy általánosságban a bank működési körére, az ügyvitelre és az ellenőrzésre vonatkoznak.*

Ma a jegybank felállításánál sok olyan körülmény nem jön figyelembe, amelyek a normális viszonyok idején nagyon nehezen megoldható kérdéseknek látszottak, és amelyek mindig igen sok vitára adtak okot, valahányszor a bank felállításának kérdése aktuális volt. Így a tanácskozásait 1908. április 2-án megkezdő bankbizottság által feltett kérdőpontok között szerepel többek között a következő kérdés:

„Szükséges-e, hogy az önálló magyar jegybank már keletkezésekor készfizető bank legyen?” Jóllehet erről ma egyelőre beszélni sem lehet, mégis a bank alapszabályainak a készfizetések felvételének kérdésével foglalkoznia kell. Mindig szem előtt kell ugyanis tartani azt a körülményt, hogy a *Magyar Nemzeti Banknak kettős hivatást kell betöltenie*. Elsősorban a bank alapszabályainak megalkotásánál arra az átmeneti időre kell figyelemmel lennünk, amely eltelik a bank működésének megkezdésétől addig az időpontig, amely – ahogy az Osztrák Nemzeti Bank alapszabályai kifejezik – a *reláció állandósításáig* eltelik. Ez az átmeneti idő lényegesen különbözik attól az időtől, amikor már nem kell számolnunk valutaingadozással, amikor koronánk a nemzetközi viszonylatban állandóan ugyanazon értékelésben, ugyanazon megítélésben részesül, s amikor az értékében ugyan erősen megcsökkent, de már *stabil valutát állandóan ugyanabban a relációban kell tartani*. Meglepő, hogy amíg a háború előtt a készfizetések felvételének mind Ausztriában, mind nálunk, de különösen Ausztriában igen erős ellenzéke volt, addig az Osztrák Nemzeti Bank alapszabályai a készfizetések felvételére, illetőleg a felvétel megtörténte utáni időre szóló intézkedéseket tartalmaznak.

## [A felállítandó jegybank legfontosabb jellemzői]

Különben is a magyar kormány a Népszövetség Pénzügyi Bizottságának jegyzőkönyve szerint *fix utasításokat* kapott a felállítandó magyar jegybank irányelveire vonatkozólag, s csak arról lehet szó, hogy *ezen előre megállapított irányelvek keretein belül* hogyan fektessük le a bank alapjait, hogy ez a mai rendkívüli viszonyok között is egyrészt az átmeneti időre, másrészt a stabil valutáris viszonyok mellett – mint jegykibocsátó intézet – betöltse hivatását, és ezenfelül a normális viszonyokra való átmenetnél is rázkódtatás nélkül feleljen meg feladatának. Úgy kell tehát a jegybank alapjait lerakni, hogy az az ország hiteligényei szempontjából a bankok bankja legyen, és olyan devizapolitikát folytasson, amellyel, ha egyelőre a stabilizálandó valutát nem emeljük, de legalább a stabil nívót feltétlenül megőrizzük. A jegybank felállításánál a következő fontosabb kérdéseket kellett megoldani, illetőleg dönteni afelől, hogy az új magyar jegybank állambank vagy részvénybank legyen-e, mekkora legyen az alapítókéje, s kik jegyezzék azt le. Kik igazgassák a bankot, milyen legyen a bank viszonya az államhoz, hogyan történjék meg a Magyar Királyi Állami Jegyintézet aktíváinak és passzíváinak átvétele a jegybank által, milyen üzleteket folytasson a jegybank, hogyan szabályoztassék a bankjegykibocsátás és fedezet kérdése, milyen legyen a kamatlábpolitikája, és mennyi időre szóljon a szabadalom.

Ezen kérdések közül az első, vagyis, hogy az *új magyar jegybank állambank vagy részvénybank legyen-e*, önmagától megoldódott, mert a pénzügyi bizottság jelentése jegybankra vonatkozó részének 6. pontja szerint „A bank teljes mértékben független lesz a kormánytól. Részvényeit teljes egészében magánosoknak kellett jegyezniök. Ha a magyar kormány bizonyos apportok fejében jegybankrészvényekhez jutna, köteles lesz azokat minél hamarabb magánosoknak átengedni.” Még abban az esetben is, ha a Népszövetség Pénzügyi Bizottsága nem döntene a részvénytársasági forma mellett, ezt a formát kellett választani, mert a részvénytársasági jegybanknak az állami

bankformával szemben az a nagy gyakorlati jelentősége van, hogy az aranykészlete háború esetén nem konfiskálható. Ezenfelül politikai befolyástól is sokkal inkább mentes a vezetésben, s mozgékonyabb, önállóbb, mint az állami bank. Erre vezethető vissza, hogy a háború kitörését megelőzően egész Európában csak 3 országban volt állambankrendszer, és pedig Oroszországban, Svédországban és Bulgáriában. Egyébként mindenhol részvénybankrendszerrel találkozunk.

A második kérdés, hogy *a bank milyen alaptőkével* induljon meg. Erre vonatkozólag is ad a népszövetségi jegyzőkönyv direktívát, amennyiben a 6. pontban megjegyzi, hogy: „Elégésesnek látszik egy 30 millió aranykoronányi alaptőke.” *Kezünket ebben a kérdésben nem köti meg, inkább csak útmutatásul jegyzi meg a 30 millió aranykoronát alaptőke gyanánt.* Három fontos körülmény tolu az alaptőke kérdésénél előtérbe. Elegendő-e 30 millió aranykorona alaptőkének, külföldi tőke részvétele kívánatos-e az alaptőke jegyzésénél, s a belföldi jegyzésnél különösebb szempontok érvényesüljenek-e? Normális viszonyok idején egy jegybanknál az alaptőke nagyságának különösebb jelentősége nincs. Emlékezzünk csak arra, amit Somary mond „Bankpolitik”-jában, hogy egy banknál az alaptőke rendszerint arra való, hogy minél kényelmesebb fotelek álljanak a felek rendelkezésére, s minél impozánsabb bankpalotát tudjon az intézet emelni. Egyébként az a bank, amelyik csak az alaptőkéjéből kíván megélni, nagy eredményt nem produkálhat. Ha ez igaz volt a múltban, mennyivel inkább igaz ma. Nem szabad azonban elfelejtenünk, hogy Somarynak ez a megállapítása inkább a magánbankokra és nem a jegybankokra vonatkozik, de a mai viszonyok között egy háborút veszített államban, így Magyarországon is, ahol igen nagy a tőkehiány, az új jegybank létesítésekor az alaptőkének meglehetősen szerepe van.

Az alaptőke nagyságának megállapításánál nem vehetjük alapul sem a francia, sem pedig az olasz jegybank példáját, mert ezen jegybankoknál az alaptőke nem dolgozik, hanem legnagyobbbrészt állampapírokban van elhelyezve. Az angol példa szintén nem jöhet számításba, mert a mai angol és magyar gazdasági viszonyokat nemhogy csak összehasonlítani, de egyszerre még csak említeni sem lehet. 1908-ban Németországban egy bankankétot tartottak, amelyen Helfferich a Reichsbank 180 millió márkás alaptőkéjét fel akarta emeltetni azzal az indokolással, hogy ha a jegybank a saját tőkéjét is dolgoztatja, a hitelügyeket könnyebben kielégíti, és kamatlábemelésre később kerül sor. Különösen az őszi kampány megindulásakor, ha nagyobb az alaptőke, a bank saját tőkéjét is dolgoztathatja a leszámítolási és lombardüzletben, és ezért kamatláb-felemelés is esetleg később következik be. Igaz, hogy a túl magas alaptőke sem kívánatos, mert a gazdasági szélcsend esetén, ha a normális üzletekbe az alaptőkét elhelyezni nem lehet, esetleg más üzletágakra csap át a jegybank, mert kárpótolni igyekszik magát az elmaradó üzletekért, ami által önmagának árt, mert a legfőbb hivatásának nem felelne meg.

Ma fontos lenne a nagy alaptőke, mert a papírpénz-infláció dacára a valóságos tőkében nagy a hiány. De jelentősége van az alaptőkének abból a szempontból is, hogy ha nagyobb aranykorona alaptőkével indul meg a bank, nagyobb hitelt, több bizalmat kelt úgy belföldön, mint külföldön. Arányban kell állania továbbá az alaptőkének az érccel nem fedezett bankjegyforgalommal is. Ausztriában is 30 millió aranykoronával alakult meg a jegybank, nálunk is ugyanilyen tőkével fog

megindulni. Ez az összeg az Osztrák–Magyar Bank alaptőkéjének egyhetedede, mint-hogy a régi jegybank 210 millió korona alaptőkével dolgozott. Viszont Csonka-Magyarország lakosainak a száma is a volt Osztrák–Magyar Monarchia összla-kosságának mintegy egyhetedede, úgyhogy itt – az alaptőke nagyságánál – a paritás számszerűség szempontjából nem változott. Nem sok a 30 millió aranykorona mint alaptőke, de hogy a jegybank jól tölthesse be hivatását, az nem az esetleg 10 millió aranykoronával kisebb vagy nagyobb alaptőkétől fog függni.

Az is fontos, hogy az alaptőke, illetőleg *a részvénybirtok hogyan oszlik meg*, vagyis hogy az alaptőkét kik jegyzik le. Itt két körülményt kell tekintetbe venni. Bevon-juk-e a külföldet az alaptőke jegyzésénél, és a belföldi jegyzésnél kik jöhetnek elsősor-ban figyelembe. Normális viszonyok idején a külföld mérsékelt részvétele a jegybanknál kívánatos. A jegyzés révén ugyanis nemcsak külföldi tőke jön be, hanem a külföldnek az alaptőkében való részesedése kapcsolatot teremt a külföldi tőke és a belföldi rész-vényesek között. Ma azonban, amikor a külföldet egy nagyobb – előreláthatólag 250 millió aranykorona összegű – kölcsön erejéig amúgy is igénybe kell vennünk, a jegy-bank részvényeinek jegyeztetésénél a külföldet lehetőleg kerülni kell. A Népszövetség Pénzügyi Bizottsága a genfi jegyzőkönyv szerint a Magyar Nemzeti Bank alaptőkéjé-nek lejegyzésére vonatkozólag intézkedéseket nem tartalmaz.

Minthogy a jegybank az egész ország érdekeit kell, hogy szem előtt tartsa, és mindenkor bizonyos erkölcsi magasságban kell állania minden befolyástól men-tesen, nem szabad semmiféle különös hatásnak a bank hitel- és devizapolitiká-jánál érvényre jutnia.

Az Osztrák Nemzeti Bank igen nagy súlyt helyez arra, hogy a bank főtanácsában minden érdekképviselőt helyet foglaljon, és a bank vezetésénél a pártatlanság min-denek fölött álljon. Az Osztrák–Magyar Bank főtanácsa a kormányzóból, a magyar és ausztriai alkormányzóból, helyettes alkormányzóból és 12 főtanácsosból állott. Az osztrák jegybank alapszabályainak a 22. §-a előírja, hogy a főtanácsban helyet kell foglalnia a bankok, a takarékpénztárak, az ipar, a kereskedelem, a mezőgaz-daság s a munkásság képviselőinek. Nálunk is minden gazdasági érdekképviselőt megbízottja helyet kell, hogy kapjon a főtanácsban. Hogy a főtanácsban egyformán legyen képviselve ipar, kereskedelem és mezőgazdaság, egyik a másiknak rovására túlsúlyba ne kerülhessen, az Osztrák Nemzeti Bank alapszabályai arra vonatkozó-lag is intézkednek, hogy a takarékpénztárak és bankok legfeljebb négy taggal sze-repelhetnek a főtanácsosok sorában. Mindenkor a főtanács állapítja meg a váltóle-számítolás és lombardüzlet kamatlábát.

## [A jegybank kívánatos tevékenységi köre]

Hogy milyen *üzletágakkal* foglalkozzon a Magyar Nemzeti Bank, arra vonatkozólag a Népszövetség Pénzügyi Bizottságának jelentése kategorikusan intézkedik. A jegy-zőkönyv szerint a bank főszerepe az lesz, hogy visszszámítja a reális és normális tranzakcióknak megfelelő kereskedelmi váltókat. A bank semmi körülmények között sem nyújthat fedezetlen kölcsönöket, és nem adhat hosszú lejáratú hiteleket, akár



jelzálogra, akár tőkéinek bárminő vállalkozásában és bárminő címen történő immobilizálására. (Például tőkebefektetéseknek, ipari részvényeknek a tárcájába való felvétele.) A bank az állam pénztárosának szerepét fogja betölteni. Ezt a Népszövetségi Pénzügyi Bizottság jelentése következőképp írja körül: „A bank magára vállalja az állam pénztári műveleteit, központosítja a bevételeket és az állami fizetéseket, s időszakos pénzügyi kimutatásokat bocsát rendelkezésre olyan időpontokban és olyan formában, amint azok a főbiztossal egyetértve megállapíthatnak.”

Ebbe a néhány mondatba van belesűrítve, hogy tulajdonképpen mivel *szabad* és mivel *kell* a banknak foglalkoznia, illetőleg, hogy milyen üzletágakra terjedhet ki a bank üzletköre. Tőlünk fog most már függni az, hogy ezen szigorúan körülhatárolt kereteken belül állami és magángazdasági életünknek megfelelően szervezzük meg a bank működési körét, és hogy a praktikus életnek megfelelően kell a részletkérdések megoldásával foglalkoznunk. Nagyjában – mint jól tudjuk – minden jegybank majdnem azonos alapszabályok és üzleti elvek szerint dolgozik, azonban nagyon fontos az, hogy egyes országok gazdasági viszonyainak megfelelően kultiválja a bank a legfontosabb üzletágakat. A legfontosabb és legnagyobb jelentőségű üzletága a banknak a váltóleszámítolás. A jegybank által elfogadható váltókon legalább két fizetőképes egyén aláírásának kell szerepelnie, elvben 90 napnál tovább nem lehetnek forgalomban.

Amikor *Bethlen* István miniszterelnök 1924. január végén londoni útjáról visszatért, és a kölcsöntárgyalások eredményéről beszámolt, többek között azt is felemlítette, hogy sikerült kieszközölnie, hogy a jegybank alapszabályaiba felvéssék az is, hogy 3 hónapnál hosszabb lejáratú váltókat vehessen át a jegybank leszámítolásra, ami által az ország mezőgazdasági érdekeit kívánta szolgálni. Ezek szerint tehát – eltérően a Népszövetségi Pénzügyi Bizottság jelentéséről kiadott jegyzőkönyvtől – nemcsak 90 napi, hanem esetleg 6 hónapnál nem későbbi lejáratú ellátott agrárváltók is leszámítolásra kerülhetnek. Erről különben a Népszövetség Budapestre kiküldött delegációjának angol megbízottja, Strakosch is nyilatkozott 1924. március első napjaiban, s kiemelte, hogy egy agrárius államnak hosszabb lejáratú hitelre is van szüksége, amely alkalmazkodik a mezőgazdasági termelés igényeihez. Valószínűnek tartja, hogy a magyar jegybank alapszabályai is a hosszabb lejáratú váltóhitelről rendelkezéseket fognak tartalmazni. Mindenesetre gondoskodás kell, hogy történjen arra nézve, hogy ha tényleg hosszabb lejáratú hitelek folyósíthatnak, ezen hosszú lejáratú agrárváltók folytán a jegybank váltóanyaga ne immobilizáltassék.

Az *Osztrák–Magyar Bank* váltótárcájában aránylag igen kevés direkt úton érkezett áruváltó, mint malom-, fa- és gabonaváltó szerepelt. Ezek együttvéve az egész anyag alig 10 százalékát tették. A többi váltó visszleszámítolás útján jut a bankhoz, és ilyenkor tulajdonképpen az illető visszleszámítoló intézet garantálja a váltó értékét és beváltását. Ki kell kötni a jegybanknál – mint az a francia bankszabadalomban is benne van –, hogy minden hitelképes egyén, kereskedő vagy iparos termelési célokra – a foglalkozásra való tekintet nélkül – igénybe vehet hitelt a jegybanknál. Ez azonban nálunk csak a legkritkább esetben szokott közvetve és majdnem mindig a bankok közvetítése mellett megtörténni. Erre a körülményre természetesen a magyar jegybank szabadalmánál figyelemmel kell lennünk, nehogy – jegybanknyelven szólva – sok váltó váljon szűkölködővé. Nálunk ez annál inkább szükséges, mivel igen elterjedt az a szokás, hogy

a váltót a legkényelmesebb pénzszerzési mód folytán, kölcsönre használják fel, ami az eredeti célnak nem felel meg. Ennek illusztrálására az 1911–1912. évi pénzkrízist említjük fel, amikor az Osztrák–Magyar Bank a fináncváltókat tömegesen visszaküldte, azok leszámítolását megtagadta, ami nálunk annak idején elég súlyos kimenetelű gazdasági katasztrófát idézett elő. Ki ne emlékeznék *Pranger* riadójárára. Az Osztrák–Magyar Bank akkori vezértitkára, *Pranger József* ugyanis a leghevesebb küzdelmet vette fel a fináncváltók ellen, amelyekről kimutatta, hogy azok nem egyebek, mint rövid lejáratú olyan adósságok, amelyek hosszú lejáratú amortizációs kölcsönök helyett vannak 3–4 havi lejáratú váltókölcsönökbe bújtatva, amelyek hosszú hónapok, esetleg évek során átprolongáltak anélkül, hogy beváltásra kerülnének.

A nemzeti banknak módjában lesz kellő vezetés és a piac megfelelő ismerése mellett ezeket a váltókat nemcsak a bank tárcájából, hanem a közforgalomból is teljesen kiküszöbölni, nehogy a stabilizált valuta idején az 1912. évi válsághoz hasonló krízisek kövessék egymást nálunk. Ne felejtjük el ugyanis, hogy valódi, erős bankfedezet csakis oly váltó lehet, amelyet áruátadás alapján állítanak ki, és amelyről biztosan tudjuk, hogy a három hó elteltével teljes összegében be is váltatik. Az angol bankok egyáltalában nem fogadnak el másnemű váltókat. Nálunk más természetű váltók csak nagy cégek aláírása útján válnak biztos fedezetté. Ez a közvetítés ugyan megdrágítja a hitelt, de a termelőnek esetleg módjában áll más úton is olcsó pénzhez hozzájutnia. Ha erre nem képes, hitele sem olyan, amely az ország jegyforgalmának alapját képezheti.

A váltóleszámítolási üzlettel kapcsolatosan mindjárt megemlékezhetünk arról, hogy a jegybank *a leszámítolási üzletnél* milyen *kamattételt* lesz kénytelen alkalmazni. Az Osztrák–Magyar Bank általában 4–5 százalékos kamatlábbal dolgozott; ősszel, amikor a hitelügyek a jegybankkal szemben emelkedtek, a 4 százalékos kamatlábat rendszerint 4–5 százalékra emelte fel. Hatszázalékos bankkamatlábbal 1899 óta csak háromszor találkoztunk az Osztrák–Magyar Banknál a háború kitöréséig:

*1899-ben a búr háború idején,*

*1907-ben az amerikai pénzkrízis alatt,*

*1912-ben aranyvédelmi szempontból.*

Az utóbbi esetben – a német példát követve – váratlanul, nem is főtanácsi, hanem végrehajtó bizottsági ülésen történt az Osztrák–Magyar Bank kamatlábjának 5½ százalékról 6 százalékra való felemelése. Mindössze 2 hétig maradt akkor érvényben a 6 százalékos kamatláb.

Előrelátó bankpolitikuskok, többek között *Kornfeld* Zsigmond, mindig azt jósolták, hogy önálló bank felállítása esetén nálunk legalább 1 százalékkal állandóan nagyobb lesz a kamatláb, mint Ausztriában. Azzal indokolták felfogásukat, hogy Ausztriában fejlettebb pénzgazdálkodás folyt, s így a hitelezés természete is más volt, a pénz gyorsabb körforgást végzett, mert nálunk a mezőgazdasági célokra adott váltók a jegybank váltótárcájában elég tekintélyes összegre rúgtak, s ezek rendszerint hosszabb lejáratúak voltak, mint az áruváltók. Az Osztrák–Magyar Bank 1912. évi jelentése ki is emeli, hogy amíg Ausztriában a benyújtott váltók átlagos lejáratú ideje 32 nap, addig Magyarországon 49 nap a benyújtott váltók átlagos lejáratú ideje. Mihelyt stabil a korona, s a jegybankot nem fenyegeti az a veszély, hogy lejáratkor értékében devalválódott



koronát fog a váltó beváltása ellenében visszakapni, fölöslegessé fog válni a mostanihoz hasonló magasságú bankkamatláb alkalmazása.

A bank *egyéb üzletágaira* vonatkozólag az Osztrák–Magyar Bank alapszabályainak 56. §-ában felsorolt üzletágak volnának folytathatók, amelyet szó szerint átvett az Osztrák Nemzeti Bank alapszabálya is, kivéve a jelzálogüzletre vonatkozó pontot, minthogy az Osztrák Nemzeti Bank sem foglalkozhat jelzálogüzlettel, s a magyar jegybank sem kultiválhatja – a Népszövetségi Pénzügyi Bizottság jegyzőkönyve szerint – a jelzálogüzletet. Ezek szerint a váltóleszámitolási üzleten kívül a Magyar Nemzeti Bank jogosítva lenne kézizálogra 3 hónapot meg nem haladó időre kölcsönt nyújtani. Zálogul elfogadható vert vagy veretlen arany és ezüst, a Budapesti Áru- és Értéktőzsdén hivatalosan jegyzett értékpapírok, a belföldön vagy külföldön fizetendő, belföldi vagy külföldi valutára szóló váltók, amelyek 6 hónapnál nem későbbi lejáratúak vannak ellátva, s egyébként a váltóleszámitolási üzlet által előírt követelményeknek megfelelnek, végül valuták és devizák. Jogosítva lenne továbbá letéteket megőrzés, illetőleg kezelés végett átvenni, pénzeket, rövidebb lejáratú váltókat és értékpapírokat folyószámlaüzletre átvenni, utalványokat saját pénztáaira és külföldi fizetési helyekre kiállítani, bizományi üzleteket teljesíteni, a banknál elzálogosítható értékpapírokat és azok szelvényeit lejárat után kifizetni, vert vagy veretlen aranyat és ezüstöt venni és eladni, külföldi piacokra szóló váltókat és csekkeket, nemkülönbön külföldi jegyeket venni és eladni, a külföldön pénzbeszedést eszközölni s idegen számlára fizetéseket teljesíteni.

Ezen üzletágak kultiválásának módjairól egész röviden a következőket kívánjuk megjegyezni. A jegybanknak a váltóleszámitolási üzletágon kívül legfontosabb üzletága a *lombardüzlet*, amelynél feltétlenül már eleve meghatározandónak tartjuk azokat az értékpapírokat, amelyeket a jegybank kézizálog gyanánt elfogadhat. Természetesen az értékpapírlombardnál a bankszerű fedezet szem előtt tartandó, és nem mint a régi Osztrák–Magyar Bank üzleti szabályzatában megállapított fix összeg, hanem az árfolyamértékkel százalékos arányban volna megállapítandó a nyújtandó lombardhitel. Előnyben kell azonban részesíteni az állami papírokat az egyéb emissziók felett.

Elfogadható továbbá közraktári zálogjegy, vámhivatali vagy raktári jegy is zálogul. Ezek kamattétele egyforma elbírálás alá esne az egyéb értékpapír-lombardüzlettel.

Nem szabad semmi körülmények között sem a jegybanknak megengedni azt, hogy értékpapírt saját számlára vásároljon, és bármilyen természetű szindikátusi vagy vállalkozási üzletben részt vegyen. Ilyenek vásárlását kivételesen csakis arbitrázscélokra, illetőleg a devizapolitika alátámasztására eszközölhetne. A jegybank szigorúan irányítója, vezetője legyen az ország pénzpiacának – anélkül azonban, hogy saját számlára bármilyen természetű spekulatív üzletbe belebocsátkozzon. Foglalkoznia kell azonban a jegybanknak inkasszóüzlettel, vagyis átvehet 5 vagy 10 napos váltókat azon célból, hogy azokat átírás útján beszedje és elszámolja. Ez volna a módja annak, hogy a jegybank az egész gazdasági konjunktúrát helyesen megítélje, s ennek megfelelően irányítsa kamatláb-politikáját és a bankjegykibocsátást.

A jegybank a *passzív üzletek* sorából csak a folyószámla- és zsróforgalom lebonyolítására szolgáló betétekkel foglalkozhatik. Amíg az Osztrák–Magyar Bank alapszabályai tiltják a zsróbetétek után a kamattérítés megállapítását – és eddig

egyetlenegy jegybank sem térít zsíróbetétek után kamatot –, addig mi célravezetőnek tartanánk, ha a zsíróbetétek előre, illetőleg időnként megállapított minimális kamat mellett állandóan kamatoznának. Azzal indokolhatjuk meg a zsíróbetétek kamatozását, hogy ez nemcsak a kamatláb alakulása, hanem még a készpénzforgalom csökkenése szempontjából is igen üdvösnek mutatkozna. Ha ugyanis a bankok, illetve a zsírószámla-tulajdonosok – a törzsbetéteket kivéve – követeléseik után állandóan kamatot kapnak, akkor sokkal nagyobb szerep biztosítható a csekk- és klíringforgalomnak, a jegybanknál fog koncentrálódni a forgalomban felesleges sok készpénz, és a zsírószámla-tulajdonosok nagy összegű követeléseiket is szívesen hagyják a jegybanknál.

Mielőtt még a bankjegy kibocsátás-, fedezet- és kamatláb-politikáról megemlékeznénk, ki kell terjeszkednünk arra is, hogy milyen legyen *a bank viszonya az államhoz*. A magyar jegybank a Népszövetség Pénzügyi Bizottságának döntése szerint – mint már korábban is említettük – nem lehet állambank, hanem részvénybank lesz. Annak dacára a bank az állam pénztárosának szerepét fogja betölteni. Ez azonban nem jelenti azt, hogy a jegybank függő viszonyba jut az állammal szemben, mert az állam a jegybanknál sem közvetve, sem közvetlenül hitelt fel nem vehet. Anélkül azonban, hogy az állam a jegybanknál hitelt venne igénybe, teljesíthet a jegybank az állam részére fizetéseket, beváltási hely lehet az állam részére, az állam számlájára befizetéseket elfogadhat, és az államnak éppen úgy, mint bárki másnak, zsírószámlája lehet a jegybanknál. Meg kell oldani azt a kérdést is, hogy *az állami üzemeknek a jegybank nyújthat-e kölcsönt*. Minthogy az állami üzemek félig-meddig kereskedelmi vállalatok, bizonyos kautélák felállítása mellett – minthogy itt a hitelezési forma nem oly közvetlen, mint az egyéb vállalatok részére nyújtott hitel – megengedhető. Mivel az államnak a valuta fenntartásánál a legfontosabb segítő eszköze, illetőleg szerve a jegybank, kell, hogy az aranyszolgálat – miként a múltban az Osztrák–Magyar Banknál – a felállítandó magyar jegybanknál koncentráltassék.

## [A bankjegyforgalom célszerű mennyisége és a fedezet kívánatos aránya]

Igen fontos, hogy a *bankjegyforgalom és fedezet kérdése hogyan oldassék meg* a Magyar Nemzeti Banknál. Az Osztrák–Magyar Banknál tudvalevőleg az indirekt kontingenciális rendszer volt érvényben, azaz az érckészleten felül 600 millió korona bankjegyet bocsátott ki a bank adómentesen, ez volt az adómentes bankjegykontingens. Az ezen felül forgalomba hozott bankjegyek után 5 százalékos bankjegyadó volt fizetendő a két állam javára. Az Osztrák Nemzeti Banknál – számolva a jegybank megalapításának időpontjában fennállott nehéz valutáris viszonyokkal – lépcsőzetes fedezeti arányt állapítottak meg, éspedig a következőképpen: A bank fennállásának első öt évében az ércel fedezett bankjegyeknek a bankjegyforgalom legalább 20 százalékát kell kitenniük, az ezt követő második öt évben az ércfedezet 24, a harmadik öt évben 28 százalék, és végül a negyedik öt évben a fedezeti arány 33½ százalék. Az Osztrák Nemzeti Bank azért intézkedik csak húsz évre, mert a bank egyelőre húsz évre alakult,

és a szabadság lejáratára 1942. december 31. Az Osztrák Nemzeti Bank érckészlete, amely kezdetben a bankjegyforgalomnak csupán 26,7 százalékát tette ki, már az első évben 49,3 százalékra emelkedett.

Nálunk a régi 40 százalékos, azaz kétötöd előírt fedezettel szemben célszerűbbnek mutatkoznék az egyharmad fedezeti rendszer bevezetése, amely a mai viszonyok mellett ugyan túl magasnak látszik, de helyes üzleti politikával a bank ezt a fedezeti könnyebbítést a pénzforgalom javára helyesen használhatja. Az egyharmad fedezeti rendszernek azért volna nálunk több jogosultsága, mint Ausztriában, mert Magyarország agrikulturnál állam, amely megfelelő termelési hitel mellett képes kivitelét állandóan fokozni. Már az 1923. év utolsó 3 hónapjának kereskedelmi mérlegei is aktív egyenleget mutatnak fel. Szabóky Alajos, a Statisztikai Hivatal igazgatójának jelentése szerint a kivitel az 1923. év október havában 14,2, novemberében 8,7 és december hónapban 10,5 millió aranykoronával lépte túl a behozatalt. S míg az 1922. évben a behozatal összértéke 548 millió aranykoronát képviselt, a kivitel 334 millió aranykoronájával szemben, addig az arány 1923-ban jelentékenyen eltolódott előnyünkre, amennyiben az 528 millió aranykoronát kitevő behozatallal szemben a kivitel cirka 496 millió aranykoronát tett ki. Igaz ugyan, hogy az árukereskedelem, különösen a behozatal valutáris és egyéb okoknál fogva meglehetősen korlátozásnak volt alávetve. Aktív kereskedelmi mérleg mellett erősebb ércfedezetű bankjegyszerű rendszer inkább elképzelhető, mint a passzív kereskedelmi mérleggel dolgozó országokban. Az ércfedezetbe a devizák az aranykészlet 50 százaléka erejéig beszámíthatók lennének, azért, hogy az aranykészlet ne heverjen kamatozatlanul, miáltal lehetővé válik az érckészlet egy részének külföldön való kamatoztatása. Amennyiben a készfizesítés még igen messze levő, de ohajtott ideje elérkeznék, ez az 50 százalék csökkentendő volna azért, hogy a jegybank minél több likvid ércalappal rendelkezzen. A bankjegyforgalom fennmaradó része pedig bankszerűleg fedeztetik. Bankszerű fedezetül szolgálhatnak az alapszabályok szerint leszámított váltók és értékpapírok, az alapszabályok szerint zálogul elfogadott nemesérc, értékpapírok és váltók, az alapszabályszerűleg beváltott lejárt értékpapírok és szelvények, végül külföldi piacokra szóló váltók.

Kérdés, hogy nálunk elsősorban a bankjegykibocsátás kérdése hogyan rendeztessék, másodszor az ércfedezetnek megfelelő bankjegymennyiségen felül mennyi bankjegy legyen adómentesen kibocsátható. A teóriában könnyű erre megfelelni: amennyit normális gazdasági viszonyok között a forgalom rendesen igényel, anélkül, hogy ebből valutáris hátrány származna. A kontingensnek oly nagynak kell lennie, hogy a bank alkalmazkodni tudjon közzgazdaságunk mindenkorai követelményeihez, de nem szabad oly magasnak lennie, hogy a piac könnyelműen telítessék bankjegyekkel. A kontingensnek mindig a normális, helyesen megállapított üzleti igényekhez kell simulnia.

A *jegyforgalom magasságának megállapításánál* a háború előtti állapotokból kell kiindulnunk. A háború előtt az Osztrák–Magyar Bank bankjegyforgalma rendszerint  $2\frac{1}{4}$ – $2\frac{3}{4}$  milliárd aranykorona között ingadozott. Ebből az összegből a Monarchia összlakosságát figyelembe véve, átlagban egy fejre 56 aranykorona esett. Természetes lenne, hogy a magyar jegybank a háború előtti igényeknek megfelelő bankjegymennyiséggel dolgozzon, és ezért a mai Magyarország 7 millió lakosát véve alapul, a kibocsátandó bankjegymennyiség magasságának a 350 millió aranykorona körül

kellene mozognia. Figyelembe véve azonban azt a körülményt, hogy a 350 millió aranykorona a svájci frank mai állása mellett mintegy 5 billió papírkoronának felelne meg, és mai jegyforgalmunk még az 1¼ billió papírkoronát sem haladta túl, és másrészt a 350 millió aranykoronát képviselő bankjegyforgalom mellett az általunk fedezeti arány gyanánt proponált ⅓ fedezeti rendszerrel 120 millió aranykorona értékű érc- és devizakészlet-fedezetről kellene gondoskodnunk, aminek az előteremtése különösen kezdetben előreláthatólag nehézséget okozna, ezért elegendőnek találnánk egyelőre egy 150–200 millió aranykoronányi bankjegyforgalmat, amit azzal is indokolhatunk, hogy ma aranykoronában is sokkal szegényebbek vagyunk, mint ezelőtt tíz évvel, a háború kitörése előtt. A folytonosan megismétlődő bérharcok, sztrájkok, tisztviselői mozgalmak alkalmával figyelhetjük meg legjobban, hogy dacára annak, hogy az árak nálunk – kevés kivétellel – a világparitási árak felett vannak, az igények mégis lecsökkentek, mert általánosságban aranyban a bérek 50 százalékánál mint megélhetési létminimumot, többet követelni nem szoktak. Ha tehát az aranyérték 50 százalékára csúsztunk vissza, a jegybanknál is megelégedhetünk, ha aranykoronában a háború előtti bankjegyforgalom felére csökken egyelőre a kibocsátandó bankjegymennyiség. Ez nem zárja ki ugyanis azt a következményt, hogy jegybankunknak megalakulásától kezdve mód nyújtassék olyan hitelpolitika követésére, amely óvatossága és realitása mellett is liberális lehessen, amikor az általános közgazdasági érdekek ezt úgy kívánják.

Azért tulajdonítok én nagy fontosságot annak, hogy a jegyforgalom magassága az ország általános gazdasági viszonyainak megfeleljen, és szertelenségbe a jegykibocsátásnál ne essünk, mert kerülnünk kell az utóbbi időben rendezett valutája miatt sokszor megirigyelt Ausztria esetét, ahol a jegybank megalakulása óta a bankjegyforgalom négybillió papírkoronáról 6,6 billió papírkoronára emelkedett, és ahol – az előjelekből ítélve – további bankjegyemelkedéssel kell számolnunk. Márpedig egy stabil valuta mellett – mert az osztrák koronát sokan stabil valutának tartják – a bankjegyforgalom másfél év alatt 50 százalékkal nem emelkedhetik, és ugyanilyen arányban nem nőhetnek az árak. Az osztrák korona stabilizációja szerintem csak fiktív stabilizáció, mesterségesen alátámasztott pénzürték, és dacára annak, hogy Spitzmüller a 72 000 osztrák koronás dollárt 60 000 koronára akarja leszorítani és a pénzürték stabilizációját ezzel is dokumentálni, mégsem stabil valuta az osztrák korona, mert az árak állandóan emelkednek, a munkanélküliség eddig nem tapasztalt arányokat ölt, s – az emelkedő árak arányában – a jegybankot is fokozottabb mértékben veszik igénybe. Ausztria esetét szem előtt tartva, arra kell törekednünk, hogy a bankjegyforgalom nálunk ugyanazon a nívón stabilizálandó korona mellett ne változzon, különösen erősebben ne emelkedjen, mert ha a stabil valuta mellett jelentékeny bankjegyszaporulatról fog a jegybank kimutatásaiban beszámolni, nagyon nehéz lesz – mesterséges beavatkozás nélkül – a korona állandó és változatlan intervalutáris árfolyamát fenntartani. Mindig a békeállapotok lebegjenek előttünk, amikor a bankjegyforgalom évtizedeken át – a szükséges és természetes fejlődést figyelembe véve – nagyobb kilengéseket nem mutatott. Vagy nézzük Csehország példáját, ahol a cseh korona ugyanazon nemzetközi értékelése mellett a bankjegyforgalom már két év óta – úgyszólván – változatlan.

Az Osztrák Nemzeti Bank a kibocsátható bankjegymennyiséget úgy állapítja meg, hogy az egész bankjegyforgalom az azonnal lejáró esedékességekkel együtt, levonva az Osztrák–Magyar Banktól átvett kincstári jegyeket, vagyis azt az adósságot, amelyet Ausztria az Osztrák–Magyar Banknál csinált, és amely kincstári jegyek az államnak a bankkal szemben fennálló tartozását képviselik, az első öt évben 20 százalék erejéig kell arannyal fedezve lennie, és – mint már fentebb kifejtettük – szukcesszíve ez a fedezet 1942. december 31-éig 33 $\frac{1}{3}$  százalékra emelkedik.

Nálunk hasonló módon volna megállapítható a kibocsátható bankjegyek mennyisége, azonban sokkal egyszerűbb lenne, és kezdetben nagyobb fontosságot tulajdonítanánk annak, ha – amint fentebb említettük – nem 20 százalék, hanem az egyharmad, vagyis 33 $\frac{1}{3}$  százalékos fedezeti rendszert fogadnánk el, amely fedezeti arány azután a szabadalom lejáratáig változatlanul érvényben maradna. Tekintettel arra, hogy az Osztrák Nemzeti Banknál az a fő törekvés, hogy előkészítse a stabil valuta mellett az átmenetet a készfizetések felvételéhez, bizonyos, hogy nálunk is a bankalapszabályokban a készfizetések felvételének kérdése helyet fog kapni, és ezért tisztázandónak tartjuk azt is, hogy hogyan rendeztessék a kontingensen felül kibocsátandó adóköteles bankjegymennyiség kérdése a készfizetések felvétele előtt, és hogy a készfizetések felvétele után az adómentes bankjegykontingensen felül kibocsátandó bankjegymennyiség után milyen adót fizessen a nemzeti bank az államnak. Az Osztrák Nemzeti Bank [alapszabályának] 88. és 89. §-ai intézkednek az adóköteles bankjegyforgalom adókulcsának megállapításáról, és itt a fedezet arányában automatikusan változik az adókulcs, amely a leszámítolási kamatláb plusz – a fedezet nagyságához arányítva – 1 $\frac{1}{2}$ –2 százalék. Ez azért logikus, mert az érckészlet növekedésével a bank is nyer elaszticitásában, s aranyállományának növekedését szívesen elősegítenénk a bankjegyadó csökkentésével. Minthogy mi a magyar jegybanknál az egyharmad fedezet mellett foglalunk állást, és nem pedig a fokozatos, később automatikusan emelkedő fedezeti rendszernek vagyunk hívei, ennél fogva a bankjegyadót is lehetne fixálni, és pedig legcélszerűbbnek látszanék egy 1–1 $\frac{1}{2}$  százalékos bankjegyadó a mindenkori váltóleszámítolási kamatláb felett. A kulcs, illetőleg a legalacsonyabb adószázalék, éppúgy, mint azelőtt, s mint az Osztrák Nemzeti Bank alapszabályaiban, 5 százalék lehetne.

Intézkedni kell továbbá arra vonatkozólag is, hogy a Magyar Kir. Állami Jegyintézet által kibocsátott *államjegyek hogyan cseréltessenek be*. Ausztriában is az volt a helyzet az Osztrák Nemzeti Bank működésének megkezdésekor, hogy forgalomban voltak az Osztrák–Magyar Bank által kibocsátott „Deutsch-Österreich” bélyegzővel ellátott bankjegyek, amelyeket az Osztrák Nemzeti Bank tartozott a saját bankjegyeire kicserélni. Nálunk az államjegyek bevonásáról, illetőleg azoknak a Magyar Nemzeti Bank kényszerforgalommal felruházott bankjegyeivel való kicseréléséről kell az alapszabályoknak intézkedniük. Itt az a proposíciónk, hogy addig, amíg egy más pénzrendszerre át nem térünk, illetőleg egy új valutaszabályozás nem fog pénzünk értékében döntő szerephez jutni, addig nem lényeges az államjegyek átcserélése.

Az időpont az átcserélésre ugyanis nem alkalmas. Nem ismerünk még mindig egy nagy tehertételt, a jóvátételi kérdés szabályozását. Amíg az teljesen szabályozva nincs, amíg volt ellenfeleinkkel minden pénzügyi, gazdasági és szolgáltatási kérdésben a teljes megállapodás nincs meg, és amíg kereskedelmileg a környező államokkal

nem szerződünk, addig semmi szükség új valutára való áttérésre. Amíg a valutát csak igen alacsony nívón tudjuk stabilizálni, és amíg csak arról van szó, hogy államjegyekről bankjegyekre térjünk át, addig semmi szükség új valutára, amely tulajdonképpen nem is volna új valutarendszer, hanem csak a koronának egy újabb elnevezése. Ausztriában próbálkoznak a shilling behozatalával, és azt mondják, 10 000 osztrák korona egy shillinggel volna egyenlő. Tovább még ők sem haladtak, pedig náluk már másfél éve stabil a korona. Mi történne Ausztriában, ha tényleg áttérnének ily alapon a shillingre? Semmi, csak a pénznem elnevezése változna, mert még sincsen meg az osztrák koronának, ha mindjárt shilling névre hallgat is, az a hátvédje, mint az angol shillingnek. Lenne Európának két shillingje, egy angol és egy osztrák, amelyek azonban a nemzetközi pénzforgalomban egy kalap alá – legalább egyelőre – nem kerülhetnének. Mindaddig, amíg a tiszta aranyvalutára való áttérés lehetősége megteremtve nincs, maradjunk meg a koronánál, mert csak a külső formát belső tartalom híján megváltoztatni nem érdemes, s emellett a jövő valutapolitikai tervek szempontjából is káros.

### [A kívánatos árfolyam-politika]

A Népszövetségi Pénzügyi Bizottság konszolidált államháztartást és ezzel egyidejűleg konszolidált jegybankot, stabil, rázkódtatásoktól mentes valutát kíván. Hogy a normális előirányzatok a valuta szeszélyeinek alávetve ne legyenek, legfontosabb teendő a paritás megállapítása, illetőleg, minthogy ma paritásról beszélni nem lehet, a *reláció kérdése*. Arra is természetesen ügyelni kell, hogy a reláció ne csak lefelé, hanem fölfelé se legyen ingadozásnak, kilengésnek alávetve, mert a három évvel ezelőtt nálunk lejátszódott események, de Romániában a közelmúltban a lej emelkedése nyomán támadt gazdasági katasztrófa is beigazolta, hogy éppen olyan veszélyes az emelkedő, mint a hanyatló valuta.

Ausztriában a stabilizáció keresztülvitele után, amikor már az egész gazdasági élet berendezkedett a stabil koronára, az osztrák korona egyszerre lassankint emelkedni kezdett. Az emelkedő korona majdnem olyan idegességet és nyugtalanságot váltott ki az osztrák gazdasági életből, mint amilyen nyugtalanságot idézett elő a hanyatló korona. Otto Bauer az osztrák parlament pénzügyi bizottságát az osztrák korona emelkedése miatt ülésre hívatta össze, és ott felvilágosítást kért, hogy a kormány tervszerűen készíti-e elő az osztrák korona emelkedését, és kérte, hogy minden újabb meg rázkódtatást ki kell kerülni, és az osztrák korona további emelkedését meg kell akadályozni.

A reláció megállapítása nem könnyű dolog. Hűen, minden befolyástól mentesen kell kifejezésre jutnia benne az ország állampénzügyi és magángazdasági helyzetének. Fellner Frigyes írja „A valuta rendezése Magyarországon” című munkájában, hogy a valuta rendezésénél megoldásra váró problémák egyik legnehezebbike a reláció megállapítása volt. Sőt a régi jegybank alapszabályaiban igen szigorú intézkedés foglaltatott arra az esetre, hogy ha a bank a paritást nem tudná tartani, ez egyenesen a szabadalom elvesztését vonná maga után. Az Osztrák–Magyar Bank alapszabályainak



111. §-a intézkedett arról, hogy a bank köteles a paritás fenntartásán örködni, amit a következő szavakkal fejez ki: „Ha az Osztrák–Magyar Bank nem felel meg azon kötelezettségének, mely szerint tartozik minden rendelkezésre álló eszközzel gondoskodni arról, hogy jegyeinek a külföldi váltók árfolyamaiban kifejezésre jutó értéke a korona-érték törvényes pénzlába paritásának megfelelően állandóan biztosítva maradjon, ez, kivéve az említett kötelezettségének, a Monarchia mindkét államában törvényes úton egyidejűleg történt ideiglenes felfüggesztésének esetét, a szabadalom elvesztését vonja maga után, hacsak erőhatalom – *vis maior* – által előidézett és mindkét kormány által elismert közvetlenül akadályoztatás esete nem forog fenn.”

A paritás fenntartásának normális viszonyok idején legfontosabb támasza a jó *devizapolitika*. A nem készfizető bankok nagyrészt devizapolitikájuk útján tudták normális viszonyok idején fenntartani pénzüik értékállandóságát. Még olyan bank is, mint a francia jegybank, a háborút megelőző legutóbbi években – egyéb eszközök felhasználása mellett – devizapolitikát folytatott, nem csupán azért, hogy valutájának értékállandóságát fenntartsa, de hogy aranya kiszivárgását megakadályozza; a szokásos aranyprémium és kamatlábemelésnél a jó devizapolitikát hatályosabbnak találta. Az 1908. évi bankszakértői bizottság az Osztrák–Magyar Bank devizapolitikáját mintaszerűnek ismerte el, a közös bank még annak idején Wekerle és báró Plener által kezdeményezett és lefektetett devizapolitikáját 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.

Knapp elméletének gyakorlati indokolását az Osztrák–Magyar Bank devizapolitikáján mutatta be, azt hozva fel, hogy az Osztrák–Magyar Bank nem készfizető bank, s mégis devizapolitikája révén paritásfenntartási kötelezettségének eleget tudott tenni. A lényege ennek a devizapolitikának abban csúcsosodott ki, hogy lehetővé tette és biztosította az aranynek megtartását a belforgalom számára akkor, amidőn a nemzetközi fizetések teljesítésére egyéb eszközök használhatók fel. Az Osztrák–Magyar Bank devizapolitikájának követője volt az orosz állami bank. Oroszország ugyanis – amely az összes európai jegybankok között a legnagyobb aranykészlet felett rendelkezett – békében a berlini Mendelsohn bankcégnél nagy devizakészletet tartott, s valahányszor a rubel Berlinben 2,16 fölé emelkedett, adott rubelt, és ha 2,16 alá esett, vett rubelt, s így törekedett a paritást fenntartani, s nemegyszer volt érezhető a bécsi piacon is ennek a bankcégnek intervenciója a rubel érdekében. A háborút megelőző időben a valuta kilengése igen minimális volt. Az 1911. évi Lukács-féle bankszabadalom-törvényjavaslatához egy mesteri indokolás volt hozzáfűggesztve, amelynek mellékletei tartalmazták a reánk fontosabb külföldi fizetési eszközök, a márka, a svájci frank, a font árfolyam-ingadozását évekre visszamenőleg. Ezekből az összeállításokból kiviláglott, hogy a devizák alig számba jöhető ingadozást mutattak.

Sokszor a valuta ingadozása nem gazdasági okokra volt visszavezethető, hanem bizonyos állami funkciók jutottak a váltóárfolyamokon kifejezésre. Így sokszor volt tapasztalható, hogy május és november vége felé a márka nálunk megdrágult. Ezt az aránylag nagy kilengést azzal magyarázták, hogy az állam a június és december 1-jén esedékes koronajáradék-szelvények beváltására szükséges összeget a német

piac rendelkezésére bocsátotta. Ugyanakkor természetesen tapasztalható volt, hogy a zsírókövetelések csökkentek, mert circa 10 nappal a szelvények esedékessége előtt átutalta a kormány a lejáró szelvények összegét a szelvénybeváltó helyeknek. Ma természetesen ezek a nüanszbeli eltolódások alig volnának észrevehetőek, de hangsúlyozzuk ismételten, hogy mi a jegybanknak kettős szerepet szánunk, és pedig az első etap a reláció állandósításáig terjed, s a második, amikor már nincsenek valutastabilizálási gondok, amikor a valuta már nincsen ingadozásnak kitéve. Stabil valuta mellett egyes külföldi fizetési eszközök kilengése már inkább gazdasági hatásokra és nem spekulációs körülményekre vezethető vissza.

Sokan figyelmeztetnek azonban arra, hogy a régi jegybanknak ez nem volt túlbecsülendő tevékenysége, mert a viszonyok is kedveztek neki, sőt természetesen találják, hogy nem készfizető jegybank dacára is az Osztrák–Magyar Bank a paritást fenn tudta tartani, mert a kilencvenes évektől kezdve, az Osztrák–Magyar Monarchia gazdaságilag igen erősen fejlődött, nagy volt az általános gazdasági jólét, és így a jegybanknak is könnyebb volt a valuta paritásán örködni. Ha koncedáljuk is azt, nem szabad figyelmen kívül hagyni, hogy az Osztrák–Magyar Bank vezetősége nagy körületekintéssel intézte a valutavédelmi politikáját. Ennek illusztrálására fölemlítjük, hogy 1901. augusztus 8-án Ischlben Böhm-Bawerk 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 bank útján fogják teljesíteni. Csak a teljesség kedvéért említjük meg, hogy a jegybank a devizapolitika céljaira tartott devizakészletet az egyéb aktívák címén teljesen elkülönítve kezelte, mert hiszen az érckészletbe nyíltan csak 60 millió korona összegű devizát számíthattott be, azt az összeget, amennyivel a két állam a jegybanknak tartozott. Éppen azért is rendkívül ajánlatos, hogy a jegybank működésének felvételekor, mielőtt a reláció megállapított volna, s a valuta stabilizációja biztosítottnak látszik, a felállítandó Magyar Nemzeti Bank az Osztrák–Magyar Bank devizapolitikájának tanulságait a maga javára értékesítse.

A devizapolitika mellett egy másik hathatós valutavédelmi eszköz a *kamatlábpolitika*. Ez nem a legutolsó aranyvédelmi eszköze a jegybanknak, de mindenesetre a legkétélűbb fegyvere. Amennyire aranyvédelmi eszközül hat a kamatláb felemelése azáltal, hogy új tőkét csalogat az országba rentábilisabb elhelyezés végett, egyszerűen ugyanannyival drágítja a belföldi termelési hitelt, tehát kártékonyan befolyásolja a belföldi termelést úgy, hogy a jegybankok ehhez csak az utolsó esetben szoktak folyamodni. A régi közös jegybanknál valahányszor valutavédelmi szempontból merült fel a kamatlábcsavar alkalmazásának szükségszerűsége, mindenkor külön megindokolandónak tartotta ezt a főtanács. Minden ilyen esetben különösen figyelmeztettek a devizaárfolyamok tartós feszültségére, amit a jegybanknak devizakészleteiből eszközölt eladásaival nem sikerült enyhítenie. Mivel pedig a bank alapszabályai értelmében minden rendelkezésére álló eszközt igénybe volt kénytelen venni a pénzérték fenntartása érdekében, rendszerint csak akkor került kamatlábemelésre a sor, ha már az aranyexport nem hozta meg a devizapiacra a várt könnyebbülést. Ilyen esetekben a jegybank kénytelen volt a kamatlábat olyan mértékben emelni,

hogy a kamatláb legalábbis a szomszédos Németország bankrátájának magasságára emelkedjék. Erről különben alig kell többet beszélnünk, mert a magyar jegybank sem fogja azt elsősorban igénybe vehetni a valuta megvédésére. De – mint már korábban is említettük – a kamatláb-politika irányításánál kettős cél tartandó szem előtt: az egyik a valuta védelme, a másik a termeléshez szükséges tőkék kielégítése. Véleményem szerint az első, tehát az átmeneti idő alatt inkább a valutavédelem, a reláció megtartása irányítsa a kamatláb-politikát, nehogy előálljon az az eset, hogy a magyar szanalási akció Smithe kénytelen legyen tiltakozni Ausztria Zimmermannjához hasonlóan a túltermelés, s annak következtében a túlságos fogyasztás ellen, ami veszélyezteti – mint Ausztriában – a reláció megtartását, ami ellen automatikus védelmi eszköz a kamatláb-politika helyes irányítása. Természetes, hogy az átmeneti intézkedések leépítése után a kamatláb-politika súlypontja a gazdasági élet által szükségelt hitelek megfelelő kielégítésére irányuljon.

Amíg normális viszonyok idején a paritás fenntartását kellett a devizapolitikával alátámasztani, addig ma a *reláció*, illetőleg a koronának *stabilitását* kell fenntartani. Hogy ettől a már megállapított relációtól időnként mennyi eltérés engedélyeztetik, azt a nagy nyilvánossággal már csak azon egyszerű oknál fogva sem szabad közölni, mert ez a spekulációt élesztené, amint nem tudta annak idején a nagy nyilvánosság azt, hogy az Osztrák–Magyar Bank alapszabályának 111. §-ában foglalt *vis maior* esete mikor áll be, vagyis abban az esetben, ha a paritást az Osztrák–Magyar Bank nem tudná tartani, mégsem járna az a szabadalom elvesztésével, azaz melyik az az alsó határ, melyre pénzünk értéke a külföldi váltóárfolyamokban kifejezve lesüllyedhet, s a jegybank mégsem veszti el szabadalmát. Az következik ebből, hogy mind a két államnak, Magyarországnak és Ausztriának egyaránt volt egy titkos megállapodása, illetőleg egy titkos pótszerződése az Osztrák–Magyar Bankkal, amelyben körül volt írva, hogy a *vis maior* esete mikor áll elő, és mennyi lehet az a valutakilengés, amely a szabadalom elvesztését még nem vonja maga után.

1908-tól 1914-ig egy fél százaléknál nagyobb kilengést a valuta alig tüntetett fel. Ebből joggal következtethető az, hogy circa fél százalék lehetett az értékhatár, amelyen túl az államoknak az Osztrák–Magyar Bankkal kötött szerződése alapján a valuta kilengést nem mutathat. A háború alatt ez a helyzet lényegesen megváltozott, és nemcsak nálunk, hanem mindenütt felfüggesztették a banktörvényt, mert a pénzürték erősen lefelé csúszott, illetőleg a jegybank a koronát tartani nem tudta.

A háború következtében az Osztrák–Magyar Bank aranykészlete, valamint a külföldi piacokra szóló váltók és követelések állománya – mint az Osztrák–Magyar Bank 1917. évi üzletéről kiadott jelentése is kiemeli – jelentékeny változást szenvedett. Mint ismeretes, a hadvezetőség és közlélmzés céljaira elkerülhetetlenül szükségelt áruk kifizetése végett külföldi piacokra szóló váltókból, külföldi jegyekből és követelésekből állandóan nagy készletek tartása vált szükségessé, az igényelt külföldi fizetési eszközök megszerzésére jelentékeny mennyiségű rúdaranyat és aranyérmét kellett a külföldre kivinnünk. Ennek folytán a bank aranykészlete, amely 1913. december 31-én 1240 millió koronát tett ki, fokozatosan csökkent úgy, hogy már 1917. december 31-én csak 261 millió koronát képviselt. A bank aranykészletének apadásával fokozatosan romlott valutánk a nemzetközi viszonylatban, és a korona

diszázsiója a külföldi fizetési eszközökkel szemben állandóan emelkedett. Éppen ezen oknál fogva 1916. január havában Holló Lajos interpellációt intézett a képviselőházban a pénzügyminiszterhez, amelyben fejtegette, hogy tekintettel arra, hogy az Osztrák–Magyar Bank nem tudta a paritást fenntartani, miért nem vonják meg tőle a szabadalmat. Erre az a válasz, hogy a privilégiumot a jegybank azon egyszerű oknál fogva nem veszíthette el, mert hiszen a háborúnál – egészen természetes – nagyobb *vis maior* el sem volt képzelhető. Erre következett azután 1916 folyamán az első Devizaközpont felállítása, amellyel kapcsolatban a szabad devizaforgalmat megszüntették, és amelyre – több-kevesebb változtatással – ma is a valutaszabályozás és a pénzügyi fenntartásának nehéz, nem éppen irigyendő feladata hárul. Hogy azután a Devizaközpont ennek a feladatának hogyan tesz eleget, és a pénzügyi fenntartásáról hogyan gondoskodik, az ez alkalommal nem tartozik ide.

Ezzel tulajdonképpen végére is értünk annak, amit a felállítandó magyar jegybankról kívántunk elmondani, most még csak egész röviden arról a *hatásról* próbálkozunk megemlékezni, amelyet a *magyar jegybank felállítása váltana ki* a gazdasági életből.

## [A jegybank működésének várható gazdasági hatásai]

A jegybank felállításának üdvös hatását elsősorban a pénzforgalom fogja megérezni. Az infláció megszűnésével, a korona stabilizációjával kapcsolatban ismét elérkezik a becületes munka ideje, amikor a termelésnek nem kell a romló koronával kapcsolatos spekulációval számolnia.

Maga a Népszövetség Pénzügyi Bizottsága jelentésének jegyzőkönyve is kiemeli, hogy a szanálási programot, a jegybank felállítását feltétlenül keresztül kell vinni, mert különben a korona értékét stabilizálni nem lehet. A stabilizált korona értékének össze kell esnie a korona belföldi értékével, vagyis meg kell felelnie a korona valódi vásárlóerejének. Nem tartható fenn ugyanis az a helyzet, amelyet nálunk a magyar kormány hosszú időn át követett, amikor a Devizaközpont útján a korona valódi értékénél jóval magasabb árfolyamot igyekezett fenntartani. Ez a politika – emeli ki a Népszövetség Pénzügyi Bizottságának jelentése – meg kell, hogy szűnjön, még mielőtt az újjáépítési terv életbe lép. Ha a szabadpiac valódi árfolyama mellett az igazi értéket hűen visszatükröző árfolyamtól eltérő hivatalos koronakurzust tartanánk fenn, akkor hiábavalóvá válik minden újjáépítési terv. Fontos, hogy a szabadpiaci árfolyamtól eltérő hivatalos árfolyam ne gyakoroljon többé közvetett befolyást a szabadpiaci árfolyamokra, és hogy az újjáépítési időszak kezdetén már biztosítva legyen, hogy az alap, amelyen a stabilizáció megtörténik, reális alap legyen, vagyis a korona igazi vásárlóerejét tartsa meg, függetlenül minden mesterséges befolyástól.

A stabil valuta mellett elveszíti hivatottságát a kötött gazdasági rendszer, ennél fogva mindazok az intézkedések, amelyek részint általános gazdasági érdekeket, részint pedig külön kedvezéseket voltak hivatva termelési és értékesítési ágaknak nyújtani, lassankint és fokozatosan meg fognak szűnni, leépítendőek, és a szabadforgalom fogja szukcesszíve a kötött gazdasági rendszer szerepét átvenni. Az áralakulás szempontjából le nem kicsinyelhető hatása van a szabadforgalomnak, mert amikor

minden megkötöttség nélkül alakul ki az ár, sokkal könnyebben ellenőrizhető, hogy az pusztán a kereslet és kínálat hatása alatt jött létre, mint amikor különféle támogató intézkedések vannak hatással az árak kialakulására.

A jegybank át fogja venni a Devizaközpont szerepét a szó nemes értelmében, azonban ennek a helyettesítőnek nem az lesz a szerepe, mint ma, amikor a külkereskedelem irányítása a devizaforgalom koncentrációja szempontjából úgyszólván az ő kezébe van letéve. A Devizaközpont, mint Ausztriában, fennmaradhat, azonban nem az lesz a működési köre, ami ma, hogy kénye-kedve szerint bírálja el a devizaigényeket, és ezáltal a termelés menetébe is beleszólást nyerjen, mert ha például valamely iparágban nem utal ki nyersanyagra elegendő devizát, az az iparág erős korlátozásnak lesz produktívitasában alávétve, hanem csak mint a valuta órének szabad szerepelnie, azaz arra ügyelnie, hogy a koronával illegitim üzérkedések ne folyjanak, és a nehezen kialakult relációt szilárdan fenntartsa.

A Népszövetség Pénzügyi Bizottsága arra is nagy súlyt helyez, hogy a valutapiacra teljes szabadság uralkodjon, mert szerinte a pénzügyi stabilizációnak és a korona való értékének problémája csak a teljes valutaszabadság mellett érhető el és biztosítható.

A jegybank megerősödésével, a valutapolitika javulásával lépést fog tartani az állami pénzügyek javulása is. Ausztriában az államháztartás deficitje 1923 első felében 55,6 millió aranykoronával maradt az előirányzat mögött. Az év második felében már 25 százalékkal kevesebb volt a deficit, mint a költségvetési előirányzat. Az államháztartás egyensúlya tehát a jegybank működésével és a reláció megteremtésével helyre van állítva, s tulajdonképpen innen, azaz az államháztartás egyensúlya helyreállításával fog kezdődni gazdasági konszolidációnk.

Hosszú ideig a legnagyobb bizonytalanságban éltünk, és Damoklész-kardként lebegett fejük felett a féltő érzés, hogy a külföldi kölcsönt volt ellenfeleink elgáncsolják, és így tovább fogunk a bizonytalanság felé haladni, és nem fogjuk a kivezető utat a valutakáoszról megtalálni. Szerencsére a jobb belátás kerekedett felül volt ellenfeleinknél, és a külföldi valutára szóló kölcsönt biztosították Magyarország gazdasági felsegítése számára, és ennek a külföldi kölcsönnek lesz az a nagy hivatása, hogy általa a normális gazdasági viszonyok hozzánk visszatérjenek. Ennek a gazdasági regenerálódásnak legelső és legfontosabb kiindulópontja az önálló jegybank felállítása, amely a megvalósulás stádiumába jutott a külföldi kölcsön révén, s az első állomását fogja jelezni annak a nagy gazdasági átalakulásnak, amelynek saját érdekünkben sürgősen meg kell indulnia.

Legyen a magyar jegybank tényleg a bankok bankja, amint ezt a népszövetségi bizottság jegyzőkönyve is célozza, és legyen működése olyan sikeres, mint a sokszor ok nélkül ócsárolt Osztrák–Magyar Bank munkássága, amely a háború kitöréséig – tőkeszegénységünk mellett is – Közép-Európának egyik legjobban vezetett és elég jól fundált bankjegymittáló intézete volt.