

SCHLETT ANDRÁS*

HITELEXPANZIÓ, VÁLSÁG ÉS VÁLSÁGKEZELÉS A HORTHY-KORSZAKBAN

CREDIT EXPANSION, CRISIS AND CRISIS MANAGEMENT DURING THE HORTHY ERA

ABSTRACT

This paper considers the reasons, the process and the results of external indebtedness in Hungary in the 1920s. We look at *the importance of the League of Nations loans in the stabilization process and the relating currency sytem*. We also look at the special characteristics of the excess amount of external loans and the resulting debates among economists and the intended government control. When the crisis broke out, the issue of the external debts became a red-hot economic issue of the country.

At first the main goal of the crisis management was to save the country's credit standing. However these measures caused further constriction of the real economy, because the employees with reduced wages and the mass of unemployed reduced the demand even more. At last the measures taken to find the way out, the exhaustion of the society and the economy, as well the political changes have achieved some pragmatcal new elements.

Bevezetés

Magyarország az első világháborút követő években, a hosszú háború, az egymást követő forradalmak, az ellenséges megszállások pusztítása és területe kétharmadának elvesztése után súlyos pénzügyi és gazdasági válságba jutott.¹ A pénz értéke folyamatosan csökkent, az államháztartás évről-évre nagy deficitet mutatott. A korona értékének a romlása még azt a kevés megmaradt tőkét is csaknem teljesen tönkretette, ami a sorozatos katasztrófák után megmaradt.

A békekötés utáni években több kísérlet is történt a gazdasági helyzet rendezésére és a korona stabilizálására. A belső erőforrásokra alapozó stabilizációs kísérlet² bukása után a Bethlen-kormány – hogy elkerülje a népszövetségi ellenőrzést – magánkölcsonök felvételével próbálkozott. Mivel azonban a háborús jóvátétel³ zálogaként az állam legfőbb bevételi forrásait lefoglalták, erre sem volt mód. Nyilvánvalóvá vált, hogy a jóvátételi kérdés bizonytalansága miatt nagyobb összegű hosszú lejáratú külföldi magánkölcsonre az ország nem számíthatott. Így nem volt más választásunk, mint korábban a szintén vesztes Ausztriának: a háború utáni status quo biztosítására létrehozott Népszövetséghez kell fordulni kölcsönért. Végül Magyarország 1923-ban jelentette be az igényét 40–50 millió aranykorona rövid-, és 550–650 millió aranykorona hosszú lejáratú kölcsönre.⁴

A Népszövetség bizottsága heteken át bizalmas tárgyalásokat folytatott a magyar kormány tagjaival, s nem hagyott kétséget a felől, hogy a szanalás a magyar állampolgárokra meglehetősen nagy terhet ró majd.⁵ Sir Henry Strakasch angol bankár a kormányzó által a bizottság számára rendezett fogadáson tartott beszédében hangsúlyozta: „A külső világ

* Dr. PhD Schlett András egyetemi docens, Pázmány Péter Katolikus Egyetem Jog és Államtudományi Kar.

akkor fog bizalommal viseltetni Magyarország pénzügyi stabilitása iránt, ha látni fogja, hogy az eljövendő napokban a magyar nép kész az államéletben és a magánéletben is takarékoskodni, hajlandó megfelelő adóterhet viselni és evvel tanújelét adja annak, hogy kész saját erejéből boldogabb jövőhöz segíteni az országot.”⁶

I. A szanalás

Népszövetségi kölcsön

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

Az I. számú jegyzőkönyv politikai természetű volt, amelyben az azt aláíró államok (Anglia, Franciaország, Olaszország, a Délszláv királyság és Románia) garantálták Magyarország szuverenitásának és területi épségének tiszteletben tartását, Magyarország pedig a békeszerződés lojális végrehajtását. A II. számú jegyzőkönyv tartalmazta a szanalás részletes programját, megállapítva a főbiztos működési körét is. A szanalás részletes megvalósításának ellenőrzésére és szükség szerint irányítására ugyanis a Nemzetek Szövetségének Tanácsa Jeremiah Smith bostoni (USA) ügyvédet⁷ küldte Magyarországra. Smith a működését 1924. május 1-jén kezdte meg.

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

A népszövetséggel folytatott tárgyalások eredményeként Magyarország nettó 250 millió aranykorona kölcsönt kapott.⁸ A kölcsön több mint felét az angol pénzpiac vette át, a többi jegyzésében további hat ország, köztük az USA, Svájc és Olaszország vett részt. A kölcsön rendkívül kedvezőtlen feltételek mellett került kibocsátásra. Biztosítékul a hitelezők a vámjövédék, a cukoradó, valamint a dohányjövédék bruttó összegét kötötték le, és azt is előírták, hogy ha ezen bevételek évi összege nem éri el a népszövetségi kölcsön évi törlesztési hányadának másfélszeresét, szó lehet újabb zálogok lekötéséről. A kölcsönnek minden más állami tartozással szemben elsőbbsége volt.⁹

A népszövetségi kölcsön tiszta eredménye 1924. év június hó 26-i árfolyamok alapján 253,8 millió aranykoronát tett ki, amelyből a 250 millió aranykoronán felüli részt a kibocsátási költségekre vették számításba. A népszövetségi kölcsön feltételei szerint a kölcsön összes részkiadását 1944. február 1-jéig kellett törleszteni.

A hitel felhasználásának ellenőrzése Jeremiah Smith főbiztos feladata volt. Smith főbiztos ellenőrizte a magyar költségvetést és vétőzött meg minden olyan kiadást, ami veszélyeztette volna a program végrehajtását. Ha úgy ítélte meg, jogában állt új adókat is bevezetni. Ő rendelkezett a kölcsön összege felett, amelynek felhasználása csak az ő beleegyezésével volt lehetséges. Gondoskodott arról, hogy a kölcsön biztosítékaként lekötött állami bevételek a Magyar Nemzeti Banknál elkülönített számlákra folyjanak be, ezekről kiutalásokat végezni csak a beleegyezésével lehetett.

1. táblázat. A Magyar Királyság 1924. évi államkölcsöne

Table 1. State loan in the Hungarian Kingdom in 1924

Kibocsátó ország	Kamat %	Kölcsön névértéke			Árfolyam %	Árfolyamérték			
		Eredeti pénz-nemben	Arany-koronában	Pengőben		Eredeti pénz-nemben	Arany-koronában	Pengőben	
Nagy Britannia	7,5	7.902.700 £	168.722.645	195.465.184	84	6.638.268£	141.727.022	164.190.755	
Egyesült államok	7,5	9.000.000 \$	44.414.986	51.454.761	80	7.200.000\$	35.531.989	41.163.809	
Olasz-ország	8,5	170.000.000 Lira	36.228.046	41.970.191	88	149.600.000 Lira	31.880.680	36.933.768	
Svájc	7,5	30.000.000 sv. Fr.	26.196.364	30.348.488	85	25.500.000 sv. Fr.	22.266.909	25.796.214	
Svéd-ország	7,5	4.585.000 sv. K	5.994.482	6.944.607	84	3.851.400 sv. K	4.195.365	4.860.330	
Hollandia	7,5	5.000.000 Hol. Ft.	9.257.466	10.724.774	84	4.200.000 Hol. Ft.	7.776.271	9.008.810	
Cseh-szlovákia	7,5	83.620.000 cs.K.	12.144.840	14.069.797	84,7	70.867.950 cs.K.	10.292.752	11.924.153	
Magyar-ország*	7,5	850.000 \$	4.194.752	4.859.620	86	731.000 \$	3.607.485	4.179.271	
Összesen			307.153.581	355.837.422			257.278.473	298.057.110	
							Kibocsátási költségek	5.100.965	5.909.468
							Befolyt tiszta készpénz	252.177.508	292.147.642

Forrás: A Magyar Királyság 1924. évi államkölcsöne. Pénzügyminisztérium. Összefoglaló jelentések, kimutatások Magyarország államadosságáról és államkölcsöneiről. 1926-1944. MNL OL K 269 ill. Államkölcsön ügyek. Pénzügyminisztérium. MNL OL K 269 543. csomó, 340 tétel

*Magyarországon 2.350.000 dollár névértékű, 7,5 százalékos kötvény került elhelyezésre nettó 86%-os bevételi eredménnyel. Ebből 1.500.000 dollár összegű kötvény utóbb a Speyer&Co. cégnek adtak el, s ez által a 7.500.000 dollárt kitevő amerikai részkiadás 9.000.000 dollárra emelkedett, a magyar részkiadás pedig 850.000 dollárra csökkent.

Megjegyzés: A tényleges kamatláb a befolyt tiszta készpénzhez képest: 9,0589155%, az árfolyam a befolyt tiszta készpénzhez képest: 82,1014386% volt.

A költségvetési egyensúly helyreállítása

Bud János pénzügyminiszter 1924 decemberében terjesztette be a szanalási költségvetést, amely szorosan alkalmazkodott a Népszövetség Pénzügyi Bizottsága által megállapított keretekhez. A pénzügyminiszter a költségvetési beszédében szükségesnek tartotta néhány elvi álláspont leszögezését. Elsősorban nyíltan kijelentette, hogy a költségvetés nem is „szükség-” hanem „ínségköltségvetés”, s „*a keretek még a legszorosabban vett államfönntartó tevékenységet sem teszik lehetővé*”. Rámutatott, hogy a szűkre szabott költségvetés ellentmondásban van a 20. század szociális államfelfogásával, amely mindinkább feladatául ismeri el, hogy polgárainak a közösséggel összhangban lévő érdekeit minél szélesebb körben ölelje fel. Nehezményezte a 12 millió aranykoronában felállított beruházási összeget is, amely mint mondta „*egy egészen primitív kultúrállam költségvetésében is leverő tétel volna.*”¹⁰ A költségvetési törvény tárgyalásánál – látva az államháztartás helyzetének kedvező alakulását – be is jelentett egy tervszerű beruházási programot, amihez Mr. Smith is hozzájárulását adta.

A szanalásról szóló 1924. évi IV. tc. „Az államháztartás egyensúlyának helyreállítása” címet viseli, és az intézkedései is nyomatékosan ezt hangsúlyozzák. Külön fejezet szolt a kiadások apasztásáról, melynek a tisztviselői és közalkalmazotti kérdés adta a gerincét. De gondoskodott a közigazgatás egyes területeinek a megreformálásáról is, sőt követelményként állította fel a közigazgatási és a bírói eljárás egyszerűsítését. A következő fejezet a bevételek növelését ölelte fel, amit az adókulcsok és az adóalapok növelésével szándékoz-

tak elérni. A szanalási politika egyik elsődleges feladata a majdnem teljesen megsemmisült adómorál helyreállítása volt. Ehhez szükség volt egy jól működő pénzügyi igazgatás létrehozására, aminek érdekében az adóigazgatást elsőkörü adóügyi hatóságokká formálták át, így hozva közelebb a pénzügyi igazgatást a társadalomhoz. Mivel a válságos évek alatt az adómorál is minimálisra csökkent, a szanalási törvényben szigorú intézkedéseket hoztak. Ez főleg az igen magas késedelmi kamatokban és más büntetésekben nyilvánult meg. Egyes adók esetében, de különösen a forgalmi adóknál, az eltírtolt adóalapok felfedői részére különleges juttatásokat és részesedéseket irányoztak elő.¹¹

A kiadási oldalon a közszolgálati alkalmazottak létszámának apasztása és a nyugdíjasok járandóságainak korlátozása komoly csökkentést jelentett. Az állami alkalmazottak létszámát (ideértve az állami üzemeknél alkalmazottakat is), az újjáépítési program értelmében 1926. év június végéig 15 000 fővel kellett csökkenteni. Az 1923/24. évi költségvetés szerint a szóban lévő alkalmazottak száma 198 874 fő volt. Ezzel szemben az 1926/27. évi költségvetés szerint ez a létszám már 160 548 fő, ami azt jelenti, hogy az előírt 15 000 fővel szemben 38 326 fővel, vagyis több mint a kétszeresével csökkent az állami alkalmazásban állók létszáma.

A közigazgatás egyszerűsítésének átfogó megvalósítását és a takarékoság érvényesülését szolgálta az Országos Takarékosági Bizottság felállítása. Ez, az állami bürokrácia minden területét átvizsgálta és jelentős eredményeket ért el a kiadáscsökkentésben. A takarékosági intézkedések során megszűnt a közlelmezési minisztérium, a közszolgálati alkalmazottak kedvezményes áron való természetbeni ellátása, megszűntek az árvizsgáló bizottságok és a szénkormánybizottság. Az állami hivatalok és intézmények egy részét összevonták, és egyszerűsödött az ügymenet is. 1924 júliusától az államháztartás folyamatos ellenőrzése céljából havi költségvetések és eredmény-kimutatások készültek, melyeket a népszövetségi főbiztos a jelentéseiben publikált.

2. táblázat. Az adóbevételek megoszlása (%)

Table 2. Distribution of budget revenues (%)

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

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

A számok az egyenes adók, illetékek és jövedékek emelkedését mutatják a forgalmi adók rovására, s csupán a vámjövedéknél látható visszaesés a megkötött kereskedelmi szerződések eredményeképp. Az egyenes adó bevételek emelkedése nagyrészt a végrehajtási rendszerben végrehajtott reformoknak, szigorításoknak volt az eredménye, a többi adónemből származó bevétel emelkedése pedig kétségkívül a gazdasági helyzet javulásának, a lakosság vásárlóerő-emelkedésének volt köszönhető.

A szanalás erélyes végrehajtása előre nem várt eredménnyel zárult. Az 1923/24. évben még tényleg szükség volt arra, hogy a kölcsönök egy részét a deficit fedezésére fordítsák, ám az 1924/25-ös költségvetés már nemcsak hogy nem zárult hiánnyal, hanem még 90,3 millió aranykorona bevételi többletet is eredményezett.¹² Mivel látható volt, hogy az elért eredmény nem egyedi, ez a pénzügyminisztert a gazdaságpolitika egyes elemeinek újragondolására készítette. Az egyik ilyen törekvés az adóterhek csökkentésére irányuló adóreformok, a másik céltudatos beruházási programok elindítása volt.¹³

A Magyar Nemzeti Bank felállítása

Az egész pénzügyi rendezés központi eleme a pénz stabilitásának biztosítása volt. A célt három sarkalatos elv alapján kívánták elérni. Az első, mint láttuk az államháztartás minden áron való egyensúlyának megteremtése azért, hogy az állam ne nyúljon kiadásainak fedezéséhez a pénzromlás forrását képező bankópréshez. Második elv a szigorú szabályok szerint működő jegybank felállítása, a harmadik pedig a pénzkibocsátásban a szigorú fedezeti elvhez való visszatérés volt.¹⁴

A Nemzeti Bank felállítását szintén a Népszövetség Pénzügyi Bizottsága felügyelte, határozott meg szabályokat és hozott intézkedéseket. A monetáris politika diszkrét ellenőrzésére Royal Tyler érkezett.

A Népszövetséggel való megállapodások alapján született meg a „Magyar Nemzeti Bank létesítéséről és szabadalmáról szóló 1924. évi V. tc.” A nyugati hitelezők ugyanis addig nem látták a pénzüket biztonságban, amíg a magyar pénzügyminisztérium irányítása alatt álló Magyar Királyi Állami Jegyintézet helyettesíti a jegybankot. A Nemzeti Bank alapszabályának 5. cikke szerint „*a bank részvénytőkéje 30 millió aranykorona, amely 300.000 darab, egyenként 100 aranykorona névértékű részvényre oszlik.*” A 99. cikk utolsó bekezdése pedig kimondja, hogy „*az osztalék az azt elhatározó közgyűlés után aranyban fizettetik ki.*” Az alapszabály a jegybankot arany alapon álló valuta bevezetésére kötelezte. Az ércfedezet arányának előírásakor kiindulópontként az ekkorra dogmatikussá vált ún. „harmad-fedezeti” rendszer szolgált alapul. Bár ezen kicsit engedett a Népszövetség „Aranybizottsága”, amikor kimondta, hogy ennél kisebb fedezet is jól teljesítheti hivatását. Az Alapszabály 85. cikke a következőképp rendelkezett: „*Az egész bankjegyforgalomnak, hozzáadva az azonnal lejáró tartozásokat, de levonva az állam adósságát az első öt év alatt 20, a második öt év alatt 24, a további öt év alatt 24, s a 20 évre szóló (1924–1944) bankszabadalom hátra levő ideje alatt 33,3 százalékkal kell az érckészlet által, amelybe valuták és devizák beszámíthatók, fedezve lennie.*”¹⁵

A Magyar Nemzeti Bank 1924. július 24-én kezdte meg a működését. A Popovics Sándor¹⁶ és Montagu Norman, a Bank of England igazgatója között megkötött szerződés¹⁷ alapján a koronát az aranyhoz kötött font sterling alapul vételével stabilizálták úgy, hogy egy angol font 346 000 koronával lett egyenlő, 1 aranykorona pedig 17 ezer papirkoronát tett ki. A korona így közvetetten, az angol fonton keresztül kötődött az aranyhoz. Ám a felülértékelt angol font problémája miatt, Magyarország már a következő évben, 1925-ben letért a font alapról. Az angol mögöttes garancia megszűnésével a monetáris rendszer visszatért a közvetlen aranyalapra, ami azt is jelentette, hogy az ország a kötelezettségeinek saját erőből is eleget tud tenni.

A pénzügyi újjáépítés megindulásával hamar megnőtt a bizalom mind bel-, mind külföldön a magyar gazdasági és pénzügyek iránt. Ez oda vezetett, hogy már 1924. december 21-én sikerült az ércfedezetet az előírt első öt évi 20 százalékról, 54,4 százalékra emelni. Ez aztán súlyos konfliktust eredményezett a jegybank elnöke és a pénzügyminiszter között. A pénzügyminiszter ugyanis az ország fizetési és hitelforgalmához mérten szűknek találta a 400 millió korona bankjegymennyiséget. A jegybank pedig láthatóan presztízskérdést csinált a nagy fedezetből.¹⁸

Míg a jegybank deflációs pénzpolitikát követett, Bud János pénzügyminiszter állandóan sürgette a bankjegykontingens kiszélesítését. Nem volt olyan gazdasági ágazat, amely ne érezte volna meg a hitelkeretek hiányát. Bud a jegybank merev politikájának legfőbb hátulütőjeként mutatott rá, hogy a magas kamatlábak a mezőgazdaságot teljesen lebénítják, a főbb iparvállalatokat pedig arra kényszerítik, hogy külföldön rövid lejáratú hiteleket vegyenek fel.¹⁹

Mivel az 1924/25 évtől kezdve már egyáltalán nem volt az államháztartásban deficit, a kölcsönnek így fennmaradt része alkalmat nyújtott olyan beruházások finanszírozására, amelyek hozzájárultak Magyarország pénzügyi és gazdasági helyzetének megerősödéséhez. A kölcsönből mindössze 70 millió aranykoronát fordítottak a deficit finanszírozására, a fennmaradó összegekből pedig – a Nemzetek Szövetsége Tanácsának a hozzájárulásával – az 1925/26 évben 50 millió aranykoronát, az 1926/27 évben további 50 millió aranykoronát vettek igénybe beruházási célokra, a maradék összegeket pedig a következő két évben 1927/28 és 1928/29-ben használták fel.²⁰

A stabilizált korona 1926 januárjában állta ki legfőbb erőpróbáját, amikor a frankhamisítás,²¹ és a Viktória konszern összeomlása nyomán átmeneti bizonytalanság jelentkezett, ami a külföld részéről nagyobb értékű valutakölcsönök felmondását, belföldön pedig fokozott mérvű devizakeresletet eredményezett. Ezek az események, a jegybankkal szemben támasztott fokozottabb igények dacára a korona pozícióját nem ingatták meg. Az új fizetőeszköz, a pengő bevezetésére 1927. január 1-jén került sor.²² Átváltási arány értelmében 12 500 korona volt egyenlő 1 pengővel, egy kilogramm arany 3800 pengőt ért.

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

Magyarország sokkal gyorsabban stabilizálta az állami pénzügyeket, mint azt bárki is várta volna. Az egyensúly alapvetően azért állt helyre, mert a korona értékének stabilizálása, a forgalmi korlátozások feloldása és a fizetőképes kereslet növekedése miatt az állami adóbevételek a tervezetthez képest sokkal gyorsabban növekedtek. Ez lehetővé tette, hogy az eredetileg, a költségvetési lyukak befoltozására előirányzott nemzetközi hitelek jelentős részét más célokra használják fel.

A népszövetségi hitelt, és a szanálás ilyen formán történő megvalósítását ellenzők álláspontja több pilléren nyugodott, melyek közül az egyik a sértett nemzeti büszkeség volt. Széleskörű ellenszenv nyilvánult meg a nemzeti ügyekbe való beavatkozással szemben. Másrészt nyilvánvaló volt a folyamat, hogy a győztesek először hallatlan hadisarcokkal kipróbálják az országot, majd külföldi kölcsönökkel ismét felpumpálják. Komoly kritika volt, hogy Magyarországnak a stabilizációhoz nyújtott kölcsön, csak a monetáris és költségvetési ügyekkel foglalkozott, és nem a szélesebben értelmezett gazdasági újjáépítéssel. A súlyos eladósodás és a kemény megkötések vállalása, az eredeti cél – valutastabilizáció – szempontjából felesleges, vagy legalábbis erősen túlméretezett volt.

A külföldi kölcsön felvételét a kormány annak idején azzal indokolta, hogy a stabilizáció után az államháztartás esetleges deficitjét fogják abból fedezni, nehogy ebből a célból újból inflációs pénzkibocsátáshoz kelljen folyamodni. De valójában csak igen rövid ideig volt szükség arra, hogy a kölcsön hozamából az államháztartás hiányát pótolják, s az ez irányú legnagyobb átmeneti igénybevétel sem haladta meg az 50 millió aranykoronát. Ezt az összeget belső erőforrásból is elő lehetett volna teremteni – mondták sokan –, de a háborús vereség miatt a magyar javakon rajta volt a jövételteli zálogjog.

Összegzésképpen megállapítható, hogy a kölcsön célja a népszövetség részéről a háború után létrejött status quo stabilizálása, Magyarország részéről kifelé a politikai vezetés szalonképessé tétele, befelé a rendszer konszolidációja, a fogyasztási szint növelése és a forradalom veszélyének elhárítása volt.

II. Hitelkonjunktúra

A népszövetségi kölcsön akkori viszonyok közötti magas kamatának egyik súlyos következménye volt a hazai kamatszínvonal, és a további külföldi kölcsönök árának emelkedése. Az ország bankjegyforgalmának mértékét is a népszövetségi szakértők határozták meg, amit meglehetősen szűkre szabtak. Ebben deflációs pénzpolitikai megfontolásokból a Magyar Nemzeti Bank is együttműködött. A magas kamatszint csaknem kiszárította a gazdaságot. 1924 őszén 12 százalékos volt a kamatláb, melyet a Magyar Nemzeti Bank főtanácsa 1925 márciusában 11 százalékra, két hónap múlva 9 százalékra, majd október végén 7 százalékra szállított le, ami a szanalás végéig nem is változott.²³ A pénzszűke miatt az egyébként életképes vállalkozások is lebénultak. Szükségük lett volna a kezdeti erőre, ahogy akkor mondták csak a „begyújtási energia” hiányzott.

A szanalás kezdetekor tehát a hivatalos kamatláb kirívóan magas volt, a pénzintézetek pedig megtalálták a módját, hogy ezt is növeljék, jutalék és kezelési címeken még nagyobb költségeket számítsanak fel. Ez oda vezetett, hogy még az elsőrendű adósok is 10% körüli kölcsönrel számolhattak, vidéken pedig általános volt a 13–14%-os, sőt nem volt ritka a 17–20%-os kamat sem. A folyamat erélyesebb fellépésre indította a pénzügyi kormányzatot, és a pénzügyminiszter kijelentette, hogy nem zárkózik el a kérdés törvényi szabályozásától sem. Mivel azonban még a látszatát is kerülni akarták a jegybank kamatpolitikájába történő beavatkozásnak, csak annyit tűztek ki célul, hogy a hitelszervezet szorosan igazodjon a Jegybank kamatcélkitűzéseire. Meglepő módon ennek épp a Nemzeti Bank állt ellen, annak dacára, hogy a felvetett szabályozás alapelveit nem találta ellentétnek a gazdasági élet törvényeivel, sem a Jegybank működésével.²⁴

A belföldi kölcsönök magas kamatai a hitelkeresletet a külföldi kölcsönök felé terelték. A belföldi tőkeinség és a külföldi tőkebőség egymásra talált, s a külföldi tőke, látva az elszántságot az élet alapjainak helyreállítására, szívesen kereste fel az országot. A népszövetségi kölcsön, és a külföldi pénzügyi ellenőrzés biztosítéka zöldre váltotta a szemafort, és magánhitelek áradatát nyitotta meg.

Elsőként a városok léptek fel tőkeigényekkel, ami nem is volt meglepő, hiszen ekkor már több, mint 10 éve nem történtek beruházások. A közüzemek leromlottak, ráadásul nagy volt a nem nyilvántartott munkanélküliség is. A városok ezért azzal fordultak a kormányhoz, hogy tegye lehetővé számukra a külföldi kölcsönök elérését.

A nagyfokú tőkehiány enyhítése, és hasznos beruházások létesítése céljából a kormány úgy döntött, hogy elősegíti az autonóm közületek részére a külföldi hitelek igénybevételét. Nemsokára meg is született a városok kölcsönéről szóló szerződés a magyar városok nevében eljáró Bud János pénzügyminiszter, és a Speyer & Co. new yorki cég között, a „magyar egyesített városi kölcsön húsz éves, 7,5%-os, biztosított aranykötvényei tárgyában”. A szerződés értelmében a Kormány, a városok képviseletében 9.000.000 \$ névértékű kötvényt, 89%-os árfolyamon 8.010.000 dollárért adott el a bankháznak. A szerződés alapján a bankháznak jogában állt még a vételárból levonni egy összeget, a felmerülő költségek fedezetére, azaz a végleges kötvények nyomtatására és hitelesítésére, továbbá a magyar jogtanácsosok díjának a fizetésére.²⁵

Mivel a főbiztos nem tett észrevételt az „Egyesített városi kölcsönnek” a Speyer & Co. amerikai cégtől való felvétele ellen, az 1925. XXIII. és az 1926. évi XV. tc.-ek adták meg a városoknak (8 törvényhatósági és 24 rendezett tanácsú város) az engedélyt a kölcsön felvételére. Ezt követően második, 6 millió \$ értékű kölcsön kibocsátására is sor került. A kölcsönöket javarészt vízmű-, csatorna-, villamosmű-, vágóhid-, kislakás-, út- és kórházépítésre használták fel.

A népszövetség hozzájárult a vármegyék részéről felveendő kölcsönhöz is. A törvényes felhatalmazást ehhez az 1926. évi XIV. tc. adta meg. A kölcsönt 2.250.000 angol font ere-

jeíg két részletben a londoni székhelyű U.M. Rotschild&Sons és a Baring Brothers&Co. cégektől vették fel 92 százalékos árfolyamon, a kamatláb pedig 9,61% volt. A kölcsönt a vármegyék 80%-ig útpítésre voltak kötelesek felhasználni. A kamat- és tőkeszolgálat biztosítására a városi kölcsönnél az általános kereseti adóból és a forgalmi adórészesedésből eredő bevételeket kötötték le; a vármegyénél pedig az összes bevételt.²⁶

Budapest 1927-ben vett fel 20 millió dolláros kölcsönt. A Népszövetség pénzügyi bizottsága hozzájárult, hogy a kölcsönre nyilvános pályázatot hirdessenek, melynek eredményeként a főváros kölcsönét 88,5%-os árfolyamon 6% kamatozással bocsátotta ki. A kölcsönt lakásépítésre, a kelenföldi villamostelep, a káposztásmegyéri vízművek beruházásaira, az autóbusz üzem, a marha és sertés közvágóhidak fejlesztésére, fürdőépítésre és több élelmezési piac rendezésére használták fel.

Ebben az időszakban az Egyesült Államokban szinte versenyfutás kezdődött a tőkefeltelegek elhelyezésére, amiben a hazai pénzintézetek is jó lehetőséget láttak, mert a hosszú- és rövidlejáratú hitelek megszerzése és elhelyezése, mint közvetítőknak jó üzletet jelentett. A külföldi tőke beözönlése és az ennek közvetítésével járó hasznok, az állami támogatás és a fokozott banki profitlehetőségek egyaránt nagy hitelkonjunktúra kialakulását eredményezték a stabilizációt követő időszakban. A bankok tevékenységét a gyenge tőkeerő melletti nagyarányú hitelkihelyezések jellemezték, a hiteleket pedig nem mindig produktív beruházásokra fordították. A húszas évek végére a pénzbőség túlzott eladósodást eredményezett. Az egyre nagyobb hitelösszegek állandóan növekvő törlesztési kötelezettsége mind súlyosabb pénzügyi tehertétellé, egyre nehezebben teljesíthető feladattá vált.

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

Jelentős hitelfelvevő volt a mezőgazdaság is, ahol a háború utáni infláció még azt a kevés tőkét is megsemmisítette, amit a gazdálkodás megkezdése igényelt volna. Így az állam kénytelen volt elősegíteni a hitelek csatornáinak megnyitását a mezőgazdaság számára is. A Földhitelintézetnek 1926 elején sikerült megállapodnia a londoni Hambros bankkal 38,8 millió aranykorona értékű záloglevél kibocsájtásáról 93 százalékos árfolyamon 7,5 százalékos kamatozással. Az adósoknak az elszámolás 86,5%-os árfolyamon történt. A Földhitelintézet második kibocsájtása Amerikában történt, a Guaranty Trust Co. valamint a Harriman&Co. bankok útján valósult meg. Ez már kedvezőbb feltételek mellett ment végbe: a kibocsájtási összeg 3 millió dollár volt 95 %-os dollárárfolyamon, 6,5% kamat mellett.

A mezőgazdaság hosszú lejáratú hitellel való ellátását célozta a Magyar Pénzintézetek Záloglevélkibocsátó Szövetkezetének megalakítása. Ezen keresztül újabb nagyobb mennyiségű záloglevél elhelyezése vált lehetővé az Egyesült Államokban. Így sikerült 1927. év folyamán 7 millió dolláros záloglevél kibocsájtás 93,5%-os árfolyamon, 7% kamatozással. Az Országos Központi Hitelszövetkezet 5-10 évre szóló kötvényeket is kibocsátott Amerikában, 3 millió dollár névértékben, 7 % kamatozással a kisgazdák számára.

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

Aránylag igen rövid idő alatt mintegy 350 000 személy terhelte meg a tulajdonában álló mintegy 5 500 000 kat. hold területet, hozzávetőleg 1,5 milliárd pengővel.²⁷ A mezőgazdaság csak kis részben kapott megfelelő hosszú lejáratú hitelt, úgyhogy az említett 1,5 milliárdból kb. 300 millió pengő volt csak hosszú lejáratú (főként zálogleveles) kölcsön, a

többi rövid lejáratú, legnagyobb részben váltóval fedezett kölcsön volt. Problémát jelentett ugyanakkor, hogy sokszor rövid lejáratú hiteleket használtak beruházásra, vagy olyan célokra, amelyek lehetetlenné tették a határidőre történő visszafizetést. Ezt annak reményében tették, hogy mint korábban, majd most is sikerül a rövid lejáratú hiteleket konszolidálni.

Ez a körülmény egy ideig nem jelentett a mezőgazdaságra nézve veszélyt, mert a hitelintézetek a rövidlejáratú kölcsönöket rendszeresen meghosszabbították, és a világháborút követő 6–8 évben az akkori kedvező terményárak és állatárak mellett a kamatok fizetése, sőt az adósság törlesztése nem okozott gondot. Bár a hitelfeltételek folyamatosan javultak, azok nem álltak összhangban a mezőgazdaság jövedelmezőségével.

A külföldi tőkék beáramlásának fő oka, mint láttuk, egyrészt a külföldi tökebőség, másrészt a Magyarországon elért magas kamatlábak vonzereje volt, ami háttérbe szorította a magyar gazdasági élet teherbíró képessége tekintetében felmerülő megfontolásokat.

Kísérlet a külső eladósodás megfékezésére

A bankok által néhány év alatt felvett külföldi hitelek mennyisége mellett szembevetően növekedett a pénzügyintézetek rövid lejáratú tartozása is. Az ország rohamos külső eladósodásáról, annak körülményeiről közgazdasági és pénzügyi körökben is komoly polémia bontakozott ki. A vitában megszólalt a kor szinte minden jelentős közgazdásza, köztük Ihrig Károly, Kerék Mihály, Knob Sándor és Körmendy-Ékes Sándor is.²⁸ Bár a vita fő sodra a külkereskedelmi problémákra koncentrált (a külkereskedelmi mérleg passzívuma az 1926 évi 90 millió pengőről, 1927-ben majdnem hatszorosára, 340 millióra emelkedett), a külföldi hitelek kérdése is előkerült, de ezzel a nemzetközi tőkepiac érzékeny reagálása miatt inkább a színpalak mögött foglalkoztak. A Budapesti Kereskedelmi és Iparkamara értékelése szerint az eladósodás legveszélyesebb jellemzője a rövid lejáratú hitelek egyre növekvő hányada azzal magyarázható, hogy a hazai vállalatok könnyelműbben veszik fel az olcsóbb külföldi hitelt, mint a belföldit.²⁹ Imrédy Béla, a jegybank igazgatóhelyetteseként arra hívta fel a figyelmet, hogy a külföldi hitelekből végrehajtott beruházások aránytalanságokat idéznek elő az egyes ágazatok között, ami magában hordja a visszaesés csíráját.³⁰

Az ország eladósodásának növekedésével a Minisztertanács is foglalkozott 1927. május 19-i ülésén. Ezen Bethlen István miniszterelnök kifejtette, hogy a túl magas rövid lejáratú hitelek aránya az „ország romlásához” vezethet, ezért kérte Bud János pénzügyminisztert, hogy az MNB útján vessen gátat a külföldi kölcsönök növekvő beáramlásának.³¹

A külföldi kölcsönök rendszertelen, vagy indokolatlan felvételét megakadályozandó 1928 első felében a pénzügyminisztérium törvényjavaslatot dolgozott ki a külföldi kölcsönök egyetemes közhiteli szempontból történő ellenőrzése és korlátozása tárgyában. A Nemzeti Bank nem értett egyet a javaslattal, mivel állásfoglalása szerint a kölcsönök felhasználásának előzetes elbírálása az állami beavatkozás nagymértékű kiterjesztését jelentené a hiteléletre, amivel gyengítené a jegybanknak a hazai monetáris politikában betöltött vezető szerepét. Arra is felhívták a figyelmet, hogy a kölcsönök felhasználása a magángazdaságban automatikusan a rentabilitás követelményeinek megfelelően történik, ezért szükségtelen is a központi szervek előzetes beavatkozása.³² A törvényjavaslat ellen az üzleti érdekeiket féltő kereskedelmi bankok is erőteljesen tiltakoztak. A kérdést a Felsőházban is felvetették, de Popovics Sándor, a jegybank elnöke a hitel szabadsága jegyében óvást emelt a javaslat ellen. Azzal érvelt, hogy az ellenőrzés olyan felelősséget tételez fel, amelyet elsősorban a Jegybank nem vállalhat. Kemény vita után a Bizottság tudomásul vette, hogy a pénzügyminiszter korlátozott körben mégis beterjeszti a törvényjavaslatot, ami 1928. július 11-én meg is történt. A nyári szünet a parlamenti munkában beállt, de a pénzügyminiszter figyel-

meztette a társmiszteriumokat, a pénzintézeteket, sőt az iparvállalatokat is, hogy az ország közhiteli érdekeire való tekintettel, a törvényjavaslatban lefektetett elveket addig is alkalmazni fogja, amíg a javaslat letárgyalható lesz. Ez a tény, valamint, hogy a kormány a költségvetési vitában a felsőházban és egyéb úton is, a szerves bankfelügyelet bevezetését képviselte, a Jegybank elnökét arra indította, hogy a miniszterelnökhöz intézett memorandumban a tervezett intézkedésekkel szemben állást foglaljon. Ennek az lett az eredménye, hogy az ellenőrzésre vonatkozó törvényjavaslat végül nem került tárgyalásra. Bud János pénzügyminiszter 1928. szeptember 5-én felcserélte tárcáját a közgazdasági miniszterséggel.

Popovics a Budot váltó ifj. Wekerle Sándor pénzügyminiszterhez írt levelében újfent kifejtette aggályait, és nyomatékosan aláhúzta, hogy a szanalási program alapelve a forgalom szabadságának helyreállítása volt, amely a deviza-, az értékpapír- és az áruforgalom terén fennállott korlátozások felszámolásával vált valósággá. Ennek szellemében a jegybank elnöke erőteljesen tiltakozott a hiteléletbe történő állami beavatkozás ellen. Popovics még lemondással is megfenyegette a pénzügyi kormányzatot arra az esetre, ha mégis törvény lenne a javaslatból.³³ A jegybank elnökének közbelépésével a törvényjavaslat nemzetgyűlési tárgyalása végleg lekerült a napirendről, s megmaradt egyszerű holt országgyűlési írománynak.

1924 és 1931 között 1,3 milliárd pengő hosszú lejáratú hitel és 1,7 milliárd lejáratú kö-zép és rövid lejáratú kölcsön, valamint áruhitel jött be az országba. A hosszú lejáratú kölcsönök nagy része 1927-ig áramlott az országba, ezt követően pedig a rövid lejáratúakra tevődött át a hangsúly.

A törvényjavaslat fő célja a rövid lejáratú hitelek terjedésének megállítása lett volna, melyeket a magángazdaság épp abban az időben vett igénybe egyre nagyobb arányban, amikor a veszélyek már jelentkeztek a láthatáron. A rövid lejáratú hiteleket ugyanis nem egyszer, a hosszú lejáratú hitelek megoldására használták fel.

Megállapítható, hogy ha a külföldi hitelek ellenőrzése már 1927-től bekövetkezik, sok hitelfelvételt meg lehetett volna akadályozni. Balogh Tamás a korszak meghatározó közgazdásza egy 1932-es tanulmányában keserűen jegyzi meg: *„Igen könnyű ma azt mondani, hogy nagy hibát követtek el az adós nemzetek, amikor nagy mennyiségű hitelt vettek igénybe... Azonban – és azt hiszen ezt igen sokan nem veszik figyelembe – ami mai szemmel legegyszerűbb elővigyázatosságnak tűnik fel, néhány évvel ezelőtt még mesterséges megszorításként hatott volna. Hisz 1928-ig éppen a mindinkább növekvő tőkeimport volt az, amely a helyzetnek látszólagos stabilitást kölcsönzött, és a rejtett veszélyeket eltakarta.”*³⁴

III. Kitér a válság

Az 1920-as évek Magyarországnak külföldi hitelekre alapozott gazdasági konszolidációját és a mérsékelt fellendülést rendkívüli erővel szakította meg az 1929-től kibontakozó világgazdasági válság. Hatása főképp a külföldi tőkebeáramlás megszűnésében, a hitelek visszavonásában, az árak katasztrofális esésében és a külkereskedelmet megbénító korlátok felállításában nyilvánult meg.

A válság legelőször a mezőgazdasági termények árának nagyarányú esésében mutatkozott meg, ami hazánkat, mint mezőgazdasági államot különösen súlyosan érintette. A földbirtokosok jelentős része ekkorra reménytelenül eladósodott, termékeiket pedig csak nevetéses áron tudták forgalmazni. Mivel gazdaságukat ráfizetéssel működtették, adósságállományuk tovább növekedett. A mezőgazdaság jövedelmezőségének és fogyasztóképeségének a csökkenése a többi termelési ágat is nehéz helyzetbe hozta, azok jövedelmezőségét is erőteljesen rontotta.

Egy ideig élt a remény, hogy a válság, s így az agrárkérdés is majd nemzetközi síkon oldódik meg, emellett valóban elkezdődött egy tanácskozássorozat a kelet-európai gabonapiac biztosításáról. Egymást érték a konferenciák, melyeken az európai gazdasági egységről értekeztek, a gyakorlatban viszont az országok egészen más politikát folytattak: felerősödött a protekcionizmus, a nemzetgazdaságok bezárkózása és önellátásra törekvése. Ezzel a kicsi, exportorientált és súlyosan eladósodott Magyarország számára bezárult a kör.³⁵

Ekkorra Magyarország Közép-Európa legeladósodottabb országává vált. A magyar adósság állomány 1931-ben meghaladta a 4 milliárd pengőt, amiből 2 milliárd magánadósság volt, és ennek mintegy fele a földet terhelte.

Magyarország külföldi tartozásai 1931-ben a következő képet mutatták (millió pengőben):

3. táblázat: Magyarország külföldi tartozásai 1931-ben (millió pengő)

Table 3: Hungary's foreign debts in 1931 (in million pengő)

I. <u>Címletesített hosszú lejáratú tartozások:</u>	
1. Állam	1.291,3
2. Önkormányzatok	543,5
3. <u>Magángazdaság</u>	<u>726,7</u>
Összesen:	2.561,5
II. <u>Nem címletesített hosszú lejáratú tartozások:</u>	
4. Önkormányzatok	48,4
I+II. összesen: <u>2.609,9</u>	
III. <u>Rövid lejáratú tartozások:</u>	
5. Állam	255,4
6. Állami üzemek	137,3
7. Magyar Nemzeti Bank	145,1
8. Pénzintézetek	668,4
9. Árutartozások	310,2
10. Egyéb tartozások	430,6
III. összesen: <u>1.947,0</u>	
I+II+III összesen: 4.556,9	

Forrás: Összeállítás az állandósított magyar államadósságról. PM. MNL OL
Nem iktatott iratok. K 269. 340. tétel 484. csomag

1932-ben az országot terhelő külföldi kölcsönökből 2609,9 millió pengő volt hosszú lejáratú, 1947 millió pengő rövid lejáratú tartozás. A teljes kölcsönösszegeből, több mint 1 milliárd pengőt, a békeszerződés alapján ránk rótt adósság tett ki. Az államadósság egyébként 1.684 millió pengő volt.

A magángazdaság is jelentős mértékben vett igénybe külföldi hitelt, berendezéseinek pótlására és felújítására. Amikor a hosszú lejáratú hitelek felvétele megnehezült, sokan a rövid lejáratú hitelek felé fordultak. Tették ezt annak reményében, hogy a korábbiakhoz hasonlóan, azokat majd a későbbiekben hosszú lejáratú hitelekkel alakíthatják át. Ez a folyamat a világgazdasági válság következtében súlyos veszedelemmé nőtte ki magát.

A városok, községek és vármegyék képtelenek voltak a korábban felvett kölcsönök fizetési kötelezettségének eleget tenni. Válságos helyzetükben a kormánytól vártak segítséget, és többnyire arra hivatkoztak, hogy a kölcsön törlesztésére nem lett semmiféle összeg előirányozva. A gazdasági ellehetetlenülés helyzetébe jutott városok arra kérték a pénzügyminisztert, hogy kormányhatósági intézkedéssel teremtsen jogalapot terheik könnyítésére, a törlesztési terv megváltoztatására.³⁶

A kölcsönök feltételei már a folyósításkor igen nagy terhet róttak a kölcsönt felvevőkre. Bár a névleges kamatláb 7,5% illetve 7% volt, az árfolyamvesztés miatt a terhelés 11–12%-ra rúgott. A Speyer kölcsön kamatlába például névlegesen 7,5% volt, mivel azonban a folyósításkor minden 100 dollár helyett csupán 82 dollárt kaptak kézhez, a valóságos kamatláb évi 11,8%-nak felelt meg. A kölcsönök felvételekor figyelembe vett jövedelemforrások eközben töredékükre csökkentek.

A hitelek terhei az áreséssel arányban mind nehezebb helyzet elé állították a gazdátársadalmat is. A gazdákra nézve a fizetési nehézségek kétféle veszélyt is jelentettek. Egyrészt, hogy az adósság miatt teljes anyagi romlásba jutnak, másrészt pedig, hogy nagyobb birtokmennyiség kényszerértékesítése esetén az ingatlanok árban katasztrofális csökkenés áll be. Mindinkább szaporodtak azok az esetek, amikor a mezőgazda nem tudott a kötelezettségének eleget tenni. A tömeges ingatlanárverés leszorította az ingatlanárakat, s ezáltal lehetetlenné vált, hogy a gazda tulajdonai egy részének eladásával rendezze tartozásait.

A kormány adósvédelmi rendelkezések sorát hozta, a legeladósodottabb birtokokat védetté nyilvánította, a termelőket a legkülönbözőbb módokon – kiadásaik csökkentésével, majd az értékesítési szövetkezetek létrehozásával – támogatta. A mezőgazdasági helyzet javítása érdekében tett különböző intézkedések közül kiemelkedik, az 1930. évi XXX. tc.-vel életbe léptetett gabonajegy rendszer, amely a búza és rozs belföldi forgalmával kapcsolatban gabonajegy kötelezettséget állapított meg és ezek termelőinek a piaci forgalmi áron felül métermázsánként 3 pengőt juttatott.

Az adósságprobléma rendezésére az 1931:VIII. tc. létrehozta a Földteherrendező Országos Bizottságot. A törvény alapján lehetővé vált a kamatmérséklések keresztülvitele, moratóriális intézkedések, rövid lejáratú kölcsönök hosszú lejáratú kölcsönökké való átváltoztatása, a föld védelmét szolgáló rendelkezések a végrehajtási eljárás keretében és így tovább. A földadósságok intézményes rendezésére 1933-ban született meg a 14.000/1933. rendelet, amelyet aztán több kiegészítő dekrétum követett. A gazdák a védelem keretében egyrészt kamatmérséklésben részesültek, másrészt lehetőséget kaptak az ellenük irányuló bírói végrehajtási cselekmények elhalasztására. A védetté nyilvánított gazdák 3 évig sem tőketörlesztést, sem kamatot nem voltak kötelesek fizetni. Ezt követően a mindenkori mezőgazdasági jövedelmezőség alapján állapították meg a fizetési kötelezettséget, amely azonban nem lehetett 3%-nál több. A beavatkozás lényege az volt, hogy a gazdák megszabadultak a rendkívül terhes rövid lejáratú kölcsöneiktől, amelyek ritka előnyös hosszú lejáratú kölcsönökké alakultak át.³⁷

A gazdaadósságok rendezése komoly terhet rótt az államra. Ezek közül a legnagyobb a kamat-hozzájárulás volt. Mivel az erős kamatmérséklés a pénzügyintézetek összeomlásával fenyegetett, az állam vállalta, hogy a kamatkiesést részben megtéríti. Az alapelve az volt, hogy a jól fedezett követeléseknél a kamatkiesésből a pénzügyintézet mindössze fél százalék terheli, a többit átvállalta az állam. A nem kellően fedezett tartozásoknál egyre kisebb és kisebb mértékű volt az idő előrehaladtával a hozzájárulás. Kamat-hozzájárulás címén az állam az 1933-1944. években 113 millió pengőt térített meg a hitelszervezeteknek. Ennek fedezésére részint külön alapok szolgáltak, részint a költségvetések bocsátottak hiteleket rendelkezésre. A fedezet előteremtésére az 1933. XXVIII. tc. felhatalmazta a kormányt arra, hogy a Magyar Nemzeti Banktól 100 millió pengő kölcsönt vegyen fel. A másik forrás az volt, hogy a folyószámla- és takarékbetétek után a pénzügyintézetek évi 0,5%-os hozzájárulást voltak kötelesek fizetni. Ezen a címen mintegy 49 millió pengő folyt be a rendelkezésre álló alapba. A kormány a fedezet előteremtése céljából felemelte az ún. kamat illetéket, ami 28 millió pengő bevételt eredményezett.

A nemzetközi pénzügyi rendszer összeomlása

A válság teljes erejével 1931 nyarán, az osztrák Creditanstalt és a német Darmstadt Bank összeomlásával robbant ki. A külföldi tőkék kivonása ekkor már katasztrofális méretet öltött. A belföldi betétesek egyre növekvő nyugtalansága a betétek kivonásában nyilvánult meg, s féltő volt, hogy a pénzügyintézetek nálunk is válságos helyzetbe kerülnek. A katasztrofális következmények elkerülése végett 1931. július 14., 15., 16. napjain a kormány bankszünnapok tartását rendelte el, de a betétekkel való szabad rendelkezést ezt követően is csak augusztus második felében tették szabaddá.³⁸

A pénzügyi és a hitelrendszer nemzetközi összeomlása súlyos helyzetbe hozta Magyarországot. Az adós országok hónapok alatt elvesztették arany- és devizatartalékaikat. A sorozatos európai csődök nyomán a külföldi hitelezők minden felmondható kölcsönt visszavontak. A Nemzeti Bank érc tartalékának csökkenése ellen a kamatláb felemelésével igyekezett védekezni. 1931. június 15-én a kamatlábat 5%-ról 7%-ra, majd július 23-án 9%-ra emelte. Ez a lépés normális körülmények között hatásos is lett volna, hiszen a tőke kivonás leggyakoribb oka, a tőkék jövedelmezőbb elhelyezésének lehetősége. Ha azonban a hitelezőket a bizalomvesztés, vagy a pánik készletti tőkék visszavonására ez a megoldás nem vezethet eredményre. Ezt mutatták a következő időszak fejleményei is: a jegybanki kamatemelés nem tudta megállítani a lavinát.³⁹

A nemzetközi piacon a hosszú lejáratú hitelek szinte teljesen eltűntek, de aggasztóvá vált a rövid lejáratú hitelek gyorsított ütemű visszavonása is. A kedvezőtlen fizetési mérleg helyzet megoldására az eladósodott országokban nem választhatták a leértékelést. Számukra a kiutat egyedül a kötött devizagazdálkodás bevezetése jelentette. Mivel a kivitel visszaesése folytán a külfölddel való áruforgalom nem tudott annyi devizát termelni, amennyi a külfölddel szemben fennálló adósságszolgálat rendszeres teljesítését lehetővé tette volna, 1931-ben devizakorlátozások léptek életbe. A kötött devizagazdálkodás maga után vonta a külkereskedelmi forgalom ellenőrzését is, tekintettel arra, hogy egyrészt a behozatalnál el kellett bírálni, vajon az igényelt devizamennyiség tényleg nélkülözhetetlen áruk beszerzését célozza-e, másrészt pedig az export útján megszerzett devizákat be kellett szolgáltatni, hogy az elengedhetetlen import devizaszükséglete kielégíthető legyen. A forgalom értékének csökkenése 1932-ben érte el a mélypontot, amikor az összes forgalom 663 millió pengő értéke még az 1920. évi értéket sem érte el.

A kormányra nagy politikai nyomás nehezedett, hiszen mozgási szabadságát nemzetközi jogi és monetáris szempontok is korlátozták, mivel a stabilizáció két fundamentuma a jegybanki függetlenség és a költségvetési egyensúly volt. A vezetés bizalmas tárgyalások sorát folytatta, s folyamatos erőfeszítéseket tett egy nagyobb hitel megszerzése érdekében. 1930-ban még sikerült a londoni Rothschild-csoporttól egy 83 millió pengős rövid lejáratú hitelt szereznie, amelyet a kormánybejelentés ugyan hasznos beruházások megindítására szánt, utóbb azonban kiderült, hogy ezt az összeget is az államháztartási deficit pótlására használták fel.

1931-ben külföldi jelentések sora készült a magyar gazdaság helyzetéről, melyek szinte kivétel nélkül ugyanazt a programjavaslatot adták: exportnövelés, importcsökkentés, költségvetési egyensúly megteremtése a kiadások csökkentésével és a bevételek növelésével. A végkövetkeztetés is ugyanaz volt, nevezetesen, hogy Magyarországon csak egy nagy kölcsön segíthet, ennek a feltétele viszont a külső ellenőrzés felújítása.

A válság során egyre nagyobb szerepre szert tevő Nemzetközi Fizetések Bankja július 4-én kelt jelentésében egy nagyobb összegű hitel kilátásba helyezésének feltételül azt szabta, hogy a magyar miniszterelnök kapjon teljhatalmat a rendkívüli gazdasági intézkedések megtételére az országgyűlés hozzájárulása nélkül. Kimondta, hogy a magyar kor-

mány hozzon létre egy bizottságot, amelyet a parlamenti tagok külön választanak, ami majd részt vesz a gazdasági intézkedések meghozatalában.

A súlyos államháztartási helyzetre való tekintettel, s az óhajtott hitel reményében a törvényhozás az 1931:XXVI. tc.-ben felhatalmazást adott a kormánynak arra, hogy az országgyűlési politikai pártok képviselő tagjaiból alakított ún. 33-as bizottság véleményének meghallgatása mellett a gazdasági és hitelélet rendjének, továbbá az államháztartás egyensúlyának biztosítására rendkívüli eszközöket vehessenek igénybe. A 33-as bizottság augusztus 7-én ült össze, s megkezdte a költségvetés feletti revíziót, miközben még mindig nem dönt el, hogy vajon sikerül-e biztosítani a rövid lejáratú külföldi kölcsönt, vagy pedig nem. A bizottság saját köréből egy szűkebb hatos bizottságot is létrehozott, ez az egyes minisztériumok költségvetési tételait vizsgálta át, és iparkodott lefaragni a fölösleges, vagy elodázható kiadásokat.

A kieső bevételek ellensúlyozására a pénzügyi kormányzat már korábban intézkedések sorát hozta. Mérsékelte az évenkénti kiadások összegét, és csökkentette a köztisztviselők valamint egyéb alkalmazottak létszámát, továbbá illetményét. A kiadások csökkentése mellett sor került a kereseti adó és az ún. tantiéme adó felemelésére, sőt egy új ínségadót is bevezettek a jövedelmi adó „pótlékolása” útján.⁴⁰

A magyar kormány képviselője végül 1931. augusztus 14-én írta alá Párizsban a nagy kölcsön eredetileg 500 millió pengős összegének negyedét kitevő hitelszerződést, amely ismét csak rövid lejáratra szólt. Ezt követően Bethlen István gróf augusztus 19-én meglepetésszerűen beadta lemondását. Az utód Károlyi Gyula lett. Az új kormány augusztus 27-én mutatkozott be a Házban.

A hitel első részletét azonban, a fontsterling összeomlását követő válságos időszakban nem követte több, s ezt az összeget a szaporodó aktuális törlesztési kötelezettségek hetek alatt felemésztették. A Károlyi kormány abban a reményben, hogy újabb külföldi kölcsönt kaphat, a népszövetség pénzügyi bizottságának sürgős vizsgálatát és beavatkozását kérte. Abban bízott, hogy a hitelezők saját pénzüik megmentése érdekében igyekeznek az összeomlást elkerülni, s elérheti a lejáró hitelek meghosszabbítását, valamint segíthet újabb hitelek megszerzésében is. A népszövetségi szakértőbizottság jelentése végül októberre készült el, de azon túl, hogy lesújtó bírálatot adott a magyar költségvetés gazdálkodásáról, a népszövetségi kölcsön lehetőségét a világ pénzpiacának reménytelen helyzete miatt nem helyezte kilátásba. A Pénzügyi Bizottság ajánlására felújították viszont a népszövetségi ellenőrzést: a kormány mellé Royall Tyler, a jegybankhoz pedig Henry Y. Bruchet delegáltak.

Ekkorra az MNB a magyar kormánnyal egyetértésben kidolgozott egy tervezetet, melynek lényege a transzfermoratórium bevezetése volt. Ennek célja, hogy a fizetések felfüggesztésével elsősorban a gazdaság működéséhez nélkülözhetetlenül szükséges minimális devizaellátást biztosíthassák. A népszövetség Pénzügyi Bizottsága kategorikusan elutasította ezt a tervezetet, sőt utasította az MNB-t, tegyen erélyesebb intézkedéseket, hogy Magyarország elsősorban a nemzetközi pénzügyi kötelezettségeinek tegyen eleget. Ezzel csak annyi baj volt, hogy az 1931-32 évben az adósságszolgálat törlesztő összege 1250 millió pengő volt, ami felemésztette nemcsak az éves kivitelből származó devizaösszeget, hanem az új kölcsönök összegét is.⁴¹

A közép-európai bankrendszer 1931. közepén történt megrendülése következtében 1931 végén hazánkban is megakadt a külföldi adósságszolgálat. A kilátástalan helyzetben a kormány – annak érdekében, hogy az ország arany és devizakészleteit a termelés folytonossága és a bankjegyfedezet érdekében megóvja – december 22-én kénytelen volt az ún. transzfer-moratórium rendeletet (6900/1931. M.E. sz.) kibocsátani, a külfölddel szemben fennálló egyes tartozásoknak pengőben való befizetése tárgyában. A transzferrendelet végrehajtásával kapcsolatban a kormány közvetlen tárgyalásokba kívánt bocsátkozni a külföldi

hitelezők államonként szervezendő megbízottaival, akik egy nemzetközi bizottság keretében tárgyaltak volna a kormánnyal. Ugyanezen cél érdekében fordult a kabinet a Nemzetek Szövetségéhez is azzal a kéréssel, hogy jelöljön ki egy, vagy több nemzetközi tekintélynek örvendő személyt azon célból, hogy azok megvizsgálják a külfölddel szemben fennálló különböző kölcsönök természetét és javaslatokat tegyenek az érdekelt felek részére a megnyugtató megoldás irányába. A kormány ezen fáradozásai nem vezettek eredményre, sem a külföldi hitelezők közötti megállapodás nem jött létre a nemzetközi bizottság megalakítása tekintetében, sem pedig a Nemzetek Szövetségének pénzügyi bizottsága nem tartotta időszzerűnek, hogy a jelzett feladatok megvizsgálására szakértőket küldjenek hazánkba.⁴²

Az ún. transzferrendelet felhatalmazást adott a pénzügyminiszternek arra, hogy rendellel szabályozza a külfölddel szemben fennálló tartozások fizetését. Ennek értelmében a záloglevelek és kötvények után járó kamatra az adós a kötvény névértékének maximum 5% ellenértékét volt köteles megfizetni, s a Magyar Nemzeti Banknál pengőben letenni.

A transzfermoratórium kivitelezése során, a hitelezők egy részével ún. Stillhalte-egyezményeket kötöttek. Ezek tulajdonképpen hitelrögzítő megállapodások voltak, melyek értelmében a rövid lejáratú hiteleket prolongálták, s a kamatokat és más járulékokat az adósok a Magyar Nemzeti Banknál vezetett számlára pengőben fizették be. A hitelezők erről a számláról végezhettek befektetéseket, nyújthattak hiteleket, vásárolhattak értékpapírokat. A megállapodásokat a '30-as évek folyamán bizonyos időközönként újrakötötték, és az új egyezmények rendszerint oldották a szigorítást, azáltal, hogy több lehetőséget adtak a hitelezőknek, s a kölcsönök kis hányadának a törlesztését is lehetővé tették. Végül az 1937. július 15-i Stillhalte-megállapodás alapján a korábbi hiteleket további három évvel meghosszabbították, és az egyezmény szerint a Külföldi Hitelek Pénztára volt köteles a törlesztéseket negyedévente devizában fizetni.⁴³

Ekkorra az államháztartás helyzetének kedvező alakulása, valamint a fizetési mérleg javulása már lehetővé tette, hogy az akkori kormány hozzájáruljon a külföldi adósságszolgálat rendezéséhez. Ehhez két fő szempont volt irányadó. Az egyik, hogy az adósságszolgálatot devizában teljesítjük, azért hogy a hitelezők mentesüljenek a pengő transzferálásával kapcsolatos bizonytalanságoktól, a másik pedig, hogy csak a fizetési mérleg szerinti teljesítőképességnek megfelelő kötelezettségeket vállalhatunk. Ennek megfelelően a népszövetségi kölcsön szolgálata fejében 1938-tól az eredetileg 7,5 százalékban meghatározott kamat helyett 4,5 százalékot fizettünk devizában. A nem állami hosszulejratú adósságok három éves rendezése szerint a külföldi kötvénybirtokosok részére a legtöbb esetben évi 1,75 százalék kamat került kifizetésre devizában.

A válság hatására újra előtérbe került a kamatszabályozás kérdése, amely a korábbi években olyan nagy ellenállást szült. Megszervezték a Hitelügyi Tanácsot, és ezt követően minden kamatmaximum megállapítást (így nem csak a kölcsönökre, hanem a takarékbetétkönyvekre, folyószámlákra vagy pénztári jegy ellenében elhelyezett betétekre vonatkozóan is) ennek a szervnek a hatáskörébe utaltak. Bár a pénzügyintézetek megtalálták a módját a rendelkezések megkerülésének, fokozatosan mégis javult a helyzet. A kamatterhek csökkenését nagyban előmozdította a Nemzeti Bank azzal, hogy a váltóleszámitólatási kamatlábat 1932 folyamán négy ízben csökkentette: január 20-tól (8%-ról) 7%-ra, majd 6, illetve 5 százalékra, s végül október 18-iki hatállyal 4,5%-ra. A kamatvágásokat segítette, hogy a devizakorlátozó intézkedések következtében a külföldi pénzügyi piacoktól csaknem teljesen el voltunk zárva és így önmagunk határozhattuk meg termelési érdekeinkre tekintettel a kamatlábat. A 4,5 százalékos váltóleszámitólatási kamatláb 1934 végéig érvényben maradt.

IV. Konklúziók

A '20-as években Magyarország a nemzetközi aranydeviza-standard részévé vált, ami lehetetlenné tette olyan monetáris politika érvényesítését, amelyben a hazai gazdaság élénkítésének, támogatásának szempontjai domináltak volna.

A népszövetségi kölcsön politikai célja kifelé a rendszer szalonképessé tétele, gazdasági célja pedig az ország fizetőképességének a fenntartása volt. A stabilizációs program hivatalosan csak a monetáris és a költségvetési ügyekkel foglalkozott, s nem terjedt ki a gazdaság fellendítésére. A népszövetségi megállapodás és ellenőrzés viszont garanciát jelentett a nemzetközi hitelezőknek: az ország immár olyan gazdaságpolitikát fog folytatni, ami garantálja a törlesztő részletek és a kamatok fizetését.

A magas pengőkamatok a hitelkeresletet az olcsóbb külföldi hitelek felé terelték. A külföldi hiteláradat nyomán az élet kicsit megszépült. A szürke és szomorú háború utáni városok kiszínesedtek, autók, motorkerékpárok lepték el az utakat, s vidéken is beindult az életszínvonal lassú emelkedése. A pillanatnyi megkönnyebbülés, amelyet a kölcsönkapott milliók felhasználása idézett elő, viszont nem az alapokig ható megerősödést jelentette, csak azt a csalóka látszatot mutatta, hogy íme, most már minden jobban megy majd. A kölcsönök özöne így a valóban mély és egyre égetőbb gazdasági és társadalmi reformok elodázását szolgálta.

A külföldi tőke beözönlése és az ennek közvetítésével járó hasznok, az állami támogatás és a fokozott hitelintézeti profitlehetőségek egyaránt nagy hitelkonjunktúra kialakulását eredményezték a stabilizáció után. A hitelintézmények tevékenységét a gyenge tőkeerő melletti nagyarányú kihelyezések jellemezték. A húszas évek végére a pénzbőség túlzott eladósodással duzzadt, s amikor elindult a bizalomvesztési folyamat, a trend lavinává vált. Kitört a válság, ami egy pillanat alatt elsöpörte a húszas évek konjunktúrájának papírmásé díszleteit. Többé már nem állt rendelkezésre az addig megszokott hitelösszeg, jöllehet már a korábban felgyülemlett tartozások is óriási tőke- és kamattörlesztési kötelezettségekkel jártak. A magánszféra tömeges fizetéseképtelensége árverési moratórium bevezetéséhez és a földek védetté nyilvánításához vezetett, amire a pénzügyi intézetek további hitelek megvonásával feleltek. A magyar konszolidáció felszíni eredményei semmivé foszlottak, a gazdaság leállt, s a recesszió munkanélküliséget és nyomort hagyott hátra.

A gazdasági-pénzügyi válság kirobbanását követően az eleinte alkalmazott módszerek célja kizárólag az ország hitelképességének a mentése volt, ami nagyrészt a spekulatív veszteség kiegyenlítését jelentette közpénzből. Ez a reálgazdaságban további zsugorodást eredményezett, mivel a leszállított fizetésű alkalmazottak, a munkanélkülivé vált tömegek még jobban csökkentették a keresletet. Végül a társadalom és a gazdaság kimerülése, a válságból való kiútkeresés, valamint a politikai változások eredményeként a válságkezelés felmutatott újszerű elemeket is. Ezek közül kiemelkednek a hitelek terheinek mérséklésére tett intézkedések, a burkolt valutaleértékelés, a transzfermoratórium bevezetése, valamint a teherviselés kiszélesítése.

4. táblázat. Hitelintézetek száma
Table 4. Number of credit institutions

	1929	1930	1931	1932	1933	1934
Hitelintézetek száma	1941	1844	1801	1776	1744	1715
Részvénytársaság intézetek	593	557	547	486	475	454

Forrás: Holbesz, 1940. 369. old.

A válság jelentősen megcsappantotta a hitelintézetek számát.⁴⁴ Különösen figyelemre méltó a részvénytársasági intézetek számának csökkenése. A válságba jutott, nehézségekkel megküzdési képtelen hitelintézetek jórészt összeolvadás útján tűntek el.

A külső eladósodás tragédiája sok tanulsággal szolgál. Ezek közül a legfontosabb a mértéktartás. De fontos konzekvencia, hogy szervezetükben, strukturájukban tönkrement országok megújítása nem történhet uzsorakamatra.

A hitelezők szempontjából a fő tanulság, hogy a túlzottan megterhelt kölcsönszolgáltatók végül mérséklésre kerültek, leértékeléssel veszítettek értékükből, s csak bizonyos hányadban kerültek visszafizetésre.

JEGYZETEK

1. Gulyás László (2009): Az első világháború és a Trianon következményei a magyar gazdaságra. In: Gulyás László szerk. (2009): A modern magyar gazdaság története. Széchenyi-tervig. JATE Press-Szegedi Egyetemi Kiadó. 101–112. old.
2. A Hegedüs Lóránt pénzügyminiszter nevéhez köthető stabilizációs kísérlet a koronát a francia frankhoz akarta kapcsolni. A költségvetési egyensúlyt a kiadások drasztikus csökkentésével és a bevételek növelésével – elsősorban az újonnan kivetett vagyonadókból – kívánta elérni. E mellett jelentős deflációs intézkedéseket is hoztak. A korona javuló árfolyama azonban jelentősen drágította az exportot, így drasztikusan romlottak a kiviteli lehetőségek. A kizárólag belső erőforrásokra építő stabilizációs kísérlet 1921 őszére összeomlott.
3. 20 év alatt 200 millió aranykorona fizetésére kötelezték Magyarországot.
4. A népszövetségi kölcsön megszerzéséről lásd. A részletekről lásd a legújabb feldolgozást Gulyás László (2012): A Horthy-korszak külpolitikája I. Az első évek 1919–1924. Attraktor Kiadó. Máriabesnyő. 133–142. old.
5. Erről bővebben lásd: Halmay, 1924.
6. Idézi: Domány, 1927.
7. Ifj. Jeremiah Smith (1870–1935) a J. P. Morgan & Co. bankház bostoni irodájának volt az ügyvédje.
8. Míg Ausztria rekonstrukciós kölcsönét több külföldi állam is garantálta, hazánk esetében semmiféle garancia nem volt.
9. Domány, 1927.
10. Bud János felszólalása a Nemzetgyűlés 353. ülésén, 1924. dec. 12. Nemzetgyűlési napló, XXIV. kötet, 1924. december 12. 1–5.
11. A magyar kormány emlékiratai a Népszövetséghez Magyarország pénzügyi és gazdasági helyzete, valamint a közalkalmazottak ellátottsága tárgyában. MNL OL Magyarország szanalásával kapcsolatos iratgyűjtemény 1923–1926. K 26 1387. csomó d. dosszié.
12. Az 1924/25. évi költségvetés a szanalási programnak megfelelően aranykorona alapon készült, de mivel a tényleges fizetési eszköz a papírkorona volt a reláció megállapítása csak fölösleges nehézségeket okozott. Ezért az 1925/26. évi előirányzat már papírkoronában készült, az 1926/27. évi előirányzatokat pedig már pengő-alapon kellett készíteni, mert a költségvetési év folyamán (1927. január 1-től) bevezetésre került az új fizetőeszköz.
13. Kenéz Béla–Temesváry Imre: A nemzetgyűlés pénzügyi bizottságának jelentése az 1925/1926. évi állami költségvetésről. Nemzetgyűlési Irományok, 963. szám. Budapest, 1925. október 27.
14. Népszövetségi kölcsön. Memorandum. MNL OL K 269 Pénzügyminisztérium. Általános iratok. K269 347. tétel.
15. Országos törvénytár, 1924. év V. tc. április 26.
16. 1924-től a Magyar Nemzeti bank elnöke.
17. A stabilizáció angol és magyar hátteréhez lásd Péteri György: Montagu Norman és a magyar „szanalási mű”. Az 1924-es magyar pénzügyi stabilizációról. Századok, 1985. 1. sz. 121–151.
18. Hozzátesszük ebben az időben ugyanígy cselekedett az osztrák Nationalbank és a német Reichsbank is, ahol ugyanezen a színvonalon mozogtak az ércfedezeti arányok.
19. MNL OL K 269 Pénzügyminisztérium, Általános iratok, 518/1. tétel 515. cs.
20. A magyar kormány emlékiratai a Népszövetséghez az államkölcsön felhasználása és a beruházások tárgyában. MNL OL Magyarország szanalásával kapcsolatos iratgyűjtemény 1923–1926. K 26 1387. csomó h. dosszié.

21. 1925 decemberében Jankovich Arisztid nyugalmazott vezérkari ezredest Hágában letartóztatták, mert hamis francia ezerfrankos bankjegyet akart egy ottani nagy bankban beváltani. Mint kiderült 1922 és 1925 között, két szakaszban nagy mennyiségű hamis francia 1000 frankos készült a Pénzügyminisztériumhoz tartozó, de a Honvédelmi Minisztérium felügyelete alatt álló Térképészeti Intézetben. A nyomtatáshoz szükséges gépeket és alkatrészeket Bécsből és Németországból rendelték meg. A nagyszabású büntetőper 1926 elején, a Budapesti Királyi Büntetőtörvényszéken tartották huszonnégy vádlottal és húsz védővel. A részletekről lásd a legújabb feldolgozást Gulyás László (2013): A Horthy-korszak külpolitikája 2. A húszas évek második fele 1924–1931. Attraktor Kiadó. Máriabesnyő. 23–36. old.
22. A pengőt, mint számítási értéket már korábban, 1925 novemberében bevezették. Egy pengő értéke 12500 koronának felelt meg.
23. Kovács, 2006. 91–92.
24. MNB Hitelosztály iratai, 1925–1926. MNL OL Z 15. 4. tétel.
25. Agreement dated Between the Government of the Kingdom of Hungary – Speyer&Co. 1925. július 11. MNL OL Pénzügyminisztérium. Általános iratok. K 269 330. tétel
26. Magyar vármegyék fontsterling kölcsöne. Szerződés. Pénzügyminisztérium. Általános iratok. MNL OL K 269. 338. cs. 351. t. I.
27. Ebben a földbirtokreform végrehajtásával kapcsolatos ún. LEBOSZ-kölcsönök nincsenek benne.
28. A tanulmányok jelentős része a Magyar Szemle 1927. évi számaiban jelent meg.
29. Ferber, 1983. 39–40.
30. Imrédy, 1928.
31. Minisztertanácsi jegyzőkönyv. MNL OL K27 1927. V. 19., ill. Botos, 1999. 55.
32. Ferber, 1983. 43.
33. Popovics Sándor levele ifj. Wekerle Sándor pénzügyminiszterhez. Bethlen István miniszterelnök iratai. MNL OL K 468 B/3-1230/1928.
34. Balogh, 1932. 308.
35. Ormos, 2001. 83.
36. A városi kölcsöntartozásokról. Pénzügyminisztérium. Általános iratok 1932-1933. MNL OL K 269-1924-98516, valamint Pénzügyminisztérium Általános iratok. MNL OL K 269 345. tétel 331.cs.
37. Cseszka, 2009. 171.
38. 1932-ben kezdte meg működését a Magyar Szavatossági Bank, mely a nagyobb mérvű betétkivonások folytán bajba került bankok helyzetén hitelek nyújtásával hivatott könnyíteni.
39. Nagy, 1932. 22-23.
40. Minisztertanácsi jegyzőkönyv. MNL. OL. K 27. 1930. X. 17.
41. Ferber, 1988. 98-99.
42. A transzferrendelet hatályának meghosszabbításával kapcsolatos jogviszonyok átmeneti rendezéséről. MNL OL Pénzügyminisztérium, Általános iratok. K 269. 518/1. tétel II. rész
43. Botos, 1999.
44. A magyarországi hitelintézetek helyzetének alakulásával részletesen foglalkozik: Kovács, 2006. 54–109.

FELHASZNÁLT IRODALOM

Források

- Agreement dated Between the Government of the Kingdom of Hungary – Speyer&Co. New York. Pénzügyminisztérium. Általános iratok. MNL OL K 269 330. tétel
- A Magyar Királyság 1924. évi államkölcsöne. Pénzügyminisztérium. Összefoglaló jelentések, kimutatások Magyarország államadosságáról és államkölcsöneiről. 1926–1944. MNL OL K 269
- A magyar kormány emlékiratai a Népszövetséghez az államkölcsön felhasználása és a beruházások tárgyában. MNL OL Magyarország szanálásával kapcsolatos iratgyűjtemény 1923–1926. K 26 1387. csomó h. dosszié.

- A magyar kormány emlékiratai a Népszövetséghez Magyarország pénzügyi és gazdasági helyzete, valamint a közalkalmazottak ellátottsága tárgyában. MNL OL Magyarország szanálásával kapcsolatos iratgyűjtemény 1923–1926. K 26 1387. csomó d. dosszié
- A magyar Nemzeti Bank létesítése és szabadalma. Magyar Törvénytár, 1924:V. tc.
- A transzferrendelet hatályának meghosszabbításával kapcsolatos jogviszonyok átmeneti rendezéséről. Pénzügyminisztérium, Általános iratok. MNL OL K 269. 518/1. tétel II. rész.
- A városi kölcsöntartozásokról. Pénzügyminisztérium Általános iratok. MNL OL K 269 345. tétel 331. cs.
- A városi kölcsöntartozásokról. Pénzügyminisztérium. Általános iratok 1932-1933. MNL OL K 269-1924-98516.
- Államkölcsön ügyek. Pénzügyminisztérium. MNL OL K 269 543. csomó, 340 tétel.
- Minisztertanácsi jegyzőkönyv. A deficit elkerülése a folyó költségvetési évben. (Tisztviselői fizetések csökkentése.) MNL OL K 27. 1930. X. 17.
- Minisztertanácsi jegyzőkönyv. A népszövetség pénzügyi bizottsága foglalkozik Magyarország pénzügyi problémáival. MNL OL K 27. 1933. I. 7. (1. ülés) 2.
- Minisztertanácsi jegyzőkönyv. Az ország eladósodásának a növekedése. MNL OL K27 1927. V. 19.
- Minisztertanácsi jegyzőkönyv. Költségvetés előterjesztése. MNL OL K 27. 1931. III. 20.
- Minisztertanácsi jegyzőkönyv. Nyári szünet után beterjesztendő törvényjavaslatok ismertetése. MNL OL K27 1928. VI. 22. 65.

Feldolgozások

- Balogh Tamás (1932): Közép-Európa külföldi kölcsönei és a magánbank-rendszer reformja. Közgazdasági Szemle, LVI. évf. 5. 1932. május 306–328. old.
- Bandera V. N. (1964): Foreign Capital as an Instrument of National Economic Policy. The Hague.
- Berger, Peter (2003): Gazdasági újjáépítés külső sokkok után. Népszövetségi támogatás Ausztriának és Magyarországnak 1922–1926 között. In: Fejlesztés és finanszírozás. 2003/2. 65–74. old.
- Botos János (1999): A Magyar Nemzeti Bank története. II. Az önálló jegybank 1924–1948. Presscon Kiadó, Budapest.
- Botos Katalin (2006): A bankszektor és stakeholderei. In: SZTE GTK Közleményei, Botos Katalin (szerk.) Generál Nyomda, Szeged.
- Bud János felszólalása a Nemzetgyűlés 353. ülésén. Nemzetgyűlési napló, XXIV. kötet, 1924. december 12.–1925. január 29. 1–5. old.
- Cseszka Éva (2009): A két világháború közötti politikai kereszténység agrárprogramja. In: MTA-ELTE Pártok, Pártrendszerek, Parlamentarizmus Kutatócsoport évkönyve 2009. Szerkesztette: Réfi Attila–Sziklai István. MTA-ELTE Pártok, Pártrendszerek, Parlamentarizmus Kutatócsoport-MTA Politikai Tudományok Intézete, Budapest. 154–176. old.
- Csikós-Nagy Béla (1997): A monetáris politika kritikai elemzése. *Külgazdaság*, XLI. évf. 1997. 3.
- Domány Gyula (1927): A magyar szanálás. Grill, Budapest.
- Éber Antal (1932): Deviza-gazdálkodás. Közgazdasági Szemle, 1932. 501–535. old.
- Ferber Katalin (1984): Kormánybukás, gazdasági válság. *História* 1984. 2. sz. 13–15. old.
- Ferber Katalin (1988): Lépéshátrányban: a magyar kormány kölcsönszerzési kísérlete 1930–1931-ben. *Gazdaság*, 1988. 1. szám. 89–107. old.
- Ferber Katalin (1983): Vita a húszas évek végén Magyarország eladósodásáról. *Valóság* 1983. 1. sz. 37–46. old.
- Gaál Péter (1993): Bud János pénzügyminiszter, aki talpra állította a gazdaságot. *Pesti Hírlap*, 1993. szept. 4.
- Gulyás László (2009): Az első világháború és a Trianon következményei a magyar gazdaságra. In: Gulyás László szerk. (2009): A modern magyar gazdaság története. Széchenyitől a Széchenyitervig. JATE Press-Szegedi Egyetemi Kiadó. 101–112. old.
- Gulyás László (2012): A Horthy-korszak külpolitikája 1. Az első évek 1919–1924. Attraktor Kiadó. Máriabesnyő.
- Gulyás László (2013): A Horthy-korszak külpolitikája 2. A húszas évek második fele 192–1931. Attraktor Kiadó. Máriabesnyő.
- Halmay Elemér (1924): Magyarország újjáépítésének a kérdéséhez. Halmay Elemér (szerk.) Budapest.

- Holbesz Aladár (1940): A magyar hitelszervezet története. Budapest
- Honvári János (2003): A gazdaság a két világháború között. In: Honvári János: Magyarország gazdaságtörténete a honfoglalástól a 20. század közepéig. Aula Kiadó, Budapest.
- Ihrig Károly (1931): A búza világháborúja. Magyar Szemle, XI. k. 4.(44.) sz. 1931. április.
- Imrédy Béla (1927): A fizetési mérleg problémája. Magyar Szemle, 1927. 1. sz.
- Judik József (1932): A magyar devizagazdálkodás. Külügyi Szemle, 1932. április.
- Kaposi Zoltán (1997): Gazdaságtörténet. Janus Pannonius Tudományegyetem, Pécs.
- Kelemen József (1938): A magyar hitelügy története a legújabb időkig a főbb kérdések elméleti összefüggéseinek tárgyalásával. Sárkány Nyomda, Budapest.
- Kenéz Béla–Temesváry Imre (1925): A nemzetgyűlés pénzügyi bizottságának jelentése az 1925/1926. évi állami költségvetésről. Nemzetgyűlési Irományok, 963. szám. Budapest, 1925. október 27.
- Kovács György (2006): A bankrendszer és stakeholderei történeti megközelítésben, avagy az állam szerepvállalása az ipar banki finanszírozása előmozdításában a magyar gazdaságtörténetben. In: Botos Katalin (szerk.): A bankrendszer és stakeholderei. SZTE GTK Közleményei. Generál Nyomda, Szeged, 54–109. old.
- Kozma Miklós (1986): Bethlen István gróf lemondásának története és okai 1931. augusztus 19. Kritika, 1986/8. sz. 25–27.
- Körmendy-Ékes Sándor (1928): A kereskedelmi mérleg problémájához. Magyar Szemle, 1928. 12. sz. Magyar vármegyék fontsterling kölcsöne. Szerződés. Pénzügyminisztérium. Általános iratok. MNL OL K 269. 338. cs. 351. t. I.
- Nagy Elek (1925): Magyarország és a Népszövetség. Franklin-Társulat, Budapest.
- Nagy István (1932): A külföldi hitelek problémája a jegybankpolitika szemszögéből. A Közgazda. 1932. március 20–24.
- Népszövetségi kölcsön. Memorandum. Pénzügyminisztérium. Általános iratok. MNL OL K 269 347. tétel.
- Ormos Mária (1964): Az 1924. évi magyar államkölcsön megszerzése. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Ormos Mária (2001): Körkép világválság idején. Mozgó Világ. XXVII./11. sz. 2001. november 72–90. old.
- Összeállítás az állandósított magyar államadósságról. Pénzügyminisztérium. Nem iktatott iratok. MNL OL K 269. 340. tétel 484. csomag.
- Péteri György (1985): Montagu Norman és a magyar „szanalási mű”. Az 1924-es magyar pénzügyi stabilizációról. Századok, 1985. 1. sz. 121–151. old.
- Péteri György (1980): Nemzetközi likviditás és nemzetgazdasági szempont a magyar monetáris politikában 1924–1931 között. Közgazdasági Szemle, XXVII. évf. 10. sz. 1980. okt. 1203–1215. old.
- Popovics Sándor levele ifj. Wekerle Sándor pénzügyminiszterhez. Bethlen István miniszterelnök iratai. MNL OL K 468 B/3-1230/1928.
- Ránki György (1981): Gazdaság és külpolitika. A nagyhatalmak harca a délkelet-európai gazdasági hegemoniáért (1919-1939). Magvető Kiadó, Budapest.
- Romsics Ignác (2005): Bethlen István. Osiris Kiadó, Budapest.
- Tomka Béla (1996): A magyarországi pénzintézetek rövid története 1836–1947. Gondolat Kiadó, Budapest.
- Tomka Béla (2013): A trianon traumától a sikeres alkalmazkodásig. Új hangsúlyok az 1920-as évek magyar gazdaságának vizsgálatában. Kommentár, 2013/5.
- Varga Lajos (1931): Bankpolitika és nemzetpolitika. Debrecen.
- Zemplén Lóránt (1933): A külföldi kölcsönök hatása az áralakulásra. A közgazda, 1933/1. sz. 45–50. – A Közgazda, II. évfolyam.