

BARACSI Lóránt*

Pécsi Tudományegyetem, Természettudományi Kar Földtudományok Doktori Iskola
University of Pécs, Faculty of Sciences Doctoral School of Earth Sciences

**MAGYARORSZÁGI JELZÁLOGHITELEZÉS A KÉT
VILÁGHÁBORÚ KÖZÖTT**

MORTGAGE LENDING IN HUNGARY IN THE INTERWAR PERIOD

ABSTRACT

Following the currency reform in 1892 majority of new, necessary sources to the mortgage lending arrived in foreign exchange, while the provided loans remained on domestic currency basis. These liabilities helped a lot the country's development then but in the years during and following the war mortgage loan amounts dropped back significantly together with devaluing of the crown and its value did not make possible the repayment of sources. Hungary needed further loans from abroad but in the post-war period was very difficult the access to credit for an insolvent country. In the period of accelerating of inflation between 1914 and 1924 the majority of loan amounts was repaid, and about the part remained on areas allocated to neighbour countries it was necessary to make an agreement with the successor states. The financial services and provision of mortgages restarted their activities following stabilization of crown is 1924, on a volume which were nowhere near at this one before the war. Until the Great Depression started at 1929 majority of foreign sources arrived in dollar, and the outstanding loans were on the same basis. Following the moratorium for repayment foreign exchange from 1931, Hungarian banks could not repay their debt, so they could not get more liabilities from abroad. Attempts for intervention from the state remain without success in helping mortgages lending sector, which only suffered until nationalization.

Kulcsszavak: banktörténet, regionális fejlődés története, jelzáloghitelezés, két világháború közötti időszak, pénzügyi válság, Magyarország

Keywords: Bank History, Regional development history, Mortgage Lending, Interwar period, Financial crisis, Hungary

1. Bevezetés

A magyarországi pénzintézeti jelzáloghitelezés története három részre tagolódik: a kezdetektől (1840-es évek eleje) az első világháború végéig terjedő első részre,

* PhD-hallgató / PhD student; email: baracsi.lorant@gmail.com

a két világháború közötti második részre, és a 2000-es évek jelzáloghitelezésére. Míg a második és harmadik szakasz elkülönülése már csak a közöttük meghúzódó legalább ötven, de (más megközelítésben) inkább hetven éves kényszerű, rendszerváltozások miatti „szünetnek” köszönhetően viszonylag természetes, az első és második szakasz akár egy egységet is alkothatna. Valójában azonban az első világháború előestéjére 4 milliárd fölé emelkedő jelzáloghitelállomány a háború során meginduló, majd azt követően felerősödő, 1924-ig tartó infláció során részben névértéken előtörlesztésre került, részben elértéktelenedett, nem is beszélve a Trianon utáni magyar államhatáron kívülre kerülő követelésekről. A hitelezés nagy részben külföldről bevont forrásokból történt, amely banki kötelezettségek domináns része külföldi valutában is volt denominálva. Bár a koronához hasonlóan a német márka is devalválódott, a győztes hatalmak valutái jóval kevesebbet veszítettek az értékükből, így számos magyar hitelintézetnek voltak a '20-as években olyan kötelezettségei, amelyekre eszközei nem nyújtottak fedezetet. Pénzügyi szempontból a tíz éves szünet (1914-24) után újrainduló jelzáloghitelezés tehát anyagi értelemben a semminél is rosszabb helyzetből indult; ami a világháború előtti időszakból átmérésre került, az a szakértelem, az üzletmenet, a know-how.

Dolgozatomban elsősorban annak kiemelésére törekedtem, hogy a meglehetősen rossz gazdasági adottságokkal (ipari fejletlenség, tőkehiány) bíró, félperiférikus helyzetben lévő Magyarország mind állami, mind reálgazdasági szinten eladósodott a (gazdasági centrumban elhelyezkedő) külföldi államok felé, hatalmas makrogazdasági kockázatot vállalva ezáltal. A gazdasági-pénzügyi viszonyok átrendeződése a háború után (és következtében) nagyban megkönnyítette a magyar hitelintézetek és közvetlen hitelfelvevők számára a külföldi kölcsönök igénybevételét, záloglevelek kibocsátását, mivel Nagy Britanniában és a feltörő Egyesült Államokban jóval tisztább lappal indulhattak, mint teheték volna azt például Franciaországban. Alig néhány év után azonban a centrumban kitört a nagy világgazdasági válság, amely, elmaradott, félperifériális mezőgazdasági ország lévén, erősen sújtotta Magyarországot. Szükségsszerűvé vált az Európában 1931-ben eszkalálódó válság kezelése, amit az állam akkori vezetése vitatható, unortodox lépésekkel tett meg.

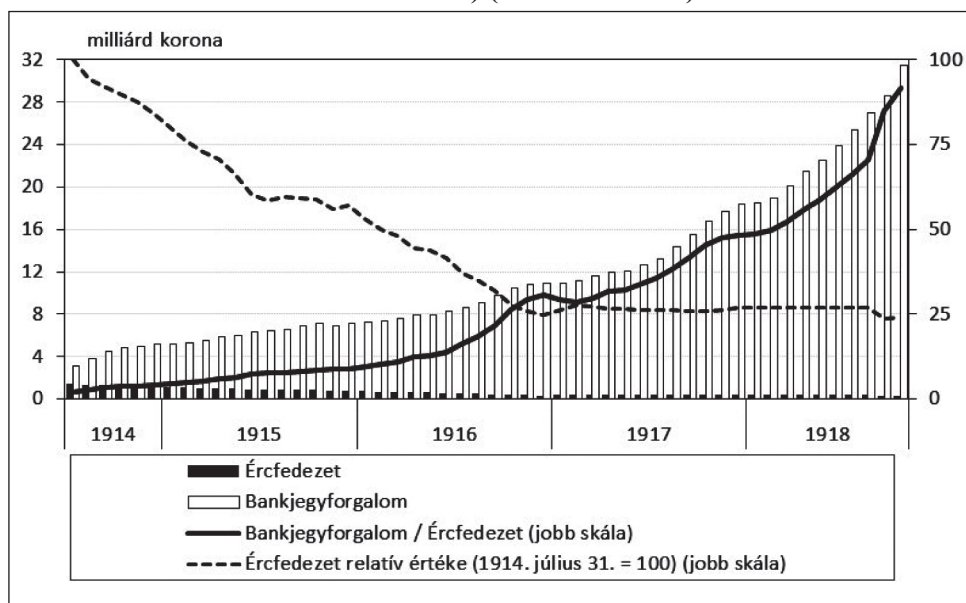
2. Az I. világháború pénzügyi következményei

A magyarországi jelzáloghitelezés-történet első világháború kitörését követő időszakának megkerülhetetlen része az 1914-ben kezdődő infláció, ami lényegében determinálta a hitelezési folyamatokat. Az infláció reálgazdasági okait könnyű belátni: az állam drasztikusan megemelkedett pénzigénye párosult egy még csak nem is stagnáló, hanem – részben a behívások okozta munkaerőhiány, részben az addigi kereskedelmi partnerek egy részének hadviselő ellenfélle válása miatt – kimondottan visszaeső gazdasági termeléssel. A háború kitörése után egy hónappal már 10%-kal esett a korona árjegyzése (a svájci frankkal szemben) a zürichi

tőzsdén.¹ Az Osztrák-Magyar Bank bankjegykibocsátási korlátai (például, hogy csak maximum a nemesérc fedezet 2,5-szereséig hozhat forgalomba bankjegyeket) leépültek, illetve a bank ezirányú működésének transzparenciája is megszűnt, egyszerűsítve így a kormány hadsereg-finanszírozási igényeinek kielégítését. A háború során Magyarország 9,1, Ausztria pedig 25,1 milliárd korona adósságot halmozott fel a bankkal szemben. Az összegek nagyságrendjének érzékeltetésére: a háború kitörésekor az Osztrák-Magyar Bank bankjegyforgalma (a címletek összértéke) 3,1 milliárd, a végén 31,5 milliárd korona volt. Mindeközben a bank – bankjegyek fedezeteként szolgáló – érckészlete 1,4 milliárd koronányi értékről 343 millió koronányira apadt, elsősorban a külkereskedelmi deficit finanszírozása miatt. (1. ábra)

1. ábra. Az Osztrák-Magyar Bank bankjegyforgalmának és aranytartalékának alakulása az I. világháború során (1914. július – 1918. október) (milliárd korona) (saját szerkesztés)

Figure 1. Changes of issued banknotes in circulation and of the value of stock of gold minerals of Austro-Hungarian Bank during World War I. (July 1914 – October 1918) (billions crowns)



Forrás: Popovics S. 1926, I-II. táblázat, pp. 136-137.

Finanszírozási igényei miatt az állam ún. hadikölcsönkötvényeket bocsátott ki, magas kamatozással. Ezek lényegében felszívták a rendelkezésre álló forrásokat, illetve ellehetetlenítették a záloglevelek kibocsátását, jobb feltételeik miatt. Miután a gazdasági szereplőknek nem volt honnan legyen tapasztalatuk az ilyen

értékpapírok visszafizetési kockázatait illetően, vonzónak tűnt számukra. Az ún. pénzbőség pedig – többek között – két következménnyel járt: nem igazán volt igény jelzálogkölcsönökre, illetve a meglévőket is tömegesen előtörlesztették az adósok. (Innen is látszik, mennyire nem láttak még a közeli jövőbe sem az emberek: nem várták, hogy a pénz tovább romlik jelentős mértékben, így tartozásaik nominális értéke egyre kisebb reálértéket fog képviselni, vagyis a törlesztés pár éven belül elhanyagolható mértékű terhet fog jelenteni.) A jelzálogkölcsönök iránti mérsékelt igény azzal járt, hogy csak mérsékelt kamaton vették volna azt fel az adósok, a finanszírozáshoz szükséges jelzálogleveleket pedig csak a magas kamatozású hadikölcsönöknél magasabb kamatozással lehetett volna kibocsátani. Más szóval: a hadikölcsönök akkorára lótték be a kamatszintet, amin már nem lehetett – érdemi mértékű – jelzálogkölcsönt nyújtani. A háború előtt virágzó községi kölcsön üzletág pedig teljesen megszűnt. Kijelenthető, az ország jelzálogkölcsönökön alapuló fejlődési lehetőségei a háború alatt teljesen megszűntek. (Nem mellékes, hogy szinte minden, háború előtti klasszikus bankügylet-típus visszaszorult, ellehetlenült: a váltóleszámítolás a pénzbőség miatt esett vissza, a devizaügyletek lehetőségei részben a háború miatt szorultak vissza, részben 1916-ban felállításra került az ún. Devizaközpont, ami begyűjtötte a kiviteltől származó devizát, az értékpapír-üzletágnak pedig a tőzsde háború kitörésekor történt bezárása vetett véget. A bankok így, kényszerből ekkor reálgazdasági befektetések, tevékenységek felé kezdtek fordulni.)

A háborút követően elcsatolták az ország addigi területének kétharmadát. Mivel banki szempontból Budapest még a reálgazdaságban megfigyelhetőnél is inkább volt vízfeje az országnak, a trianoni szerződés végrehajtását követően Magyarországon maradt pénzüzetek részesedése a szektor egészéből az 1915. évi mérlegek adatai alapján: forrásoldalon a betétek 63%-a, a záloglevelek 90%-a, eszközoldalon a váltótárca 59%-a, a jelzálogkölcsönök 80%-a, az értékpapírtárca 75%-a. Budapest túlsúlya így tovább nőtt, szintén 1915-ös adatokat figyelembe véve mind a saját tőke, mind a mérlegfőösszegek alapján számolva alapján 71%-os részesedése volt a budapesti székhelyű pénzüzetek összességének az ország teljes szektorából.²

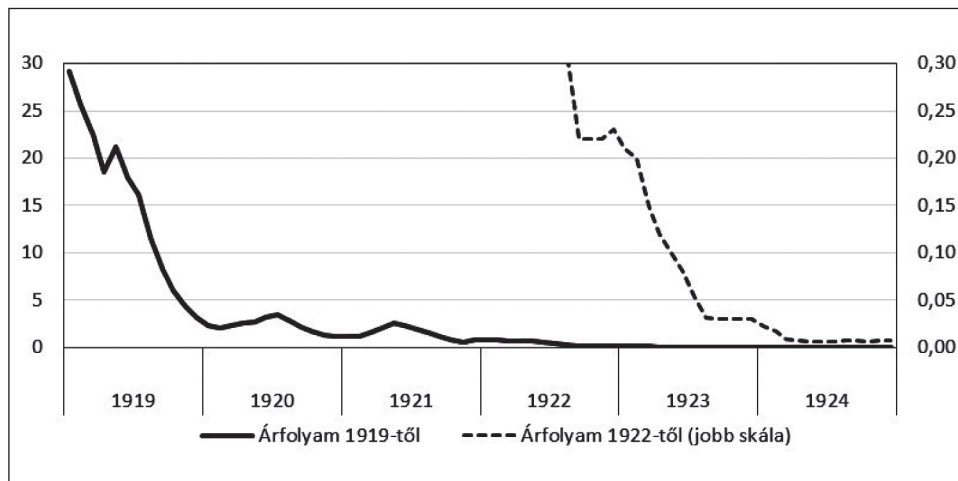
3. A békekötéstől a pénzügyi stabilizációig

A háború után a magyar kormány a szétzilálódott gazdaságú és a megszálló román csapatok által kifosztott ország működésének fenntartására a pénzkibocsátást választotta (formálisan kölcsönfelvétel formájában eleinte az Osztrák-Magyar Banktól, 1921-től a nemzeti bank helyébe lépő Magyar Királyi Állami Jegyintézetől). Ez a korona drasztikus leértékelődéséhez vezetett (2. ábra), amit egy nagy népszövetségi kölcsön ígérete mellett, azt megelőzően, nagybankoktól felvett 20 milliónyi svájci frank és egy, Bank of England-től felvett 4 milliónyi fontsterling kölcsön segítségével sikerült stabilizálni 1924-ben. Ebben az évben került

sor a kölcsön folyósítására, ám pénznem-cserére csak 1926-ban, mivel arra csak a 2 évre tervezett stabilizálást követően terveztek sort keríteni, azt azonban jóval korábban sikerült végrehajtani.

2. ábra. A magyar korona árfolyamának alakulása, svájci centime-ban kifejezve az I. világháború utáni időszakban (saját szerkesztés)

Figure 2: Changes in the exchange rate of Hungarian crown to Swiss centime after the World War I.



Forrás: Tomka B. 1996, 72. o.

Megjegyzés: 1913-ban 100 korona 105 svájci frankot ért.

A stabilizációban jelentős szerepe volt az 1925. január 1-től hatályos vámrendszernek, amely szilárd piacvédelmet biztosított a magyar ipari, ezen belül is elsősorban a könnyűipari termékeknek. Az 1926-ban bevezetett, árfolyamában az angol fontsterlinghez kötött pengő 12.500 (papír)koronával volt egyenértékű, miközben egy aranykorona (vagyis 1913-as papírkorona) 14.443 papírkoronával – ilyen mértékű volt tehát a pénzromlás a háború kezdetétől a stabilizációig. (1. táblázat)

1. táblázat. A két világháború közötti magyar jelzáloghitelezésben jelentősebb szerepet játszó devizák aranytartalma, illetve az aranyparitáson alapuló árfolyamok

Table 1. The gold-contents and the exchange rates based on gold-parity for some currencies which had considerable role in the hungarian mortgage lending in interwar period

	1 devizaegység aranytartalma (g)	Pengőben kifejezett árfolyam, aranyparitáson számítva
Dollár	1,505	5,72
Fontsterling	7,322	27,83
Svájci frank	0,293	1,11
Korona (1926-ig)	0,305	1,16
Pengő (1926-tól)	0,263	1,00

Forrás: <http://artortenet.hu/index.php/paritasok/itemlist/category/107-1926-46-pengo>

Megjegyzés: az aranykorona csak „érdekességként”, a pengő elődjeként szerepel

A világháború előtt a magyarországi hitelintézetek összesített eszközállományának legnagyobb részarányú komponense a jelzáloghitelállomány volt. A pénzüromlás/pénzbőség időszakában történt előtörlesztések következtében azonban a földbirtokok jelzálogterhe a háború előtti 3,5 milliárd aranykoronáról a '20-as évek elejére 0,5 millió aranykoronára csökkent,³ azaz lényegében megsemmisült. Ugyanakkor, a háború alatt az ekkor befolyt előtörlesztéseket nem lehetett az ellenségnek minősülő országok felé forrás-visszafizetésre fordítani, azt követően pedig már drasztikusan elszakadtak a forrásdevizák árfolyamai a koronáétól. A stabilizációig a jelzáloghitelek és korona alapú záloglevelek állománya elenyészővé zsugorodott a bankok eszköz-, illetve forrásállományában. (1926-ra intézményenként néhány ezer pengőre.) Míg tehát a külföldi források kihitelezéséből létrejött eszközállomány elértéktelenedett, a kötelezettségek egy része, ha veszített is valamennyit aranyban kifejezett értékéből, még mindig számottevő maradt. 1923-ban, illetve 1924-ben a magyarországi pénzüintézetek által kibocsátott, külföldön lévő záloglevelek és községi kötvények állománya névértéken, 858,9, illetve 848,1 millió aranykoronát tett ki⁴ - ennyit kellett volna visszavásárolniuk a háború után padlón lévő, egykori kibocsátóknak.⁵

A háború előtti külföldi források nagy része osztrák, vagy német területről érkezett – ezek ugyanúgy elértéktelenedtek, mint a hitelek. A nagyobb részben Franciaországból, kisebb részben további nyugati országokból (pl. Svájc) érkezett források azonban nagy részben megőrizték értéküket. Ezek visszafizetésére (a záloglevelek

törlesztésére, visszavásárlására) irányuló tárgyalások a hitelezők képviselői és az egyes magyar bankok között (bankonként külön-külön) folytak, és különböző tartalmú megállapodások születtek. A magyar bankok, a tőketartozások töredékének törlesztésére vállaltak kötelezettséget, azt is évekre elnyújtva; ezek a törlesztések a transzfermoratórium után eleve problematikusakká váltak. A Magyar Állam a Magyar Jelzálog-hitelintézet kamatfizetési kötelezettségeit vállalta át, évi 3,4 millió francia frank értékben. Tőketörlesztésre 1959-től került volna sor. Még ez a megállapodás is (amelynek teljesítése természetesen csak az 1931-es transzfermoratóriumig tartott) hatalmas terhet rakott a Magyar Állam vállára, amit a tőkepiacokra való visszatérés lehetőségének reményében vállalt fel.

A további külföldi forrásokat igénylő magyar pénzintézeteknek kimondottan jól jött a világszintű gazdasági, ebből következően pedig pénzügyi erő alapján történő átrendeződés. A törlesztési problémák miatti bizalomvesztésnek köszönhetően Franciaországból valószínűleg nehezebben lehetett volna forráshoz jutni, mint a háború előtt. Szerencsére azonban egy új, pénzbüszséggel bíró pénzügyi hatalom, az Amerikai Egyesült Államok emelkedett fel, megerősödve a háború után,⁶ amelynek pénzintézetei viszonylag szívesen adtak kölcsön, vásároltak fel zálogleveleket egy stabil devizával rendelkező országnak/országból. Ha kisebb mértékben is, de szintén lehetett forráshoz jutni a pénzügyi központ státuszához ragaszkodó Londonból is.

4. A pénzügyi stabilitás évei: 1926-1931

A mezőgazdasági hitel megszerzését könnyítő egyes rendelkezésekről szóló 1925. évi XV. törvénycikk 1. §-a kimondta, hogy „a fennálló jogszabályok szerint záloglevelek kibocsátására jogosult intézeteken felül (1876:XXXVI. tc.) a pénzügyminiszter engedélyével zálogleveleket bocsáthat ki hitel- és pénzintézetekből, mint tagokból alakult szövetkezet is.” E felhatalmazás alapján kezdeményezte a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank (a továbbiakban: PMKB), a Pesti Hazai Első Takarékpénztár Egyesület (a továbbiakban: PHETE) és a Magyar Általános Hitelbank (a továbbiakban: MÁH) a Magyar Pénzügyintézeteknek Záloglevélkibocsátó Szövetkezete (a továbbiakban: PMZSZ) megalakítását. A megalakulás – említett bankok vezetői által előkészített – feltételeiről, 15 millió aranydollár alapú záloglevél kibocsátásáról, illetve a European Mortgage and Investment Corporationnel kötendő megállapodásról. A PMZSZ fölött, annak tagjain kívül, az állam is ellenőrzést gyakorolt azáltal, hogy azt a pénzügyminiszter által kinevezett kormánybiztos és annak helyettese felügyelte, akiknek joguk volt vétót emelni, amely esetben az ügyről a pénzügyminiszter döntött. A PMZSZ végül csak 1926-ban és 1927-ben bocsátott ki dollár alapú záloglevelet 7,5%-os kamatszelvénnyel, 6,1, illetve 1,25 millió dollár értékben, amit a bostoni székhelyű partner 94,25%, illetve 97%-os árfolyamon vett át. (Összesen tehát 7,35 millió dollár értékben, az eredetileg előirányzott keretösszeg kevesebb, mint felében történt végül kibocsátás.)

Az amerikai átvevő partner a záloglevelek fedezetével saját kötvényeket bocsátott ki, ugyanilyen mértékű kamatszelvevényekkel, amit a bostoni tőzsdére is bevezettek – vagyis már akkor ismert volt a 2008-as válságban majdan szerepet játszó Asset Backed Security (ABS) konstrukció, a kötvények fedezete mellett történő újabb kötvények kibocsátása. (Ennek létjogosultságát némileg az adhatta, hogy egy amerikai cég által kibocsátott kötvény iránt nagyobb volt a bizalom az amerikai piacon, a kibocsátó pedig így tudott plusz forrást szerezni a magyar papírok átvételéhez.) A pénzügyi válság kirobbanásakor a cég beszüntette a működését.

5 pénzügyi tagintézmény szövetkezeteként alakult meg 1927-ben a Magyar Jelzáloghiteleknek Szövetkezete (a továbbiakban: MJSZ), amely szintén a European Mortgage and Investment Corporationnel kötött megállapodást, összesen 13 millió aranydollár névértékű záloglevél átadásáról. Ez két részletben meg is valósult, 1927-ben 7 millió dollár, 1928-ban 6 millió dollár névértékben. A záloglevelek szintén 35 éves futamidejűek voltak, de csak 7%-os kamatszelvevényűek. Míg a PMZSZ földbirtokra adott hitelek fedezete mellett bocsátotta ki zálogleveleit, amely kölcsönök a becsérték 25%-át nem haladhatták meg, addig az MJSZ elsősorban városi ingatlanokra nyújtott kölcsönök fedezete mellett, de a portfólió maximum 20%-ában lehettek olyan mezőgazdasági birtokokra nyújtott hitelek, amelyek nem haladták meg a becsérték 40%-át. Az átvételi árfolyamok 93,5%, majd 92% voltak. Önmagukban az átvételi árfolyamok alapján megállapítható, hogy a diszkontáláshoz használt kamatrátá 1926-hoz képest 1927-re csökkent, majd 1928-ra ismét emelkedett. A szerző modellszámításai szerint a 7%-os szelvevényhozamú záloglevél 93,5%-os árfolyamon történő átvétele valamivel alacsonyabb implicit kamatot jelent (7,63%), mint a 7,5%-os záloglevél 97%-os árfolyamon történő átvétele (7,79%). (Mindkét tranzakcióra 1927-ben került sor. Az eredmények az sugallják, hogy a városi ingatlanok fedezete mellett nyújtott hitelek alapján kibocsátott záloglevelek iránt valamivel magasabb volt a bizalom. A konkrét implicit kamatszintek ugyanakkor arra is felhívják a figyelmet, hogy a kamatszelvevényeknél valamivel magasabb diszkont kamatráták is jelentős árfolyamcsökkenést eredményeznek.) A European Mortgage and Investment Corporation ezek alapján is bocsátott ki saját kötvényeket, ugyanilyen mértékű kamatszelvevényekkel.

2. táblázat. A külföldi forrásszerzési célú, jelentősebb magyarországi pénzintézeti záloglevél és községi kötvénykibocsátások a pénzügyi stabilizáció és a transzfermoratórium között

Table 2. The considerable issues of mortgage bonds and local authority bonds between the financial stabilization (1924) and the moratorium for repayment foreign exchange (1931), with purpose to raising liabilities from abroad

Intézmény neve	Kibocsátás éve	Kamat-szelvény	Deviza-nem	Névérték (millió)		Futam-idő (év)
				devizá-ban	pengő-ben	
Záloglevelek						
Magyar Pénzüntézeteknek Záloglevélkibocsátó Szövetkezete	1926	7,50%	Dollár	6,10	34,88	35
	1927	7,50%	Dollár	1,25	7,15	35
Magyar Jelzáloghiteleknek Szövetkezete	1927	7,00%	Dollár	7,00	40,02	35
	1928	7,00%	Dollár	6,00	34,31	35
Belvárosi Takarékpénztár	1926	7,50%	Font	0,50	13,91	35
	1928	7,00%	Dollár	1,75	10,01	25
Magyar Általános Takarékpénztár	1928	7,50%	Font	0,50	13,91	35
	1930	7,50%	Font	0,25	6,96	35
Magyar Földhitelintézet	1926	7,50%	Font	1,00	27,83	35
	1926	7,50%	Dollár	3,00	17,15	35
	1927	7,50%	Font	0,50	13,91	34
	1928	7,50%	Font	0,50	13,91	33
	1928	7,50%	Font	0,65	18,14	33
	1928	7,50%	Dollár	3,00	17,15	33,5
	1929	7,50%	Font	0,79	21,98	45
Pesti Magyar Kereskedelmi Bank	1931	7,00%	CHF	15,00	16,70	20
Pesti Hazai Első Takarékpénztár Egyesület	1931	7,00%	CHF	15,00	16,70	20
Angol-Magyar Bank	1927	7,50%	Dollár	1,50	8,58	35
	1928	7,50%	Font	0,10	2,78	35
Magyar Olasz Bank	1927	7,50%	Dollár	1,00	5,72	5
	1928	7,50%	Dollár	2,70	15,44	35
Magyar Földhitelintézetek Országos Szövetsége	1927	7,50%	Dollár	0,16	0,91	35
Magyar Országos Központi Takarékpénztár	1927	7,50%	Dollár	1,50	8,58	35
	1929	7,50%	Font	0,07	1,95	34
Kisbirtokosok Országos Földhitelintézete	1928	7,00%	Dollár	2,00	11,44	35
Budapest Székesfőváros Községi Takarékpénztár	1929	7,50%	Font	0,50	13,91	45
Országos Központi Hitelszövetkezet	1927	7,00%	Dollár	3,00	17,15	10
Országos Magyar Ipari Jelzálogintézet	1928	7,00%	Dollár	5,00	28,59	20

Intézmény neve	Kibocsátás éve	Kamat-szelvény	Deviza-nem	Névérték (millió)		Futam-idő (év)
				devizában	pengőben	
Községi kötvények						
Pesti Magyar Kereskedelmi Bank	1927	7,00%	Font	0,05	1,39	25
	1929	6,50%	Font	0,31	8,55	40
	1930	7,00%	Pengő	2,00	2,00	25
Belvárosi Takarékpénztár	1927	7,50%	Font	0,04	0,99	35
	1927	7,00%	Pengő	1,00	1,00	35
Magyar Leszámitoló és Pénzváltó Bank	1928	7,00%	Dollár	3,20	18,30	35
Magyar Olasz Bank	1929	7,50%	Dollár	2,00	11,44	35

Forrás: Botos (2002) 150. oldal

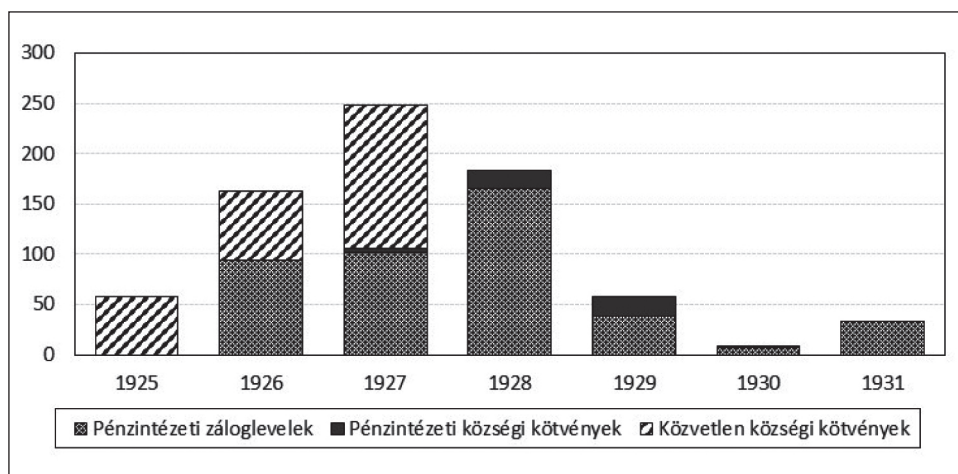
A 3. ábra kapcsán megjegyezzük, hogy közvetlen községi kötvényeket városok, illetve vármegyék egy-egy társulása bocsátott ki. A kibocsátásban közreműködött egy (vagy több) bank, amely ezért jutalékot kapott, de a kölcsönfelvevők hitelkockázatát nem vállalta. 1925-ben 39 (más források szerint⁷ 48) város bocsátott ki 10 millió USD névértékben kötvényt, 1926-ban 33 város 6 millió USD névértéken. Mindkét ügylet esetében a PMKB látta el a közvetítői/trustee feladatokat, a kötvényeket pedig mindkét esetben a new-yorki Speyer and Company bankház vette át. A kibocsátás jogszabályi alapját az 1925. évi XXII. törvénycikk biztosította, amely megengedte a városoknak maximum 88 millió pengő értékig kötvénykölcsön felvételét a kormány által meghatározott beruházási célokra; az összeghatárt az 1926. évi XV. törvénycikk 18. §-a 128 millió pengőre emelte. 1926-ban a vármegyék is követték a példát az 1926. évi XV. törvénycikk 19. §-ának felhatalmazása alapján: útépitési, közegészségügyi, közigazgatási és szociális célú beruházásokra bocsátottak ki angol font alapú kötvényeket, amelyek fedezetéül a vármegyék teljes vagyona szolgált.⁸ A vármegyei kibocsátás trustee-je a MÁH lett, a kötvényeket pedig három londoni bankház vette át. 1927-ben Budapest önmagában is bocsátott ki ilyen kötvényt.

1925-től 1931-ig a hitelintézetek jelentősebb, külföldi kibocsátású záloglevelei 440 millió pengőt, községi kötvényei 44 milliót, a városok és vármegyék közvetlen községi kötvény kibocsátásai 268 millió pengőt tettek ki. Ez összesen 752 millió pengő volt, amiből 493 millió pengő (66%) volt dollárban denominálva, 223 millió (30%) pedig fontban. A 2. táblázat adatai alapján ezek után az értékpapírok után összesen (vagyis 1931-től, mikor már az összes felsorolt ki volt bocsátva) évi 55,6 millió pengő kamatot kellett fizetni, ami az állomány 7,4%-a volt. (A névértéknél alacsonyabb átvételi árfolyamok miatt e papírok tényleges hozamai ennél

magasabbak voltak. Mivel a kibocsátások zöme 1928-ig lezajlott, a kamatfizetési kötelezettségek már 1929-ben 45,7 millió pengőt tettek ki.)

3. ábra: A külföldi forrásszerzési célú, jelentős magyarországi pénzügyi pénzügyi záloglevél és községi kötvénykibocsátások a pénzügyi stabilizáció és a transzfermoratórium között (millió pengő) (saját szerkesztés)

Figure 3: The considerable issues of Mortgage bonds and local authority bonds between the financial stabilization (1924) and the moratorium for repayment foreign exchange (1931), with purpose to raising liabilities from abroad (millions Pengő)



Forrás: Botos, 139-149. oldal

Az MNB összeállította az 1931. augusztus 31-én forgalomban lévő, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állományát, típus és tulajdonos szerint (3. táblázat). Ebből megállapítható, hogy az értékpapírok 83%-a volt külföldi kézben, ugyanakkor ez az arány a községi kötvények esetében 96-97%-os volt, ami azt sugallja, e papírok iránt nagyobb volt külföldön a bizalom, mint a banki záloglevelek iránt. Ha azt feltételezzük, hogy a teljes kötvényállomány után átlagosan ugyanakkora arányú kamatot kellett fizetni, mint amennyit a 2. táblázat alapján számítottunk, akkor a külföldi tulajdonban lévő 860 millió pengős állomány után (csak) a kamatfizetési kötelezettség 63,6 millió pengő volt.

A pengő bevezetését követően 1931-ig a Magyar Földhitelintézet – összesen 135 kisebb pénzügyi intézet közvetítésével – 3.054 darab kölcsönt nyújtott, pengő alapon, földbirtok fedezete mellett, összesen 126,6 millió pengő értékben; ebből 85,9 milliónyit angol fontsterlingre, 40,7 milliónyit amerikai dollárra szóló záloglevelek alapján. Ez a földbirtok fedezete mellett nyújtott kölcsönállomány 30%-át jelentette, amelynek fedezetéül 889,2 ezer magyar hold termőterület került lekötésre.⁹

3. táblázat. 1931. augusztus 31-én forgalomban lévő záloglevelek, kötvények és községi kötvények állománya

Table 3. Stock of bonds, mortgage bonds and local authority bonds in circulation at 31 august 1931

	Összes címlet	Külföldi tulajdonban		Belföldi tulajdonban	
		Érték	Arány	Érték	Arány
Budapest, a városok és vármegyék kötvényei	489,4	474,5	97%	14,9	3%
Pénzintézetek községi kötvényei	55,7	53,5	96%	2,2	4%
Pénzintézetek záloglevelei, kötvényei	485,8	331,5	68%	154,3	32%
Összesen	1 030,9	859,5	83%	171,4	17%

Forrás: Botos (2002) 150. oldal

A Kisbirtokosok Országos Földhitelintézete a stabilizációt követően tőkefeltöltésre szorult, ezért az állam részéről 1927-ben 3, 1928-ban további 6 millió pengő tőkeinjekcióhoz jutott. 1929-ig 3.627 jelzáloggal fedezett kölcsönügylet keretében 34,6 millió pengőt folyósított. Míg tehát a hagyományosan a nagybirtokot hitelező Magyar Földhitelintézet átlagos ügyletmérete 41,4 ezer pengő volt, addig a kis és középbirtokosokat hitelező Kisbirtokosok Országos Földhitelintézetéé 9,6 ezer pengő. Kevésbé életképes, de az állam számára stratégiaileg fontos célokat megvalósító üzleti modellje szükségessé tette az állami segítséget, illetve indokolta az állam eziránti hajlandóságát. (Kihelyezett hiteleinek 96%-a mögött a fedezetek 100 katasztrális holdnál kisebbek voltak.)

A Magyar Földhitelintézetek Országos Szövetségét szintén az állam, közelebből a Földművelésügyi Minisztérium tőkésítette fel, az intézet pedig elsősorban a birtokrendezések és parcellázások lebonyolításában vett részt. A válságig több, mint 10 millió pengőnyi jelzálogkölcsönt nyújtott, amihez forrást dollárra szóló záloglevelek és kötvények kibocsátása révén szerzett.

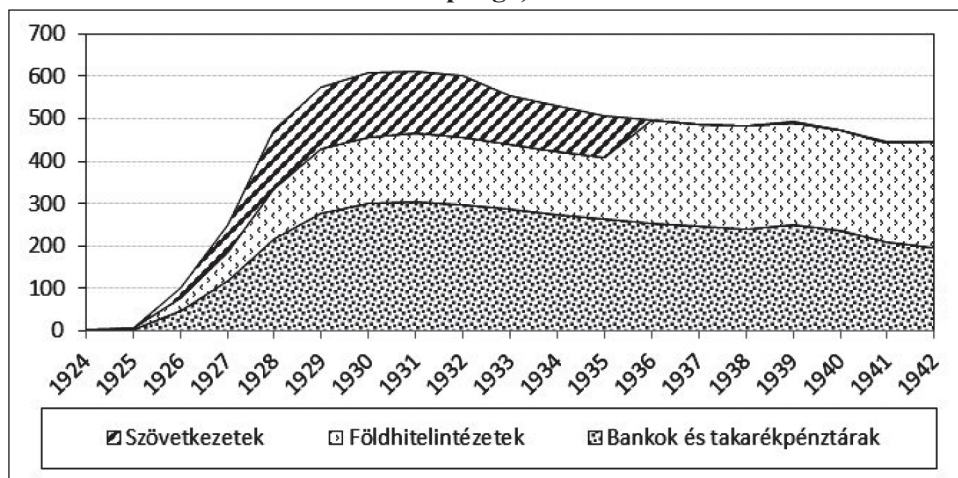
Az Országos Központi Hitelszövetkezethez kapcsolódik egy, napjainkban már igencsak ismerősnek tűnő, akkoriban viszont még újdonságnak számító jogi konstrukció: miután amerikai partnere csak akkor vette át a zálogleveleket, ha az azok kibocsátásának alapjául szolgáló jelzálogkölcsönök csak az adott sorozat kizárólagos biztosítékát képeznék, ennek lehetőségét teremtette meg az 1927. évi VIII. törvénycikk. Az értékesített kötvények alapján összesen 3 ezer kölcsönt folyósított ki, 35,1 millió pengő értékben (vagyis egy kölcsön átlagértéke 11,7 ezer pengő volt).

Mint az a 4. ábráról leolvasható, az első világháború utáni magyar jelzáloghitel állomány 1931-ben érte el csúcsertékét, 611,7 millió pengő értékben. Ha figyelembe vesszük, hogy a pengő bevezetésekor 0,87 aranykoronát ért (és ezt az érték-

ket állandónak tekintjük az 1931-ig eltelt időszakban), ez az állomány 529,4 millió aranykoronának felel meg, ami egy nyolcada az 1914-es állomány értékének. Igaz, ez az állomány elvben hét, gyakorlatilag négy év alatt épült fel (1926-29), egy harmad akkora területű országban.

4. ábra: A jelzáloggal fedezett kölcsönök állománya az év végén (millió pengő) (saját szerkesztés)

Figure 4: The amount of mortgage loans at the end of years (millions pengő)



Adatok forrása: Statisztikai évkönyvek, 1925-1944

Megjegyzés: 1936-ban a statisztikai adatgyűjtés megváltozott. Ettől az évtől kezdve a földhitelintézetek kihelyezéseit az Országos Földhitelintézet részeként az Országos Központi Hitelszövetkezet és az Országos Lakásépítési Hitelszövetkezet adataival együtt dolgozták fel. A szövetkezetek kategóriába csak a független – köteléken kívüli hitelszövetkezetek tartoztak.

5. A válság és a kezelésére tett kísérlet

A világgazdasági válság az 1929. októberi New Yorki-i tőzsdekrachhál kezdődött, majd, ahogy az a válságokkal lenni szokott, begyűrűzött – a világ számos egyéb országa mellett – Magyarországra is. Miután számos magyar gazdasági szereplőnek származott nagy mennyiségű forrása az Egyesült Államokból, igen érzékenyen érintette a magyar gazdaságot, hogy az egyesült államokbeli szereplők igyekeztek azokat kivonni. Ez ugyan már a válság előtt megkezdődött, de különösen a Creditanstalt 1931-es csődjé után öltött komoly mértéket, olyannyira, hogy állami beavatkozás vált szükségessé. Bár július 14-15-16-ra a magyar kormány is bankszünnapot rendelt el, illetve betétkivételi korlátozások léptek életbe, ez

utóbbiak augusztus 14-től feloldásra kerültek. Magyarországon végül nem került sor olyan bankostromokra (bank run), mint Bukarestben, Szófiában, Athénban, vagy épp a német városokban. Ehhez azért szükség volt arra is, hogy mikor közismertté vált a bécsi Creditanstalt fizetéseképtelensége, a Pénzügyi Központ a Magyar Általános Hitelbank segítségére siessen a szükséges mértékű likviditási célú kölcsönrel – közismert volt ugyanis a két intézmény kötődése, mindketten az ún. Rothschild-bankház tagjai lévén. Ez a segítség persze nemzetgazdasági érdek volt elsősorban: ha ugyanis a Magyar Általános Hitelbanknak likviditási gondjai mutatkoztak volna, vagyis nem tudja kielégíteni a betétesek igényeket,¹⁰ ez a pánik könnyen tovagyűrűzhetett volna, és ha más bankoknak is a segítségére kell sietni, az sokkal nagyobb összeg mozgósítását igényelte volna.

Az árak a világ különböző országaiban eltérő mértékben ugyan, de mindenképp csökkentek. Azok közül az országok közül, amelyekről hiteles információkkal rendelkezünk, Japánban csökkentek a leginkább, 28%-kal. (Ez a maximális árcsökkenés mértéke, később jellemzően megtörtént a korrekció.) A legmagasabb a maximális áresést Németországban mérték: 70%-ot. A nyersanyagok világpiaci árának csökkenése körülbelül megfelel az angol font 40%-os értékcsökkenésének. (Miután Nagy Britannia nem kapta meg külföldi adósaitól a hitelei utáni kamatot, ő maga is kénytelen volt letérni az aranyalapról.) (Nagy, 10) A mezőgazdasági termékek világszintű áresése igen rosszul érintette a magyar gazdaságot, az exportbevételeket, így a teljes fizetési egyenleget. Miután az 1920-as évek végén Magyarország exportjának mintegy 70%-át mezőgazdasági termékek tették ki, a válság európai eszkalálódása nagyon érzékenyen érintette az országot. A túlermelési válság elsősorban a mezőgazdasági termékek árait csökkentette drasztikusan: míg 1928-ban egy mázsa búza átlagosan 30 pengő (fölött) volt, 1934-re 10 pengő alá süllyedt. Ráadásul Magyarország hagyományos kereskedelmi partnerei (Ausztria, Csehszlovákia, Olaszország, az említett belföldi áreséseivel amúgy is küzdő Németország) protekcionista gazdaságpolitikához folyamodtak, ami a kereslet csökkentésével tovább csökkentette (az árakat és) a magyar mezőgazdaság bevételeit. Popovics Sándor a Magyar Nemzeti Bank elnökeként meg tudta akadályozni, hogy a válság kezelése céljából a pengő drasztikus leértékelésre kerüljön – egyes értékelések szerint ez nagyban hozzájárult ahhoz, hogy a válság 1938-ig, a győri program¹¹ beindulásáig elhúzódt.

A magyarországi földbirtokok jelentősen eladósodtak a válság előtt; a közvetlenül a pénzügyintézetektől kapott hiteleken túl (amelyeket kortárs becslések szerint csak igen kis mértékben fordítottak valódi birtokfejlesztésre, meliorációra) gyakran kapták a mezőgazdasági gépeket és a műtrágyát is hitelbe, mivel a pénzbőség korában a pénzügyintézetek szívesen helyezték ki e termékek előállítóihoz és forgalmazóihoz hiteleiket, akik, a forgalom növelésének céljából, azokat tovább is adták vevőiknek.

A Magyar Nemzeti Bank először hitelfelvétellel próbálkozott (a Reichsbanktól és a bázei Nemzetközi Fizetések Bankjától (Bank for International Settlements – BIS)), ám a lehetőségei hamar kimerültek, ezt követően pedig szignifikánsan

lepadtak a devizatartalékai, ide értve a nemesfém-tartalékokat is. A bankjegyek ércfedezete a stabilizáció óta először csökkent 40% alá, 1931 júliusára 28%-ra esett vissza. Likviditási gondjai azért terjedtek át hamar a bankrendszerre, mert jellemzően az MNB visszszámította a bankok által, hitelek fejében kapott váltókat. A bankok pedig ekkoriban főleg váltóra hiteleztek.

A kormány 1931. december 22-én elrendelte a transzfermoratóriumot, amely a népszövetségi kölcsön kivételével megtiltotta minden tartozás törlesztőrészeitnek külföldre utalását. Létrejött a Külföldi Hitelezők Alapja, amelynek kezelése a hitelezők képviselőivel együttműködve történt – ide kerültek befizetésre pengőben azok az összegek, amelyeket devizában át kellett volna utalni. A külföldi hitelezők képviselőivel végül 1937-ben sikerült megegyezni.

A '30-as években született azon jogszabályok csoportját, amelyek valamilyen bajba került társadalmi réteg, csoport megsegítésének céljából születtek, a korabeli magyar szakirodalom és köznyelv szükségjognak vagy válságjognak nevezte. Ezek a jogszabályok a polgári jog, a magánjog szabályaira való teljes tekintet nélkül nyúltak bele meglévő, korábbi szerződéseken is alapuló jogviszonyokba. Érvényes szerződések lényeges rendelkezéseit módosították, jellemzően adósok („gazdaadósok”) fizetési kötelezettségeit („gazdatartozások”) csökkentették, esetleg elhalasztották, felfüggesztették.

A gazdatartozásokról szóló rendeletek egyik kodifikátora, dr. Tunyoghi Szűcs Kálmán a következőképpen indokolta ezen rendeletek szükségességét: „A gazdatartozások fizetése és rendje tárgyában 1931. év óta kiadott különleges rendelkezések célja nem egyoldalú adósvédelem. Közgazdasági és nemzeti veszélyeket kellett elhárítaniuk. Védekezni kellett, hogy a gazdasági válság ellenére a fizetési forgalom meg ne bénuljon, a hitelforgalomra szánt pénztöketömegek árverések útján ingatlanokban meg ne kövesüljön, a hivatásos gazdák önálló létalapjukat: a tulajdon földbirtokot tömegesen el ne veszítsék s ezáltal a létező jogi és termelési rend meg ne rendüljön.”¹²

Valójában a rendelkezések igazi célja az egyoldalú gazdaadós védelem volt. Kiváltságos réteggé tették a gazdaadósokat, érdekeiket az ország többi lakójának érdeke fölé emelték, miközben a gazdasági válság nem csak a mezőgazdaságot sújtotta, és pl. a csődbe ment iparvállalatok elbocsátott dolgozóit távolról sem védtek ilyen intézkedések. Ahogy vannak még napjainkból is ismerős vonásai a két világháború közötti jelzaloghitelezéshez kapcsolódó rendelkezéseknek, a gazdaadósokban sem nehéz észrevenni az elmúlt évtized devizaadósait.

Mivel a földnek nincs „saját jogon” értéke, ezt a földjáradék határozza meg, vagyis mennyi hasznot lehet évente elérni azon a földdarabon, jellemzően mezőgazdasági termeléssel. Ha tehát a mezőgazdasági termékek árai esnek, a föld ára is esik. Miután az emberek tudatában élő árak „ragadósak”, a földek tulajdonosai nem sok késztetést éreztek arra, hogy a korábbi évekenél jóval alacsonyabban adjanak el a birtokaikból, ezzel könnyítve esetleg a helyzetükön. Jellemző a kor „gazdavédelmi” hangulatára, hogy a jogszabályok is erősen gátolták, hogy a föld-

birtok vásárlói emiatt jövőbeni pénzügyi kötelezettségeket vállaljanak, nem lehetett például váltóhitelből finanszírozni a birtokvásárlást, ami jelentősen csökkentette a föld iránti keresletet (és ezáltal annak árát is). Ez az intézkedés a konjunktúra időszakában kedvezőtlennek tűnt a pénzügyi intézetek számára, a válság időszakában viszont jól jött, hogy ezáltal kevesebb rossz, vélhetően előbb-utóbb bedőlő hitel gazdagítja a portfóliójukat.

A Magyarországon 1931-ben eszkalálódott pénzügyi válság nyomán jelentkező jelentős fizetési nehézségekre adott egyfajta válaszként, az 1936. évi XIV. törvény-cikk kimondta az Országos Földhitelintézet megalakulását, amely 1936. június 23-án jött létre a Kisbirtokosok Országos Földhitelintézete és a Magyar Földhitelintézetek Országos Szövetsége egyesülésével, állami tulajdonban. (Miatán a két egyesülő intézményt is az állam tőkésítette fel korábban, ez nem jelentett érdemi tulajdonosváltást.) Az Országos Földhitelintézet átvette a Magyar Földhitelintézet eszközállományát is, bár az intézmény formálisan megmaradt, mert nem történt megállapodás a külföldi hitelezőkkel az általuk nyújtott kölcsönök átruházásáról. Az Országos Földhitelintézet viszonylag sikeresen kezelte a megörökölt hitelállományt, 1943. december 31-én 63,6 milliós jelzálogkölcsön-állománnyal szemben 62,0 millió pengő névértékű záloglevél állomány állt szemben. Bár 1931-et követően tilos volt a nemteljesítő adósok birtokait elárverezni, ami tovább rontotta a fizetési morált, jelentős veszteségeket okozva a bankoknak, ez a tilalom 1938-ban feloldásra került, nem utolsósorban azért, mert ekkorra már megerősödtek úgy anyagilag a birtokok tulajdonosai a háborús konjunktúrának köszönhetően, hogy jóval nagyobb arányban voltak fizetőképesek, mint pár évvel korábban.

6. Összegzés

Az első világháború utáni inflációt 1924-ben lezáró pénzügyi stabilizációt követően ismét elkezdődött a világ pénzügyi centrumát képező országokból történő (külföldi) forrásbevonás, részben közvetlen hitelek, részben kibocsátott záloglevelek révén. Ez megnövelte az ország kiszolgáltatottságát, ami már 1929-ben jelentkezett, mikor az amerikai hitelezők igyekeztek minél több tőkét hazavonzani, először még a további tőzsdéi befektetésekhez, később a tőzsdétől. A források bevonása és reálgazdasági szereplőknek (elsősorban nagybirtokosoknak) történő továbbhitelezése nem segítette elő érdemben az ország gazdasági fejlődését, így az 1929-es válság Magyarországon egy gyengén fejlett, mezőgazdaságon alapuló gazdaságot talált. A válság során elsősorban a mezőgazdasági alapanyagok árai estek, így Magyarországnak drasztikusan leestek a devizabevételei. Mivel az országnak a Monarchiától örökölt államadósság, a népszövetségi kölcsön és az 1925-ben kezdődött rohamos reálgazdasági eladósodás következtében egyre növekvő adósságszolgálatot kellett teljesítenie, megkerülhetetlen volt a devizabevételek és kifizetési kötelezettségek közötti szakadék kezelése. Ezt a Magyar Nemzeti Bank kezdetben kölcsönfelvétellel igyekezett orvosolni, de ezek a lehe-

tőségek hamar befagytak, így a magyar kormány rákényszerült a transzfermoratórium bevezetésére. Ez lényegében egy, a külföld felé való államcsőddel volt egyenértékű, ami lehetetlenné tett bármiféle további forrásbevonást. A jelzáloghitelezési üzletág, belső tőkehiány miatt, a háború végéig (a hiperinflációig) már csak a meglévő állomány kezeléséről szolt, új hitelek nyújtására érdemi mértékben nem volt lehetőség, vagyis a tevékenység 1931-ben lényegében véget ért.

A devizában történő adósságszolgálat ellehetetlenüléséből nem feltétlenül következően, a kormány szükségesnek érezte az adós gazdák védelmét is a nekik hitelező bankokkal szemben, jelentősen megnehezítve, sok esetben ellehetetlenítve a jelzálogkölsönök fedezetéül szolgáló birtokok elkobzását. Ezzel egyrészt közvetlenül is kárt okoztak a bankoknak, másrészt az intézkedések tovább rontották a fizetési morált, amit közvetett károkozásnak tekinthetünk. Ez az első példa a modern magyar gazdaságtörténetben, mikor állami intézkedések révén kiemelésre került egy réteg, amelyik megvédésre kerül attól, hogy vállalnia kelljen korábbi kockázatvállalásának negatív következményeit, helyt kellene állnia a teljes, felvett adósságáért. (Addig ilyenre inkább csak implicit módon került sor, pl. az első világháború okozta infláció következtében, nem közvetlen állami intézkedésekkel.) A válság súlyosan érintette az ipart is, számos dolgozó vált munkanélkülivé, az ő megsegítésükre azonban a kormány nem tett érdemi lépéseket. Ezt gazdaságilag magyarázza, bár erkölcsileg némileg vitatható meggondolás, hogy a gazdaadósokat is a bankok rovására segítette meg az állam, a „mentőakció” nem igényelt komolyabb állami anyagi eszközöket. Ilyen lehetőség más rétegek megsegítésére a jogállam még súlyosabb megsértése nélkül nem állt rendelkezésre.

Az 1938-as győri program meghirdetését követően gazdasági konjunktúráról beszélhetünk, ami elsősorban a gazdavédelmi intézkedések feloldását tette lehetővé. Bár a külföldi adósok képviselőivel is történt valamiféle megegyezés, érdemi adósságvisszafizetésre a háború utánig nem került sor. Anyagilag a társadalom egy vékony szelete nyert azzal, hogy a felvett adósság egy részét nem kellett visszafizetni – nagy kérdés ennek erkölcsi megítélése. A háború utáni események pedig minden nyereséget rövid távúvá minősítettek át: a hiperinfláció mindenféle pénzbeli nyereséget nullázott, a „földreform” pedig az esetleg reáliákban megnyilvánuló hasznokat.

JEGYZETEK / NOTES

1. Tomka Béla (1996): A magyarországi pénzüintézetek rövid története (1836-1947), Gondolat. Budapest. p. 132, 62. oldal.
2. Szádeczky-Kardoss Tibor (1928): A magyarországi pénzüintézetek fejlődése, Budapest, R. Gergely Bookseller, p. 212, 39. oldal.
3. Tomka (1996) 78. oldal.
4. A M. kir. Kormány 1923-1925. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv, Budapest, 1928, 195-196. oldal, idézi Botos János (2002): A magyarországi jelzálog-hitelezés másfél évszázada, p. 252, 70. oldal.
5. Ennek a helyzetnek némileg analógiája a közelmúltból, igaz, még sokkal drasztikusabb számokkal: a 3 legnagyobb izlandi bank hitelállománya a 2008-as válság eszkalálódásakor az izlandi GDP tízszeresére rúgott, elsősorban az Egyesült Királyságban és Hollandiában gyűjtött betétekből finanszírozva azt. Az izlandi állam aztán hagyta csődbe menni ezeket a bankokat, mivel tulajdonképpen nem volt más választása. A betéteket a saját államaik kártalanították, amelyek ezeket az összegeket követelik az izlandi államtól – egyelőre nem sok reménnyel. Az analógia annyiból viszont nem áll fenn, hogy míg az izlandi bankok felelősnek mondhatók a kialakult helyzetért, a csődjükért, a magyarországi bankokat a háború, illetve a fiskális politika (vagyis: önhibájukon kívüli körülmények) sodorta lényegében fizetésképtelen helyzetbe.
6. Míg Nagy-Britannia 4 éven keresztül állt hadban, az Egyesült Államok csak alig több, mint egy évig (1917 októberétől). A háborús tehertételek mértékeit jelzi, hogy az USA le sem tért az aranystandardról, és a paritást sem változtatta meg. A háború végére Nagy-Britannia közel 5 milliárd dollárral tartozott az USA-nak. (Eichengreen, Barry – Mehl, Arnauld – Chițu, Livia: A világ valutarendszere. Múlt, jelen és jövő. Pallas Athéné Könyvkiadó. Budapest. p. 270. (47-48. o.))
7. Berend T. Iván – Ránki György (1966): Magyarország gazdasága az első világháború után, 1919 – 1929, Akadémiai Kiadó. Budapest. p. 498. 172. oldal
8. Botos (2002), 148-149. oldalak.
9. Botos (2002), 56. oldal.
10. Egy bankostrom során jelentkező betétkifizetési igényeket egy normálisan működő bank soha nem tudja kielégíteni, mivel a betétek töredékét tartja csak a pénztárában. Honnan tudná a betéti kamatokat kitermelni, ha nem hitelezné ki, vagy fektetné be magasabb kamattal / hozammal?
11. Az Imrédy Béla által kidolgozott és Darányi Kálmán miniszterelnök által 1938. március 5-én, Győrben bejelentett 1 milliárd pengős, elvben hadseregfejlesztési program, valójában gazdasági akcióterv évében a magyar bankjegyforgalom 863 millió pengő volt. Maga a program tehát hatalmas tőkeinjekciót jelentett a gazdaságnak (még ha az 1 milliárdos kiadást 5 évre is tervezték), amelyhez a forrást a magyar állam lényegében a Magyar Nemzeti Bank fedezetlen bankjegykibocsátásai révén szerezte meg. A Magyar Nemzeti Bank számára előírt ércfedezeti tartalék kötelező minimális szintje először 24%-ra csökkent, 1938-ban pedig teljesen eltörlésre került.

12. dr. Tunyoghi Szűcs Kálmán: A gazdatartozásokról szóló hatályos rendeletek összeállítása (szerk.), Tébe kiadóvállalata M. Sz. Budapest, é.n. Tébe Könyvtár 87. szám (idézi: (Nagy (1972), 29. oldal))

FELHASZNÁLT IRODALOM / REFERENCES

- Berend T. Iván – Ránki György (1966): Magyarország gazdasága az első világháború után, 1919 – 1929, Akadémiai Kiadó. Budapest. p. 498.
- Berend T. Iván – Ránki György (1974): Gazdaság és társadalom. Tanulmányok hazánk és Kelet-Európa XIX-XX. századi történetéről. Magvető. Budapest. p. 669.
- Botos János (1991): A Pesti Magyar Kereskedelmi Bank története. Láng Kiadó. Budapest. p. 150.
- Botos János (2002): A magyarországi jelzálog-hitelezés másfél évszázada. Szaktudás Kiadó Ház. p 252.
- Domonkos Endre (2016): Közép- és Kelet-Európa gazdaságtörténete a két világháború között: a félperiféria és a világgazdasági folyamatoktól való elzárkózás. Aposztróf Kiadó. Budapest. p. 387.
- Eichengreen, Barry – Mehl, Arnauld – Chițu, Livia: A világ valutarendszere. Múlt, jelen és jövő. Pallas Athéné Könyvkiadó. Budapest. p. 270.
- A M. kir. kormány 1923-1925. évi működéséről és az ország közállapotairól szóló jelentés és statisztikai évkönyv, Budapest, 1928, 195-196. oldal
- Nagy László József (1972): A záloglevélkibocsátás alapjául szolgáló törlesztéses kölcsön és a pénzüzetek kötvénykibocsátásai Magyarországon. 8. rész: A szükségjogi intézkedések éve. Magyar Nemzeti Bank. Budapest p. 188.
- Popovics Sándor (1926): A pénz sorsa a háborúban. Magyar Tudományos Akadémia. Budapest. p. 157.
- Statisztikai évkönyvek, 1925-1944, Magyar Kir. Központi Statisztikai Hivatal, Budapest
- Szádeczky-Kardoss Tibor 1928: A magyarországi pénzüzetek fejlődése, R. Gergely Bookseller, Budapest, p. 212
- Tallós György (1991): Fejezetek a Magyar Általános Hitelbank történetéből: 1867-1948. Magyar Hitel Bank, Budapest, p. 152.
- Tomka Béla (1996): A magyarországi pénzüzetek rövid története (1836-1947), Gondolat. Budapest. p, 132
- dr. Tunyoghi Szűcs Kálmán é.n.: A gazdatartozásokról szóló hatályos rendeletek összeállítása (szerk.), Tébe kiadóvállalata M. Sz. Budapest, Tébe Könyvtár 87. szám