

POGÁNY ÁGNES

Két szempont a magyarországi infláció vizsgálatához (1914–1924)

Az alábbiakban megjelenő munka egy hosszabb tanulmány része, amely a magyarországi inflációval foglalkozik. A cikk az infláció történetét két szempontból: a jegybank tevékenységének és a pénztömeg alakulásának nézőpontjából vizsgálja.

A Magyar királyi Állami Jegyintézet

Az Állami Jegyintézet 1921 augusztus elsején kezdte meg működését. Megalakulásának közvetlen előzménye az Osztrák–Magyar Monarchia felbomlása volt, a trianoni békeszerződés ugyanis az Osztrák–Magyar Bank felszámolására, és új, önálló nemzeti bankok felállítására kötelezte az utódállamokat. Az Osztrák–Magyar Banknak, a volt közös jegybanknak tulajdonképpen már 1919. december 31-én lejárt a magyarországi monopóliuma, akkor azonban még ideiglenesen meghosszabbították a bank akkor már elkülőlttlen működő budapesti főintézetének szabadalmát.

A jegyintézet létrehozása annak a stabilizációs koncepciónak volt szerves része, amelyet Hegedűs Lóránt pénzügyminiszter 1921 februárjában terjesztett a parlament elé. Hegedűs Lóránt a korona értékének viszonylagos és ideiglenes megszilárdulása idején fogalmazta meg stabilizációs elképzeléseit. 1920 tavaszán az 1914 óta tartó árszínvonal-emelkedés nyugvópontra jutott, és 1921 nyaráig a korona értékcsökkenése lassult, sőt a pénz értéke kismértékben emelkedett. Ez a folyamat az 1920/1921-es világgpiaci válsággal egyidejűleg lepett fel. A háború utáni első túltermelési válság a világgazdaság addig mérsékelt inflációval küszködő centrumországaiban, és a világgpiacon nagymértékű áresést idézett elő. A világgpiaci és a magyarországi árszínvonal mindennek következtében közeledett egymáshoz, amit az is elősegített, hogy Magyarországon néhány fontos exportcikket, így mindenekelőtt a gabonaféléket felszabadították a hatósági árszabályozás alól. Az említettekén kívül stabilizálólag hatott a korona értékére a belföldön meginduló gazdasági és politikai konszolidáció is.

Hegedűs Lóránt tehát kedvező időpontban indíthatta stabilizációs programját, melynek két fő pillére a vagyonsváltás, melyre a költségvetési egyensúly helyreállítása és a pénzteremtés csökkentése érdekében lett volna szükség, valamint az önálló magyar jegybank felállítása volt.

Mire azonban az új jegyintézet megnyitotta kapuit, megbukott a Hegedűs-féle program, 1921 júliusában vége szakadt a koronaérték javulásának, és az infláció újabb szakasza bontakozott ki. Nem váltotta be a hozzá fűzött reményeket a vagyonsváltás sem, a befolyt összeget a költségvetés folyó hiányának fedezésére kellett fordítani, és így nem szolgálhatta az államháztartás hosszútávú egyensúlyának megteremtését.

Az Állami Jegyintézet működését nem írhatjuk le anélkül, hogy röviden ne foglalkoznánk gazdasági környezetével. A jegyintézet egy inflációs gazdaságba született bele, s annak lett egyik reprezentatív képviselője.

A magyarországi infláció történetének – véleményem szerint három olyan lényeges tényezője volt, amely meghatározóan hatott a pénz értékcsökkenésének folyamataira. Az egyik ilyen tényező a magyarországi tőkefelhalmozás alacsony színvonalja volt, a háborús gazdasági kimerüléssel párhuzamosan jelentősen visszaesett a belföldi tőkeakkumuláció korábban is alacsony színvonalára. Súlyosbította a helyzetet, hogy sem a háború alatt, sem pedig az azt követő években nem nyílt lehetőség nagyobb összegű külföldi kölcsönök felvételére, holott Magyarország hagyományosan a tőkeimportőr országok

közé tartozott. A háború és a pénz értékvesztésének következtében veszített jelentőségéből a pénzügyintézeti betétállomány is, amely korábban – éppen az ország fejletlensége következtében – a gazdaság egyik legfontosabb finanszírozási forrása volt. Mindezek a tényezők a jegybanki hitelteremtést elsőrendű fontosságúvá tették, és a jegybanknak a háború előtti helyzethez képest megnövekedett gazdasági szerepet juttattak.

A másik fontos tényező, amely meghatározó volt mind a jegyintézet, mind pedig gazdasági környezete számára az állami gazdasági térnyerése volt a vizsgált időszakban. Már a háború évében is jelentkezett az a törekvés, amely az érintkezések piaci közvetítését, állami, hatósági közvetítéssel igyekezett felváltani, s a gazdaság legfontosabb viszonyrendszerét (termelés–elosztás–fogyasztás) a kötött gazdaság központosított rendszerébe próbálta betagozni.

A harmadik fontos tényezőt pedig a Monarchia felbomlása, a Magyarországot érintő politikai és területi változások jelentették. A jegyintézet egyik feladata az elkülönült magyar pénzügyi piac és pénzforgalom megszervezése és fenntartása, a nemzeti pénznem (a magyar korona) megteremtése lett. E feladat része volt a még 1920 márciusában és áprilisában lebélyegzett volt közös bankjegyek, valamint a Tanácsköztársaság által kibocsátott postapénzek becserélése magyar kibocsátású pénzügyi jegyekre.

Az Állami Jegyintézetet átmeneti intézményként hozták létre, amelynek a központi bank szerepét kellett betöltenie az Osztrák–Magyar Bank magyarországi bankmonopóliumának megszűnte után, a Magyar Nemzeti Bank felállításáig. A Jegyintézet természetesen nem a békebeli Osztrák–Magyar Bank utódja volt, nem is lehetett az. A háború lényeges pontokban módosította a közös jegybank működését. Ezek közül igen fontos volt a pénzügyteremtés törvényes korlátainak eltörlése. 1914-ben megszűnt a korábban kötelező 2/5-ös fedezeti arány, a jegybank pénzkibocsátása többé nem függött nemesérc-készletének nagyságától. Felmentették a jegybankot a jegyadó fizetése alól is, amelyet a háború előtt az engedélyezett kontingenst meghaladó bankjegymennyiség után kellett fizetnie. Nagy jelentőségű változás volt a költségvetés közvetlen és közvetett (így például a hadikölcsönkötvények, kincstárjegyek és egyéb értékpapírok jegybanknál való lombardírozása révén) hitelezésének gyakorlattá válása a háború éve alatt. 1921. augusztus elsején nem a konzervatív, békebeli Osztrák–Magyar Bank, hanem egy pénzügyteremtésben jogilag nem korlátozott, a pénzügyi kormányzatot kiszolgáló jegybank örökébe lépett a Jegyintézet.

Az Állami jegyintézet nem tekinthető klasszikus értelemben vett jegybanknak. Erre nevének kívül a létrehozásáról gondoskodó 1921: XIV. tc. (a pénzforgalom ideiglenes szabályozásáról a magyar Nemzeti Bank felállításáig) is felhívja a figyelmet. A törvény 1. §-a kimondja: „pénzjegyek kibocsátását további intézkedésig az állam magának tartja fenn”, a 3. § pedig: „az államjegyek az állam függő adósságát alkotják, értékük az állam vagyona és jövedelme szavatol”.¹ A jegyintézet által kibocsátott pénz ily módon formailag az állam által teremtett papírpénznek (az európai pénzforgalomból már rég eltűnt pénzfajtának) minősült, s ennek megfelelően korabeli elnevezése is államjegy volt, szemben pl. az Osztrák–Magyar Bank által teremtett bankjeggyel.²

A jegyintézet sok vonatkozásban az Osztrák–Magyar Bank hagyományait folytatta. Lényegében azonos volt a két bank alapokmánya, a jegyintézet átvette az elődintézet egész személyzetét, még az elcsatolt területekre került bankfiókok hivatalnokait is. Azonos maradt a bank épülete is. A jegyintézet azonban az Osztrák–Magyar Bankénál jóval kisebb autonómiát élvezett, államtól való függése nagyobb lett. E téren is érvényesült az állami térhódítás tendenciája. Az Osztrák–Magyar Bank részvénytársaság volt, s bár a kormányzót és a két alkormányzót az uralkodó nevezte ki, a tizenkét főtanácsost, akik a jegybank legfőbb intézőségét alkották, már a közgyűlés választotta meg. Az Osztrák–Magyar Bank önállósága sem volt korlátlan, az osztrák, illetve a magyar kormányt egy-egy

¹ 1921: XIV. tc. Magyar Törvénytár 1921. évi törvények. Bp., 1922.

² A klasszikus papírpénzt az különbözteti meg a bankjegytől, hogy az állam bocsátja ki, a pénzforgalmi eszköz funkciójához kapcsolódik, és nem váltható át aranyra. A bankjegy ezzel szemben mindig bankra szóló követelés, azaz egy bank teremt valamilyen áru/hitelügylettel kapcsolatban, és a pénz fizetési eszköz funkciójából, a váltóból nő ki. Klasszikus alakjában aranyra beváltható. A papírpénznek klasszikus korszaka a 17–18. század volt, Ausztria a 19. században is kibocsátott papírpénzt.

kormánybiztos, és ezek helyettesei képviselték, akik a bank tevékenységét ellenőrizték, s vétőjoggal rendelkeztek. A jegyintézet esetében az elnököt és az alelnököt az államfő, a tizenkét tagú tanácsot pedig a minisztertanács nevezte ki.

Hegedűs Lóránt már deflációs tervéhez is sokat merített Csehszlovákia stabilizációs programjából, s a jegybank kérdését is a csehszlovák példa figyelembevételével igyekezett megoldani.³ A jegyintézet végül is nem a Pénzügyminisztérium bankosztályaként alakult meg, mint a csehszlovák jegybank,⁴ hanem önálló jogi személy lett, mely közhivatali jelleggel, a Pénzügyminisztérium felügyelete alatt működött.⁵ A jegyintézet többek között azért is hivatalként jött létre, mert több próbálkozás ellenére⁶ sem sikerült a Jótételei Bizottság zálogjogait feloldani, és a megalakuló jegybank számára ércszületet biztosítani, ami a korabeli felfogás szerint a bankjegykibocsátás nélkülözhetetlen feltétele volt.

Horthy Popovics Sándort, az Osztrák–Magyar Bank volt kormányzóját nevezte ki a jegyintézet elnökévé.⁷ A jegyintézet, akár csak az Osztrák–Magyar Bank, végezhetett az állam részére bizonyos üzleteket, és kezelhetett állami számlákat. A jegyintézet is átvette elődje alapokmányából azt a kitételeit, amely szerint a bank az állam részére csak olyan ügyleteket végezhet, amelyekhez nem kapcsolódik hitelezés. Azonban a jegyintézet már működésének kezdetétől nyújtott hiteleket az állami költségvetésnek. Ehhez jogi alapot az 1921: XLVI. tc. jelentett, melynek értelmében a vagyonválság beszedéséig, valamint az ún. külön törvényes felhatalmazásból és a köztisztviselői illetmények javításából eredő hiányok fedezésére az államháztartás igénybe vehette a jegyintézetet. A jegyintézet fennállásának időszakában ez a szabályozás biztosította a költségvetésnek nyújtott hiteleket.

A jegyintézet már csak azért sem tekinthető klasszikus értelemben vett jegybanknak, mert sem az államnak nyújtott hitelekről, sem a kibocsátható pénzmenyiségről nem ő döntött. Az előbbi a Pénzügyi Tanács⁸ jogköre volt (ld. I. táblázat).

³ 1921 elején a Magyar Pénzügy ügyéről Hegedűs Lóránt az önálló magyar pénz megteremtése céljából „az átmenet idejére, vagyis addig, amíg önálló magyar jegybank fel nem állítható, a csehek bevált mintájára egy magyar állami bankhivatal létesítését vette célba.” A magyar pénz jövője 1921. január 13.

⁴ Csehszlovákia pénzügyi rendszeréről: *I. Spigler–B. Litt: Some Aspects of Public Finance of the East European Countries between the Two World Wars. Papers in East European Monographs 15. 1972, Alice Teichova: A Comparative View of Inflation of the 1920's in Austria and Czechoslovakia (kézirat), Dr. Alois Rusin: Financial Policy of Czechoslovakia during the first years of its History. Oxford, Clarendon Press, 1923.*

⁵ 1921: XIV. tc. 8. §

⁶ Ld. OI. K 27 1921. február 24., OL PM Hivatalok K 255 950. cs. 1987/1921.

⁷ Igen jellegzetes a jegyintézet vezetőségének összetétele is. Az alelnök Pap Flek, egykori pénzügyminisztériumi államtitkár majd OMB alelnök volt. Képviselve volt a tanácsban a Magyar Gazdaszövetség (Bernáti István) és a GYOSZ (Chorin Ferenc) is. A Pénzügyintézeti Központot ketten képviselték; Schmidt József a PK elnöke és Schöber Béla a PK vezérigazgatója, aki emellett még 1921-től pénzügyi államtitkárként is tevékenykedett. Tagja volt a jegyintézeti tanácsnak Teleszky János is, volt pénzügyminiszter, a PK létrehozója, a Pénzügyi Tanács tagja, 1922-től elnöke. A jegyintézet vezetőségének átlagos életkora 1921-ben 60 év volt.

⁸ Az Országos Pénzügyi Tanácsot az 1921: V. tc. hívta életre az állami pénzügyek konszolidálására, a vagyonválság és az államadóságek rendezésére. A Tanács a pénzügyminiszter tanácsadó szerveként működött és hatóságnak számított. Tizennégy tagja közül hatot a nemzetgyűlés választott soraiból, négyet a pénzügyminiszter javaslatára a kormányzó nevezett ki, négyen pedig hivatalból voltak tagok. (A Kuria és a Közigazgatási Bíróság elnöke és másod-elnöke.) A Pénzügyi Tanács első elnöke Wekerle Sándor nyugalmazott miniszterelnök volt, majd halála után Teleszky János nyugalmazott pénzügyminisztert nevezték ki. A Tanácsban rajtuk kívül még több nyugalmazott miniszterelnök és pénzügyminiszter is helyet foglalt (Lukács Iászló, Popovics Sándor, Simonyi-Semadam Sándor).

I. táblázat. Az Országos Pénzügyi Tanács által engedélyezett, a magyar kormánynak 5%-os kamatozású állami pénztárjegyek kibocsátása ellenében folyósított jegyintézeti hitelek⁹

Az engedélyezés időpontja	Összege (milliárd korona)
1921. október 11.	3
1922. március 21.	4
június 22.	5,82
október 31.	5
1923. január 3.	6
február 8.	6
március 16.	4
április 5.	6
április 26.	10
május 30.	20
július 5.	30
augusztus 4.	360
november 15.	126
december 19.	260
1924. február 7.	350

A kibocsátható pénzmennyiség nagyságát úgy szabályozta a jegyintézetet életre hívó törvény, hogy államjegy csak pénz becserélésére, és törvényes üzlet alapján bocsátható ki. Az alapszabályt an engedélyezett üzletek alapján kibocsátható pénzmennyiséget a törvény két milliárd koronában maximalta (alapkontingens), de lehetőséget biztosított a jegykontingens emelésére is.¹⁰ A pénzforgalom rendelkezésére bocsátható pénzmennyiségről, és ennek emeléséről a Minisztertanács jóváhagyásával a pénzügyminiszter és a Pénzügyi Tanács döntött, az emelés kezdeményezője viszont a jegyintézet volt (ld. 2. táblázat).

A jegyintézet állami közhivatali jellege ellenére, vagy inkább éppen ennek következtében legalább annyira érvényesítette a hitelgénylők érdekeit az államapparátus felé, mint fordítva. A jegyintézet éppen a Pénzügyminisztériumnak való alárendeltsége következtében került olyan helyzetbe, hogy monopolpozícióját és informális-személyi kapcsolatait felhasználva, érdekeit eredményesen képviselhette felettes szervei felé. Ezt látszik bizonyítani az a vita is, amely a jegyintézet és a Pénzügyminisztérium között 1922 őszén zajlott le.¹¹ 1922. szeptember 4-én a szokott módon, a jegykontingens felemelésének kérésével fordult Popovics Sándor a pénzügyminiszterhez. Kállay Tibor válaszában közölte a jegyintézet elnökével, a kért 9 milliárd korona emelést a Minisztertanács engedélyezte, de azt végső határnak tekintti, s 1922-ben újabb emelésre nem hajlandó. A jegyintézet ebben a helyzetben is alkalmazta alku-pozíciójából adódó eszközeit. Popovics Sándor október 4-i levelében udvariasan figyelmeztette Kállay Tibort; bár a forgalomba kerülő pénz mennyiségét a Pénzügyminisztérium határozza meg, a hitelkérelmek elbírálása a jegyintézet hatáskörébe tartozik, s ezért a jegykontingens korlátozása az államérdekből fontos hitelkérelmek (pl. a Hangya vagy a Futura váltóbenyújtásai) elutasítását idézheti elő. A hitelpolitika megszorítása, ami a minisztertanácsi határozat következménye lenne, a gazdátársadalmat és az államháztartást sújtaná leginkább, főnkadást idézne elő az adófizetésben. Végül még bankmoratóriummal is megfenyegette a pénzügyminisztert.

Az ellentámadás sikeres volt, a Minisztertanács október 12-i ülésén újabb, ezúttal 8 milliárd koronás kontingensemelést engedélyezett, s „ama reményének adott kifejezést, hogy a most engedélyezett kereten belül az egész természetesülny üzleti lebonyolítása lehetséges lesz, és a jegykontingens újabb emelése semmi esetre sem fog szükségessé válni”.¹²

⁹OL JI Elnöki iratok Z 3 2. cs. 354/1921.

¹⁰1921: XIV. tc. 2. §

¹¹OL JI Elnöki iratok Z 3 3. cs. 708/1922.

¹²Ugyanott

2. táblázat: Az államjegy kontingens felemelése¹³

A felemelést engedélyező PM leirat kelte	Érvényesség időtartama	Felemelés összege (md K)	Összesen igénybe vehető összeg (md K)
1921. augusztus 1.	—	—	2 (alapkotling.)
október 7.	1922. április 7.	2	4
1922. február 10.	augusztus 10.	1	5
április 1.	augusztus 31.	1	6
április 26.	1923. április 30.	2	8
július 22.	április 30.	6	14
augusztus 12.	április 30.	6	20
szeptember 24.	április 30.	9	29
október 13.	április 30.	8	37
1923. március 29.	1923. augusztus 31.	15	52
május 12.	augusztus 31.	20	72
június 23.	*	28	100
augusztus 25.	*	200	300
szeptember 22.	*	250	550
1924. február 23.	*	250	800
május 19.	*	200	1000

* = érvényességi időtartam eltörlése.

A jegyintézet, mint már említettem, nem dönthetett a forgalomba kerülő pénzmennyiség nagyságáról, és ebből az is következett, hogy a pénzteremtés korlátozására sem törekedett, bár elvileg ez is jegybanki feladat lett volna. A jegyintézet igen rugalmasan, az inflációval lépést tartva, fokozatosan emelte a hitelkereteket, sőt a pénzforgalom szempontjából különösen feszült időszakokban gyakran folyósított hitelkereten felüli hiteleket is. Hitelpolitikájának alapelve (hasonlóan a német Reichsbankhoz) az volt, hogy lehetőleg csak árucserével összefüggő hiteleket nyújtson, ezeket ugyanis nem tartotta inflatorikusnak. A jegyintézet alapvetően a tőkeszegény magyar gazdaság tőkével való ellátását tekintette feladatának, s a pénzforgalom rohamos növekedését nem az infláció okának, hanem tünetének, következményének tartotta, melynek megszüntetése érdekében a jegyintézet egymaga keveset tehet.¹⁴

Hasonlóképpen értelmezte a jegyintézet a kamatlábpolitikát is. Ez szintén megegyezett a korabeli német, vagy osztrák jegybanki gyakorlattal, vagyis sem a hitelek, sem a betétek kamatlábat nem emelték az árszínvonal-emelkedés ütemének megfelelően. Szerepet játszott ebben egyrészt az infláció létének és így a valorizálás szükségességének el nem ismerése, az egy korona = egy korona nominalista pénzelméleti elve. De praktikus szempontokból is elvetették a kamatlábemelést. Popovics Sándor véleménye az volt, hogy az emelés hatástalan lenne, mivel nem mérsékelné a hitelkeresletet, viszont súlyosan megterhelné a gazdaságot, tovább emelné a megélhetési költségeket, s végül növelné a költségvetés kiadásait is.¹⁵ Amikor 1923 tavaszán brüsszeli és londoni pénzügyi körök egyaránt komoly kamatlábemelést sürgettek, s évi 130–140%-os kamatlábat ajánlottak Magyarországnak, a jegyintézet hosszas habozás után 8%-ról 12%-ra emelte hitelei éves kamatlábat.¹⁶

¹³ OL JI Elnöki iratok Z 3 3. cs. 708/1922, 4. cs. 244/1923, 4. cs. 400/1923, 5. cs. 242/1924.

¹⁴ Pl.: OL JI Z 3 773/1922.

¹⁵ Ld. OL JI Z 2 1. cs. 1922. augusztus 30. *Popovics Sándor*: A pénz sorsa a háborúban. Bp. 1926. 128.

¹⁶ OI JI Z 2 1. cs. 1923. április 25.

Ha röviden áttekintjük a jegyintézet hitelpolitikai gyakorlatát, azt tapasztaljuk, hogy a háború előtti helyzethez képest jelentősen megnőtt a közvetlenül (kereskedelmi bankok közvetítése nélkül) a gazdaságnak nyújtott hitelek aránya. Az infláció előrehaladtával mind megszokottabbá vált ez a gyakorlat, 1921-ben a váltóhiteleknek még csak 14,7%-át, 1923-ban már 47,3%-át nyújtotta a jegyintézet a kereskedelmi bankok kiiktatásával¹⁷ (ld. 3A táblázat).

Módosult a jegyintézeti váltóhitelek Budapest–vidék közötti megoszlása is (ld. 3B táblázat és 3C táblázat). A vidéki váltóhitelek összege továbbra is messze alatta maradt a budapesti váltók összegének, ezzel is tükrözve az ország duális jellegét, felemás kapitalizálódását, az infláció alatt azonban különbségük csökkent. Ennek oka az volt, hogy nőtt a vidéki váltóbenyújtók száma, ez utóbbi pedig részben azért emelkedett, mert meglazult a budapesti nagybankok és a vidéki pénzüintézetek közötti hitelkapcsolat, s a vidéki pénzüintézetek gyakran panaszkodtak arra, hogy a budapesti nagybankok csak korlátozott mértékben nyújtanak számukra hiteleket. Ez időnként még az affiliációs szerződés felbontásához is elvezetett. Mindennek következtében sok olyan vidéki pénzüintézet, mely korábban más forrásból is fedezni tudta hitelszükségletét, az infláció alatt a jegyintézethez fordult.¹⁸ Hasonló helyzet alakult ki a nagybankok, illetve a közép- és magánbankok közötti pénzpiacon is.¹⁹

A jegyintézet tevékenységét minden oldalról sok bíráló érte.²¹ Az ipar és a kereskedelem képviselői túlzott szigorúsággal, a hitelpolitika megszorításával vádolták az intézményt, a különböző szociálprotekcionista irányzatok ezzel szemben éppen az ipar és a kereskedelem egyoldalú előnyben részesítése, a mezőgazdasági hitelek alacsony összege miatt keltek ki, s nagyobb képviselést követeltek a jegyintézet vezetőségében a mezőgazdaság és a „keresztény tőke” számára. A nagybirtokosok a jelzőfogalomokat hiányolták (a jegyintézet nem nyújtott ilyen hiteleket, az Osztrák Magyar Bank viszont igen).

Bizonyára ezek a bírálatok is közrejátszottak abban, hogy Popovics Sándor a jegyintézet megszűnte előtt kilenc hónappal, 1923. augusztus 31-én leköszönt, utódja a volt elnök, Pap Elek lett.

A jegyintézet 1924. május 31-én, a Magyar Nemzeti Bank megalakulatakor szűnt meg. A két világháború között írt pénztörténeti munkák jó része egyértelműen a jegyintézetet tartotta felelősnek az infláció háború utáni felgyorsulásáért. A reális értékelés kialakításához azonban figyelembe kell venni azt is, hogy állami bankhivatalként (a korabeli újságok illették ezzel a találó elnevezéssel) „gúzsba kötve kellett táncolnia”, működésének feltételei (az infláció, az érintkezések formájában bekövetkezett változások, a magyar pénzügyi fejlődés sajátosságai) meghatározták tevékenységét. A jegyintézet nem tudta, de nem is akarta a klasszikus értelemben vett jegybank szerepét eljátszani.

A pénzforgalom jellegzetességei az infláció alatt

Az infláció időszaka sok szempontból módosította a magyarországi pénzforgalom jellegét és belső szerkezetét. Ezek a módosulások nagyrészt azokra a változásokra vezethetők vissza, amelyekről már korábban is írtam. A háború finanszírozása nagyrészt jegybanki pénzteremtéssel történt, és 1918 után is gyorsan szaporodott a forgalomban lévő pénz mennyisége. A termelési nehézségek, az értékesítés és a közlekedés lelassulása, a vagonhiány meghosszabbította a megtérülési időszakot, s így megnövelte a forgalomban állandóan lekötött pénztömeget.²²

¹⁷ Az 1923. november 7-i tanácsülésen hangzott el, hogy „a jegyintézet váltótárcájában jelenleg a gazdasági élet összes kategóriáinak váltói találhatóak, s nagyon kevés azon vállalatoknak vagy jelentősebb cégeknek a száma, amelyek jegyintézeti hitelt nem vettek igénybe.” Ld. OL JI Z 2 1. cs. 1923. november 7.

¹⁸ OL JI Z 2 1. cs. 1922. november 29., 1924. január 30.

¹⁹ Ugyanott 1922. szeptember 27.

²¹ A jegyintézet működését értékeli Bethlen István, Kállay Tiborhoz írt levelében. Ld. Bethlen István titkos iratai. Bp., 1972. 147–149, a levél előzménye: OL PM Kállay iratok K 275 10. cs. 8. tétel.

²² Pénztömeg fogalma alatt a pénzként felhasználható, bankkal szembeni követelések összegét értem. A szűkebb értelemben vett pénztömeg (nemzetközi jelölése: M_1) a bármikor pénzként felhasználható bankpasszívákat, a bankjegyet és a számlapénzt tartalmazza. A tágabban értelmezett pénztömeg (M_2) pedig M_1 -en kívül a takarékbetét-állományt is magában foglalja.

3. táblázat: Az Állami Jegyintézet váltószámítási hiteleinek alakulása. 1921-1923²⁰

3A táblázat: A jegyintézet váltóhiteleinek megoszlása váltóbenyújtók szerint

Benyújtók	Felek száma				Váltók összege (md K)			Összeszámitolás %a		
	1913	1921*	1922	1923	1921*	1922	1923	1921*	1922	1923
Magáncég	391	64	163	789	0,7	12,9	306,4	11,5	18,1	24,4
Ipari rt.	48	14	63	359	0,2	7,1	286,9	3,2	9,9	22,9
Hítelszövetkezet	1112	3	9	21	1,0	2,0	32,5	16,4	2,8	2,6
Hitelintézet		138	347	480	4,2	49,5	628,7	68,9	69,2	50,1
Összesen	1551	219	582	1649	6,1	71,5	1254,5	100,0	100,0	100,0

3B táblázat: A jegyintézet váltóhiteleinek megoszlása Budapest-vidék szerint

	Felek száma		Váltók összege (md K)			Összeszámitolás %a			
	1921*	1922	1923	1921*	1922	1923	1921*	1922	1923
Budapest	98	221	710	5,8	67,0	1120,3	95,1	93,7	89,3
Vidék	121	361	939	0,3	4,5	134,6	4,9	6,3	10,7
Összesen	219	582	1649	6,1	71,5	1254,9	100,0	100,0	100,0

3C táblázat: Magáncégek és ipari részvénytársaságok váltóbenyújtásainak megoszlása Budapest-vidék szerint

	Magáncég		Összesen	Ipari rt.		
	Budapest	Vidék		Budapest	Vidék	Összesen
1913	80	311	391	11	37	48
1921*	49	15	64	13	1	14
1923	377	412	789	253	106	359

* = 1921 augusztus 31 - december 31 között

²⁰ OL Z 2 1. cs. 1922. április 6., 1924. január 30.

A forgalomban lévő pénztömeg azonban nemcsak mennyiségében változott meg. Kiszorult az ércpénz, s eltűnt a váltópénz is. Míg a háború kitérésakor még 169,2 millió korona értékű váltópénz volt forgalomban,²³ a háború végén már olyan súlyos váltópénz-hiány lépett fel, hogy vasfillérek verését kellett elrendelni, de ez sem volt képes segíteni az aprópénz hiányán.

A vashatosok, amelyek József Attila révén a magyar költészetbe is bekerültek, viszonylag hamar kiszorultak a forgalomból. A lakosság fémtartalmuk miatt értékesebbnek tartotta a papírpénznél, és az ezüst-, arany- és nikkelpénzekhez hasonlóan, ezeket is felhalmozta.

Az infláció következtében a tágabb értelemben vett pénztömegben belül vesztett jelentőségéből a takarékbetétként hosszabb-rövidebb időre lekötött pénzállomány, s jelentősen növelték részarányukat a leglikvidebb pénzfomák (ld. 4. táblázat). A takarékbetét-állomány arányának megdöbbentő mértékű csökkenése alapvetően az infláció (és az inflációt el nem ismerő betéti kamatlábak) elértéktelenítő hatására vezethető vissza, s csak kismértékben a betétek kivonására. Az utóbbi ok csak az infláció legvégén vált jelentőssé. A vizsgált 10 év alatt ugyanis csak kőtízben, a világháború kitérését követő hónapokban, illetve a Tanácsköztársaság időszakában figyelhető meg jelentősebb betétkivétel, illetve a betétállomány csökkenése. A betéttulajdonosokat az igen alacsony, időnként csökkenő kamatláb nem zavarta, betéteik reálértékének csökkenését nem érzékelték, mivel 1922 őszéig a tömegekben nem tudatosult az inflációs folyamat.²⁴ Az infláció nyolc évének kellett eltelnie ahhoz, hogy a lakosság egy részében kialakuljon egy racionálisabb, az árak gyors emelkedéséhez alkalmazkodó magatartás. Átmeneti, elsősorban a háborúhoz kapcsolódó jelenségnek tartotta az inflációt a szakemberek nagy része is, és ezért viszonylag későn döbrentek rá hátrányos következményeire, a betétek és értékpapírok értékvesztésére. A betétállomány az inflációs években is állandóan szaporodott, bár kétségtelenül sokkal lassabban, mint az egyéb pénzfomák. A bankjegy és számlapénztömeg rohamos növekedése következtében a takarékbetét-állomány gyakorlatilag jelentéktelenné vált, s ez különösen akkor megdöbbentő, ha a háború előtt oly számottevő súlyával (a pénztömeg 70%-át jelentette) vetjük össze.

4. táblázat. A pénztömeg (M_2)-os megoszlása Magyarországon²⁵

Év	Bankjegy	M_1 Számlapénz	Együtt	Takarék- betétek	$M_2 =$ $M_1 +$ takarékb.
1913	10,6	18,8	29,4	70,6	100,0
1914	18,2	26,7	44,9	55,1	100,0
1915	20,7	27,8	48,5	51,5	100,0
1916	22,5	30,3	52,8	47,2	100,0
1917	28,9	28,9	57,8	42,2	100,0
1918	34,9	29,4	64,3	35,7	100,0
1921	29,6	56,8	86,4	13,6	100,0
1922	36,9	54,8	91,7	8,3	100,0
1923	35,1	62,8	97,9	2,1	100,0
1924	30,1	63,9	94,0	6,0	100,0

²³Popovics Sándor: i. m. 27.

²⁴OL Pesti Magyar Kereskedelmi Bank budapesti fiókok jelentései Z 40 117. és F-ből a szempontból nagyon jellegzetes a következő idézet: „a betétek kis kamatozása nem képezte reklamátió tárgyát, az új 1921. évben dacára a pénzsűkének betéteink napról napra szaporodnak”. Erzsébet körüti fiók jelentése, 1920. második félév.

²⁵Az adatokat a 8. táblázat alapján számítottam ki, lásd a 35. jegyzetet.

5. táblázat. A pénztömeg (M_1) %-os megoszlása Magyarországon²⁵

Év	Bankjegy	Számlapénz	Együtt
1913	36,6	64,0	100,0
1914	40,6	59,4	100,0
1915	42,6	57,4	100,0
1916	42,6	57,4	100,0
1917	50,0	50,0	100,0
1918	54,2	45,8	100,0
1921	34,2	65,8	100,0
1922	40,2	59,8	100,0
1923	35,8	64,2	100,0
1924	32,0	68,0	100,0

6. táblázat. A pénzteremtés megoszlása a magyar pénzüintézetek között²⁵

Év	Központi Bank	Postatakarék-pénztár	Kereskedelmi bankok	Együtt
1913	38,7	6,9	54,4	100,0
1914	51,9	9,2	38,9	100,0
1915	44,3	10,7	45,0	100,0
1916	44,3	8,4	47,3	100,0
1917	55,3	7,1	37,6	100,0
1918	66,3	6,8	26,9	100,0
1921	38,7	5,7	55,6	100,0
1922	42,7	9,1	48,2	100,0
1923	39,0	14,6	46,4	100,0
1924	46,6	7,6	45,8	100,0

A szűkebb értelemben vett pénztömegben belül is végbement bizonyos módosulás. A magyar pénzforgalom egyik archaikusa vonása volt már a háború előtt is a bankjegyek nagy részaránya, a készpénzt kímélő fizetési módok (csekk, kliring stb.) viszonylag kis elterjedtsége. A háború alatt, s részben utána is tovább növelte jelentőségét a bankjegy, s visszaszorult a számlapénz (ld. 5. táblázat). E változások nagyrészt az inflációnak, s a megváltozott gazdasági viszonyok következtében módosult fizetési szokásoknak, pénzhasználati módoknak tulajdoníthatóak. Az inflációs időszakban sokak által megfigyelt jelenség volt a készfizetés szerepének megnövekedése, a készpénzt kímélő fizetési módok visszaszorulása. Vidéken jelentős készpénzfelhalmozás ment végbe.²⁶ A háború előtti piaci kapcsolatok megnehezülése, sokszor megszakadása a kereskedelmi hitel visszaszorulásához, s a készpénzben történő fizetés terjedéséhez vezetett. Feltehetően a lassanként meginduló gazdasági normalizálódás jeleként értékelhető az, hogy 1921–1922-től újra növekedni kezdett a számlapénz jelentősége a bankjegyhez képest, s az infláció utolsó két évét már többé-kevésbé a békebeli arányok jellemezték.

Az előző fejezetben sok szó esett már a központi bank infláció alatti szerepváltásáról. A 6. táblázatot megvizsgálva is kitűnik, a vizsgált időszakban jelentősen megnőtt a központi bank jelentősége a pénzteremtésben. Az adatokból megfigyelhető, hogy az inflációs időszakban fontos változások mentek végbe a pénzpiacon belül. Míg a háború előtt a forgalomban lévő pénz több mint felét a kereskedelmi bankok hitelnyújtásai teremttették, a háborús években a jegybanki hitelek váltak meghatározóvá. Ha a központi bank és a postatakarékpénztár (szintén állami pénzüintézet) pénzteremtő

²⁶ Például: OL JI Tanácsülési jegyzőkönyvek, Z 2 1. cs. 1921. november 30., 1922. április 6.

tevékenységét együtt vizsgáljuk, még inkább sikeresnek tűnik az állami térhódítás politikája, a pénzpiac feletti állami ellenőrzés kiterjesztése.

A kereskedelmi bankok szerepe a háború utolsó éveiben csökkent legnagyobb mértékben, és 1921–22 után, a lassú gazdasági konszolidációval kezdett hitelezési tevékenységük újra jelentősebbé válni, ez azonban még 1924-ben sem érte el a háború előtti szerepét. Bár a kereskedelmi bankok pénzteremtésének üteme elmaradt a központi banké mögött (pénzjellegű passzívai a háború előttihez képest 11 600-szorosra nőttek, a jegybank esetében a szorzó 16 600 volt), igen fontos szerepet játszottak a gazdaság pénzzel való ellátásában.

A magyarországi pénzforgalom sajátos, a betakarítással összefüggő jelensége volt a bankjegyforgalom, és a váltótárcaállomány idényszerű hullámzása. Ezt a jelenséget Varga István így jellemezte az első világháború előtti és az 1924 utáni időszakra: „... Magyarországon a pénzpiac az őszi hónapokban idényszerűen feszült. Ez a tény az ország mezőgazdasági jellegével függ össze. A bankjegyforgalom... már július 31-től kezdődően úgyszólván állandóan meghaladja az évi átlagos színvonalat, a váltótárcaánál ugyanez csak szeptember elején következik be. Az enyhülés a bankjegyforgalomban januárban... a váltótárcaánál pedig februárban következik be, akkor csúszik az évi átlagos színvonal alá. Úgy a bankjegyforgalomnak, mint a váltótárcaának évenként két idényszerűen maximális állása van: október 31-én és december 31-én. A minimuma mindkettőnek a tavaszi és kora nyári hónapokra esik.”²⁷

Ha megvizsgáljuk a fent jellemzett jelenséget az inflációs évekre (a váltótárca sajnós csak 1922-re és 1923-ra vannak megbízható adatok), azt találjuk, hogy az infláció a magyarországi pénzpiac idényszerű hullámzását is módosította (ld. 7. táblázat).

7. táblázat. A magyar bankjegyforgalom és jegybanki váltótárca havi hullámzása (1896–1928) százalékokban²⁸

Hónap	Bankjegyforgalom			Váltótárca		
	O–M B	Jl adatai alapján	MNB	O–M B	Jl adatai alapján	MNB
Január	98,8	55,8	101,8	95,0	22,1	106,3
Február	94,9	62,9	95,6	85,0	23,0	98,0
Március	96,4	66,6	94,1	88,4	27,8	93,5
Április	98,9	69,1	98,3	93,9	30,9	100,0
Május	94,4	73,3	92,7	86,3	32,7	97,8
Június	97,5	82,3	93,4	92,8	40,4	96,1
Július	98,0	87,6	99,1	91,1	72,3	95,2
Augusztus	99,8	106,8	102,0	98,5	122,5	94,8
Szeptember	105,0	126,6	104,7	113,8	159,6	104,9
Október	107,5	145,4	111,8	124,5	225,3	105,6
November	101,5	153,6	102,1	107,6	215,8	102,2
December	107,3	162,7	104,4	123,1	227,6	105,6
Éves átlag	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Szórás (6)	4,4	36,6	5,6	14,4	81,8	5,1

Rövidítések: a 7. táblázathoz

O–M B = Osztrák–Magyar Bank; Jl = Állami Jegyintézet; MNB = Magyar Nemzeti Bank

²⁷Varga István: A Magyar Nemzeti Bank és az Osztrák–Magyar Bank bankjegyforgalmi-, váltótárca- és ércéskészlet adatainak magyarázata. Bp., 1929. Magyar Gazdaságkutató Intézet 2. számú külön kiadványa, 11.

²⁸A táblázat 1896–1928 közötti adatok alapján a bankjegyforgalom és a váltóállomány havi átlagait hasonlítja az éves átlagokhoz, és így a magyar pénzforgalom éven belüli mozgását mutatja a háború előtti, az inflációs és az azt követő években.

Az összehasonlításból kitűnik, hogy az inflációs időszak alatt is megmaradt a magyarországi pénzpiac azon sajátossága, hogy a bankjegyforgalom és a váltóállomány a betakarítás után, augusztustól haladja meg az évi átlagos színvonalat. Megszűnt viszont az adatsor belső hullámozása, az árszínvonal tartós emelkedése kisimította a hullámozást, s egyöntetű, állandó emelkedést idézett elő. Az infláció megszüntette tehát a pénzpiac tavaszi, kora nyári enyhülését, s a pénzpiaci feszültséget a vizsgált évek állandó jellemzőjévé tette (természetesen azért rövid ideig tartó enyhülés most is fellépett időnként). Ugyanígy megszűnt a bankjegyforgalom két helyi maximuma is (október és december vége), míg a váltótárcánál továbbra is jelentkezett a novemberi időszakos enyhülés. Jelentősen megnőtt az adatok szórása is. A havi adatok átlagosan 36,6 (bankjegyforgalom), illetve 81,8 (váltótárca) százalékkal térnek el a havi átlagtól.

A fent leírt, elég lényeges változásokat szerintem három tényezővel lehetne magyarázni. 1924 után, s még inkább az első világháború előtt elsősorban a betakarítási időszakot követően jelentkezett a pénzpiaci feszültség, ekkor volt a pénzintézeteknek égető szükségük jegybankpénzre, s ezért ekkor nyújtottak be nagyobb arányban váltókat visszszámításra a jegybankhoz. A pénzpiaci feszültség aratási idenyhez kötöttsége is a magyar mezőgazdasági termelés nem-árutermelő jellegére utal, hiszen egy árutermelő gazdaság egész éves pénzforgalmat feltételez. Magyarországon azonban csak az aratás után kerültek a parasztgazdaságok olyan helyzetbe, hogy egész éves, szerény pénzszükségletüket biztosítani tudták. A számlapénzforgalomban nem véletlenül nem jelentkezett az idenyyszerű hullámozás, mivel ez az árutermelő, ipari szektor egész évben kiegyenlített pénzforgalmát mutatta.

Az inflációs évek annyiban változtatták meg a helyzetet, hogy a pénzpiaci feszültség már nem korlátozódott az aratást követő hónapokra, hanem kiterjedt gyakorlatilag az egész évre. A pénzintézetek és iparvállalatok egész évben felkeresték váltóikkal az állami jegyintézetet.²⁹ Ez lehet tehát a magyarázata annak, hogy megszűnt a váltótárca, illetve a bankjegyforgalom tavaszi, kora nyári csökkenése,³⁰ s hogy a jegyintézettel a hitelkereslet minden egyes nap meghaladta a törlesztések összegét. Ez alól egyedüli kivételt a takarékkorona rendeletet követő napok (1924. február 19. után) jelentettek.³¹

Változás jelentkezett a gabonaértékesítési szokásokban is. Az infláció vége felé, a pénz rohamos értékvesztését felismerve, azok, akik nagyobb árukészlet felett rendelkeztek (elsősorban a nagybirtokosok) igen gyakran nem rögtön az aratás után, hanem részletekben, pénzszükségletük jelentkezésének idejében és mértékében adták el terményeiket.³²

Végül a jegyintézet váltótárcaállományát jelentős mértékben befolyásolta az ún. malomváltók állománya (elsősorban a budapesti nagymalmok benyújtásai). A magyar malomipar súlyos helyzetbe került az első világháború után, miután a békeszerződés értelmében fontos gabonatermő területeket csatoltak el Magyarországtól. A magyar malomipar számára ez óriási felesleges kapacitásokat eredményezett, amit tovább súlyosbítottak azok, a sokszor politikai eredetű akadályok, amelyek a magyar lisztexport útját igyekeztek eltorlaszolni az utódállamokban (elsősorban Csehszlovákiában), meg kellett küzdeni az amerikai liszt által teremtett versennyel is. Ebben a helyzetben nem csodálható, hogy a budapesti nagymalmok az állami jegyintézet első számú ügyfelei voltak. A jegyintézet igyekezett a válságba került malomiparon (és a cukoriparon, mely sok szempontból hasonló gondokkal küzdött) segíteni. A malomipar és a lisztkivitel nehézségei megmutatkoznak abban is, hogy a jegyintézet malomváltó-tárcája teljesen még nyár elején sem ürült ki (a háború előtt ez törvényszerű volt), s igen gyakran még az új aratási idenyben is tartalmazott az előző idenyből származó gabonaváltót.³³ A gabonaváltók összváltótárcán belüli arányát az 1. ábra mutatja be.

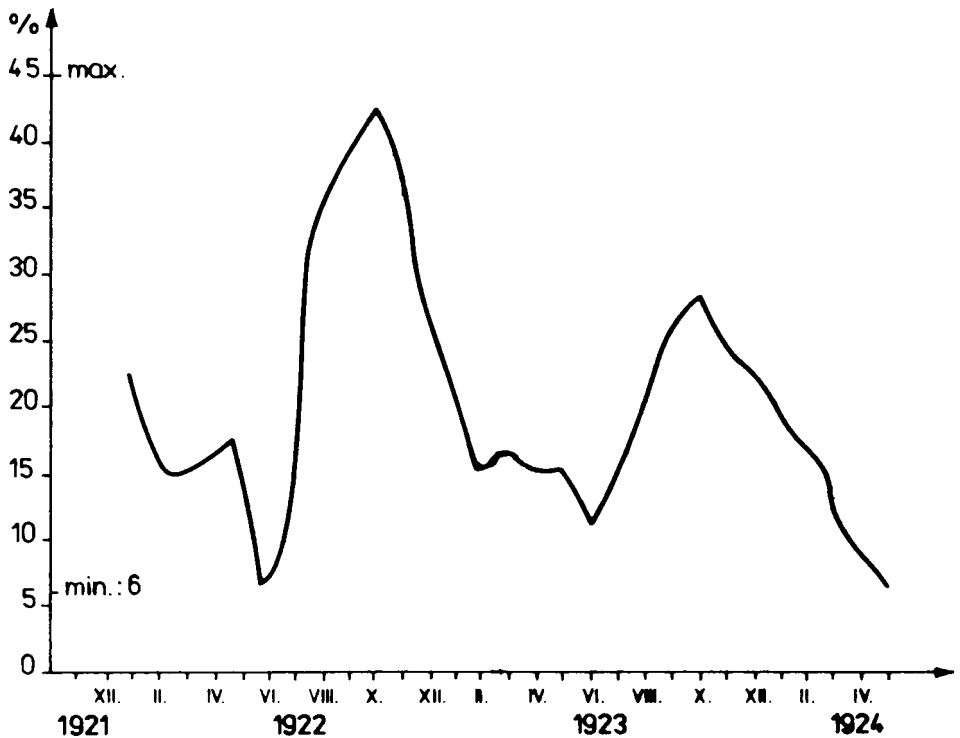
²⁹OL XI tanácsülési jegyzőkönyvek Z 2 1. cs. 1922. június 28.

³⁰Uo. 1922. április 6.

³¹Uo. 1924. február 27.

³²Uo. 1922. október 25., 1923. augusztus 31., 1924. február 27.

³³Uo. 1922. május 31., 1923. május 30., augusztus 31., cukorváltóra: 1923. március 23.



I. ábra. Malomváltók aránya az Állami Jegyintézet váltótárcájában (1921–1924)³⁴

A pénzforgalom infláció alatti változásait összefoglalva három mozzanat tűnik fontosnak. Az adatok igazolták a korabeli szakemberek véleményét a takarékbetét-állomány megsemmisüléséről, a tágan értelmezett pénztömegben belül jelentéktelenné vált a takarékbetét-állomány, s kizárólagos szerepre tettek szert a likvidebb pénzfajták. Fontosnak tartom, hogy az infláció sem növelte a készpénz-nélküli elszámolási formák elterjedtségét, a magyar pénzforgalomra továbbra is jellemző maradt a bankjegyforgalom nagy aránya. Végül pénzügyi szempontból is figyelemre méltó a kereskedelmi bankok viszonylag jelentős pénzteremtő tevékenysége az infláció alatt, ez is azt látszik bizonyítani, hogy az infláció nem pusztán költségvetési probléma.

³⁴ Ld. OL JI tanácsülési jegyzőkönyvek, Z 2 1. cs.

8. táblázat: A pénztömeg összetétele Magyarországon, 1913–1924 (millió korona)³⁵

Év	Központi bank		
	1. Bankjegy és pénztárjegy	2. Számlapénz	3. Összesen
1913	369,0	27,8	396,8
1914	760,2	211,2	971,4
1915	1 060,0	40,4	1 100,4
1916	1 611,5	62,9	1 674,4
1917	2 729,1	289,8	3 018,9
1918	5 267,1	1 170,0	6 437,1
1919	8 240,0	1 170,0	9 410,0
1920	14 307,8	3 227,6	17 535,4
1921	25 175,0	3 531,6	28 706,6
1922	75 909,5	4 760,7	80 670,2
1923	931 348,9	81 425,8	1 012 774,7
1924	4 513 989,6	2 069 468,0	6 583 457,6

³⁵Oszlopok teljes megnevezése, jelölése a korabeli statisztikában: 1. Bankjegyek és pénztárjegyek. 2. Azonnal esedékes idegen pénzek. 3. 1920-ig: Osztrák–Magyar Bank pénzjellegű passzívái 1921-től: Állami Jegyintézet pénzjellegű passzívái. 4. Postatakarékpénztári jegyek a forgalomban. 5. Betétek tőkésített kamattal csekkszámllára. 6. Betétek tőkésített kamattal takarékkönyvre. 7. Postatakarékpénztár pénzjellegű passzívái. 8. 1914–18: Betétek folyó- és csekkszámllára 1921-től: Fedezett és fedezetlen folyószámla-tartozások. 9. 1914–18: Takarékbetétek és tőkésített kamatok 1921-től: Takaré- és pénztárjegybetétek. 10. Pénz- és hitelintézetek pénzjellegű passzívái. Források: Magyar Statisztikai Évkönyv 1915–1925. évfolyamai. *Jankovich Béla*: A papírpénz inflációja és értéke az utolsó évtized tapasztalatai nyomán. Közgazdasági Szemle, 1925. 6. táblázat, 114–117., *Popovics Sándor*: A pénz sorsa a háborúban. Bp., 1926. I–III. táblázat *Teleszky János*: A magyar állam pénzügyei a háború alatt. Bp., 1927. 374–379., *Compass* 1915–1925. évfolyamai, Magyar Statisztikai Szemle 1923. 182–187, 302. OL Állami Jegyintézet iratai Z 2, Z 3., OL Pénzügyminisztérium Kállay iratok K 275. Az 1919 előtti adatok is a trianoni Magyarország területére vonatkoznak. Az Osztrák–Magyar Bank adatainak (1–3. oszlop) átszámítási arányszáma: 14,8%, a trianoni Magyarország népességének a volt Monarchia összlakosságán belüli aránya. (Részletesebben: *Szigeti Gyula*: A pénzforgalom és pénzügyi szükséglet. Magyar Statisztikai Szemle, 1923. 182–187.) A többi adat átszámítási arányszáma 62,2%, ez a trianoni Magyarország hitelintézeti takarékbetét-állományának a volt Magyar Birodalom (Horváth-Szlovánország nélkül) hitelintézeti takarékbetét-állományához viszonyított arányának felel meg. (Ld.: Magyar Statisztikai Szemle, 1923/7–8. 302. oldal.) A Postatakarékpénztár 1914-től kezdődően évről évre június 30-i mérlegadatait közölte, ezért ezeket évvégi értékeké számítottam át. Ez azért volt szükséges, mert a jegybank és a többi pénzintézet is december 31-i adatait közölte. Az átszámításnál azzal a feltétellezzel éltem, hogy a Postatakarékpénztár által teremtett pénz mennyiségének félevenkénti növekedése megegyezett a bankjegyforgalom félevenkénti mozgásával.

Postatakarékpénztár			
4. PTP-1 jegyek	5. Számlapénz	6. Takarékbetét	7. Összesen
–	71,4	70,0	141,4
–	172,9	69,6	242,5
–	267,1	98,2	365,3
–	315,7	160,1	475,8
–	384,7	235,7	620,4
–	664,2	359,9	1 024,1
1 002,8	1 249,2	851,8	3 103,8
1 403,7	2 529,0	1 325,7	5 258,4
249,0	3 964,4	1 475,7	5 689,1
56,0	17 099,3	1 748,6	18 903,9
–	379 402,1	4 447,3	383 849,4
–	1 068 252,6	33 667,6	1 101 920,2

Kereskedelmi bankok				
8. Számlapénz	9. Takarékbetét	10. Összesen	11. M ₁	12. M ₂
558,0	2 396,3	2 954,3	1 026,2	3 492,5
729,2	2 233,3	2 962,5	1 873,5	4 176,4
1 117,9	2 546,7	3 664,6	2 485,4	5 130,3
1 790,7	3 228,9	5 019,6	3 780,8	7 169,8
2 054,1	3 758,9	5 813,0	5 457,7	9 452,3
2 612,1	5 036,7	7 648,8	9 713,4	15 110,0
n. a.	n. a.	n. a.	–	–
n. a.	n. a.	n. a.	–	–
41 313,1	10 174,7	51 487,8	74 233,1	85 883,5
90 960,3	15 466,4	106 426,7	188 758,8	206 000,8
1 206 799,5	49 950,0	1 256 749,5	2 598 976,3	2 653 373,6
6 470 376,9	871 123,9	7 341 500,8	14 122 087,1	15 026 878,6

9. táblázat: A pénztömeg összetétele Magyarországon, 1913–1924 (millió korona)³⁶

Év	Bankjegy	Központi bank	
		Pénztárjegy	Azonnal esedékes tartozások
1913	2 460,0	–	184,6
1914	5 136,7	–	1 427,1
1915	7 162,4	–	272,8
1916	10 888,6	–	425,0
1917	18 439,7	–	1 958,3
1918	25 588,6	–	7 905,6
1919	8 240,0	–	7 905,6
1920	14 307,8	–	3 227,6
1921	25 175,0	–	3 531,6
1922	75 887,0	22,5	4 760,7
1923	931 337,3	11,6	81 425,8
1924	4 513 989,6	–	2 069 468,0

Postatakarékpénztár			Kereskedelmi bankok	
Postatakarék-pénztári jegyek	Betétek csekk számlára	Betétek takarékönyvre	Folyószámla tartozások	Takarék és pénztárjegy betétek
–	114,7	112,6	897,1	3 852,6
–	109,0	114,4	1 172,4	3 590,5
–	342,6	111,0	1 797,2	4 094,4
–	483,5	187,2	2 879,0	5 191,1
–	517,6	286,9	3 302,4	6 043,3
–	650,0	407,8	4 199,5	8 097,6
1 002,8	1 261,5	657,8	n. a.	n. a.
1 403,7	1 244,5	925,9	n. a.	n. a.
249,0	2 669,9	1 369,6	41 313,1	10 174,7
56,0	4 657,1	1 532,5	90 960,3	15 466,4
–	19 577,6	1 791,6	1 206 799,5	43 950,0
–	416 078,4	4 718,0	6 470 376,9	871 123,9

³⁶ A 9. táblázat a 8. táblázat alapadatait, a feldolgozás előtti nyers adatokat tartalmazza. Forrás: ld. 35. jegyzet. 1–3. oszlop: 1913–19: Osztrák–Magyar Monarchia területére vonatkozik, 1919-től: A trianoni Magyarország területére vonatkozik. 4–9. oszlop: 1913–18: A Magyar Birodalom Horvát-Szlavónország nélkül, 1919-től A trianoni Magyarország területére vonatkozó adatok. A Postatakarékpénztár adatai 1913-ban december 31-i, 1914–24 között június 30- adatok. A többi oszlop értékei december 31-ére vonatkoznak.

Ágnes Pogány: Two Aspects to the Examination of Inflation in Hungary (1914–1924)

The first part of the study surveys the activity of the Hungarian National Note Issuing Institution. It started working after the liquidation of the Austro-Hungarian Bank on August 1, 1921 and acted as a note issuing bank until the establishment of the Hungarian National Bank in May 1924. During these three years as – a consequence of its generous loans to the economy and the state budget – it became one of the most important factors of inflation. Having no autonomy and being subordinated to the Ministry of Finance it had no authority to decide about state-loans or to determine the amount of money to be issued. These rights were reserved for a state body (Financial Council). The note issuing institution, therefore did not aim at a limitation of the amount of money issued and tried to satisfy all solicitations of credit (especially if they were supported by influential personalities) even at the price of offending against the severe regulations of the quota system. The interest rates did not consider realities either, the interest rates of credits and deposits did not follow the increasing price-level.

The second part of the study describes the development and internal structure of the money in circulation in a narrower (M_1) and a wider sense (M_2). An analysis of the available statistics shows that even during the period of the quick devaluation of money cashless modes of payment did not become more popular, bank notes continued to play a leading role in payments. The data also confirm the opinion of contemporary experts concerning the annihilation of savings deposits during the time of the inflation.

Агнеш Погань

Две точки изучения венгерской инфляции 1914–1924 гг.

Первая часть статьи занимается деятельностью Венгерского Государственного Эмиссионного Банка. Эмиссионный Банк начал работать после ликвидации Австро-Венгерского Банка 1 августа 1921 г. и до мая 1924 года, когда был организован Венгерский Национальный Банк, он выполнял свои функции. За эти три года он стал одним из важных факторов инфляции путем грандиозных кредитов для государственного хозяйства. Так как Эмиссионный Банк не обладал автономией и был подчинен Министерству финансов, он не имел возможности самостоятельно решать ни о государственных кредитах, ни о масштабах эмитированных банкнот, так они входили в компетенцию государственного органа финансового Совета. В своей кредитной политике Эмиссионный Банк так и не стремился к влиянию на дело выпуска денег и все запросы кредита он стремился удовлетворить (особенно если имелся подходящий протектор) иногда нарушая жесткие правила денежного контингентирования. Политика процентной ставки не считалась реальностью инфляции.

Во второй части статьи автор стремился дать картину об образовании денежной массы (M_1 и M_2) и ее внутренней конструкции данного периода. Анализ доступной статистике показывает, что несмотря на быстрое обесценение денег не стали популярнее денежно-бережные методы; наличный расчет и в дальнейшем играл ведущую роль. В то же время имеющимися данными подтверждается мнение специалистов о ликвидации количества сберегательных в период инфляции.