

K I N C S E S T Á R



A PÉNZ

ÍRTA

JUDIK JÓZSEF



BUDAPEST, 1932

KIADJA A MAGYAR SZEMLE TÁRSASÁG

*A Magyar Szemle Társaság tulajdonában levő
“Old Kenntonian Style“ anyadúccokkal szedte és nyomta
a Tipográfiai Műintézet, Budapest, V, Báthory-utca 18*

A PÉNZ

BEVEZETÉS

A PÉNZ FOGALMA

A „pénz“ szót a mindennapi életben nem mindig ugyanabban az értelemben használják, bár a szóhasználat különbözősége ritkán válik tudatossá. Amidőn pénzről beszél, a mindennapi élet embere is leggyakrabban arra gondol, amivel a fizetéseket teljesíteni szokták, amivel például a vevő az eladónak megfizeti a kialakított vételárat. Ebben az esetben a pénz szó fizetőeszközt jelent. Nem erre szoktak gondolni akkor, amidőn arról esik szó, hogy valakinek sok pénze van, vagy hogy egy vállalkozó pénzt fektet be vállalatába. A mindennapi élet szóhasználata szerint a sok pénzzel rendelkező ember nem más, mint vagyonos ember, akinek a vagyona rendszerint csak egészen kis részben áll fizetőeszközökből túlnyomó részben azonban egyéb javakból: ingatlanokból, értékpapirokból stb. A vállalkozó sem fizetőeszközöket fektet vállalatába, hanem a fizetőeszközökkel megvásárolt tőkejavakat. Ezekben az esetekben tehát a pénz szó a vagyonnal, vagy a tőkével azonos jelentőségű. A pénz szónak egy negyedik jelentésével az üzleti életben találkozunk, akkor, amikor pénzpiacról, a pénz áráról, a pénz drágaságáról vagy olcsóságáról, napi pénzről, havi pénzről stb. beszélnek. A pénzpiacon nem fizetőeszközöket adnak

és vesznek, hanem rövid lejáratú kölcsönügyleteket kötnek; a pénz ára a kamat, amelyet az ilyen kölcsönért fizetnek; a pénz drágulása vagy olcsóbbodása ennek a kamatnak az emelkedése vagy csökkenése. Ebben a negyedik értelemben tehát a pénz rövid-lejáratú kölcsönt jelent. Végül a pénz szónak egy ötödik értelme áll előttünk akkor, amidőn pénztelenségről, pénzhiányról, mint az üzleti forgalmat gátló körülményről van szó. Hogy a pénzhiány ilyenkor nem a fizetőeszközök hiányát jelenti, már abból is kitűnik, hogy az ilyen pénztelenség idején a forgalomban levő fizetőeszközök mennyisége gyakran nem kisebb, mint olyan időszakban, amikor ilyen panaszok nem merülnek fel. Ebben az értelemben a pénzhiány a vásárlóerő hiányát jelenti, amely jelenség hátterében különböző körülmények: a gazdasági élet pangása, a jövedelmek csökkenése, a hitelnyújtások korlátozása, a vállalkozási kedv hiánya, stb. rejtőzhetnek.

E különböző jelentéseknek egymással való felcserélése gyakran válik okává félreértéseknek, téves következtetéseknek és helytelen gazdaságpolitikai törekvéseknek.

A közgazdasági jelenségek rendszeres vizsgálatával és magyarázatával foglalkozó tudomány: a közgazdaságtan vagy nemzetgazdaságtan, pénz alatt csak az első helyen említett fogalmat, a fizetőeszközt érti, míg a másik négy fogalomra rendszeresen külön elnevezéseket (vagyon, tőke, kölcsön, vásárlóerő) használ. Egyedül a pénzpiaci jelenségek tárgyalásánál nem tudta kiküszöbölni az üzleti életben meghonosodott kifejezéseket (pénzpiac, pénzszűke, pénzbőség, pénz ára), melyeket a szakirodalomban sűrűn használnak a hitelpiac és az azon lejátszódó események jelzésére azonban mindig teljes tudatával annak, hogy ilyen-

kor valójában nem pénzről, hanem a pénz szónak egy átvitt értelmű alkalmazásáról van szó.

Azzal a megállapítással, hogy a pénz fizetőeszköz, még nem világítottuk meg kellően a pénz mivoltát. Egyfelől nem lehet mindazt pénznek tekinteni, ami' vei fizetés teljesíthető, másfelől a pénz a fizetőeszköz szerepén kívül egyéb szerepet is tölt be a gazdasági életben. Közgazdasági szempontból pénznek csak az olyan fizetőeszköz tekinthető, amelyet egy bizonyos területen általánosan elfogadnak. Az olyan fizetőeszköz, amellyel egyes alkalmakkor teljesítenek ugyan fizetéseket, azonban azt általánosan nem fogadják el, közgazdasági szempontból nem pénz. A modern államok törvényhozása tüzetesen megállapítja, hogy jogi szempontból mi tekinthető pénznek, vagyis melyek azok a fizetőeszközök, amelyeket a hitelező az adós tartozásának lerovása gyanánt elfogadni köteles. Ezek az úgynevezett törvényes fizetőeszközök, amelyek között vannak olyanok, amelyeket a hitelező korlátlan mennyiségben köteles elfogadni és vannak olyanok, amelyeket csak egy meghatározott összeg erejéig. A jogi értelemben vett pénz fogalma azonban többnyire nem esik össze a közgazdasági értelemben vett pénz fogalmával. Közgazdasági szempontból pénz mindaz, amit fizetőeszköz gyanánt, általánosan elfogadnak akkor is, ha az illető fizetőeszközt a jog nem nyilvánítja törvényes fizetőeszköznek. Számos országban a bankjegyek nem törvényes fizetőeszközök, bár a fizetési forgalomban ugyanazt a feladatot teljesítik, mint az ércpénz, vagy a törvényes fizetőeszköznek minősített bankjegyek. A közgazdasági értelemben vett pénz ennek következtében rendszerint tágabb körű fogalom mint a jogi értelemben vett.

A történelmi fejlődés folyamán az általános el-

fogadás kifejlődése fokozatosan újabb és újabb fizető-eszközcsoportokat von be a pénz körébe. Ma már az általános elfogadás ténye folytán pénznek tekintenek olyan fizetőeszközöket, amelyek eredetileg csak pénzkövetelések voltak, mint például a bankjegyek. Azokban az országokban, amelyekben fejlett készpénznélküli forgalom (giro- vagy clearingforgalom) van, többnyire pénznek tekintik az ilyen forgalomnak alávetett bankbetéteket is. Hazánkban ma pénznek kell tekintenünk az 5, 2 és 1 pengős ezüst érméket, a nem nemes fémekből vert 50, 20, 10, 2 és 1 filléres érméket, valamint a Magyar Nemzeti Bank által kibocsátott bankjegyeket és pedig mind jogi, mind közgazdasági szempontból, mert valamenynyien törvényes fizetőeszközök és a fizetési forgalomban általánosan elfogadják őket. Ellenben giro- és clearingforgalmunknak az angol-amerikai viszonyokhoz képest csekély fejlettsége mellett vitatható, hogy az ilyen forgalomnak alávetett folyószámlabetétek nálunk pénznek nevezhetők'e. A következőkben ezeket nem fogjuk pénznek nevezni, a rendszer teljessége kedvéért azonban röviden meg fogunk róluk emlékezni.

A gazdasági életben előforduló nagyszámú és igen különböző természetű fizetések között gazdasági jelentőség tekintetében két csoport emelkedik ki: 1. a tágabb értelemben vett áruforgalommal és szolgáltat-teljesítésekkel kapcsolatos fizetések, vagyis azok, amelyeket a vevő az eladónak, a bérlő a bérbeadónak, a munkaadó a munkásnak teljesít; 2. a hitelforgalomban előforduló fizetések, amelyeket a hitelező és adós eszközölnék, amidőn előbbi az utóbbinak rendelkezésre bocsátja az utóbbi pedig az előbbinek visszafizeti a kölcsönadott összeget. A pénz tehát az áru- és hitelforgalom eszköze. A pénznek az áruforgalom-

ban való használata időbelileg megelőzte más célokra való használatát. Először általános csereeszköz volt és csak azután használták egyéb fizetések teljesítésére. - Ez az oka, hogy a pénzt ma is gyakran, mint általános csereeszközt határozzák meg.

Bár a pénz lényegét a fizetőeszköz gyanánt való szereplés teszi ki, amelynek egy része az áruforgalomban betöltött szerep, a gazdasági életben a pénz egyéb funkciókat is végez, amelyek közül legnagyobb jelentőségű az a szerep, amelyet, mint általános értékmérő és mint általános érték kifejező tölt be. Annak következtében, hogy a forgalomba kerülő áruk rendszerint pénz ellenében cserélnek gazdát és így többé-kevésbe minden árúnak kialakul egy bizonyos pénzbeli egyenértéke, ára, a pénz a legalkalmasabb mérőeszközül kínálkozik a javak értékének mérésére, vagy valamely érték megállapítására és kifejezésére. Ez azonban nem szükségképpen szerepe. Lehetséges, hogy értékmérésre vagy érték kifejezésre valamely más jószágot használnak, miként nálunk a háború utáni években számos szolgáltatást nem pénzben, hanem búzában vagy más termékben szabtak meg, annak dacára, hogy a teljesítés végeredményben pénzzel történt. Épenígy nem szükségképpen szerepe a pénznek az értékfelhalmozás eszközéül szolgálás, amely funkciónak főleg kevésbé fejlett gazdasági viszonyok között van jelentősége.

A PÉNZ JELENTŐSÉGE A GAZDASÁGI ÉLETBEN

Az a körülmény, hogy a gazdasági élet fejlődése során kialakult előbb egy általánosan használt csereeszköz, majd egy általánosan elfogadott fizetőeszköz, az emberiség történetében igen nagy jelentőségű esemény volt. Ameddig pénz nem létezett, az, aki termelvényei ellenében meg akart szerezni egy más

által előállított jószágot, célját csak úgy érthette el, ha össze tudott kerülni olyan emberrel, aki rendelkezett a keresett jószággal és akinek éppen az első termelő által továbbadni szándékolt jószágra volt szüksége. Ha a búzatermelő állatbőrre akart szert tenni, ehhez csak úgy juthatott hozzá, ha rá tudott akadni olyan emberre, aki rendelkezett a kívánt állatbőrrel és ezért éppen búzát akart kapni. Ha meggondoljuk azokat a nehézségeket, amelyek az ilyen közvetlen cserével kapcsolatban felmerültek, érthetővé válik, hogy amíg ez az állapot fennállott, áruforgalom csak egészen szűk keretek között volt lehetséges. Ilyen körülmények között nem lehetett szó arról, hogy az egyes gazdálkodó bizonyos meghatározott javak előállítására specializálja magát és azok értékesítése révén szerezze meg a megélhetéshez szükséges javakat. A pénz szerepének közgazdasági jelentőségét azonban nemcsak az adja meg, hogy lehetővé tette a foglalkozási ágak kialakulását és a munkafelosztás mészszerű kifejlesztését. Hozzájárult ehhez az a további nagyjelentőségű szolgálat, amelyet a gazdasági életnek azáltal tett, hogy alapul szolgált a hitelforgalom kifejlődésének. A modern hitelforgalom egy általánosan használt fizetőeszköz és érték kifejező nélkül elképzelhetetlen. Viszont a hitelforgalom kialakulása teremtette meg az előfeltételeit annak a fejlődésnek, amely ama nagy gazdasági egységek kialakulásához vezetett, amelyeket ma a termelés, kereskedelem és közlekedés terén láthatunk s amelyek segítségével olyan óriási mértékben lehetővé vált a technika vívmányainak kihasználása és az emberi munka termelékenységének fokozása. Hogy pénz nélkül fejlett gazdasági élet lehetséges-e, vitatható kérdés, kétségtelen azonban, hogy a ma uralkodó ú. n. kapitalista gazdasági rendszer pénz nélkül nem létezhetnék.

I. AZ EGT ES FIZETŐESZKÖZÖK TÖRTÉNETI KIALAKULÁSA

Az ÉRTÉKES ANYAGÚ PÉNZ, AZ ÉRME

Azok a fizetőeszközök, melyeket ma pénznek tekintenek, nemcsak külső megjelenésükben, hanem eredet tekintetében is erősen különböznek egymástól. Ezért a pénz történetének áttekintésénél célszerűnek látszik a fizetőeszközök típusainak kialakulását külön vizsgálni. Eredet szempontjából négy fő típus különböztethető meg: 1. az értékes anyagból készült pénz, amelyből a fejlődés során az érme alakul ki; 2. a bankjegy; 3. a papírpénz; 4. a fizetőeszköz gyanánt szereplő bankbetétek.

Az értékes anyagból készült pénz múltja egészen a történelőtti időkig nyúlik vissza. Már a primitív népeknél megszokott jelenség, hogy valamely olyan jószág, amely az illető nép gazdasági életében nagyobb szerepet játszik, általános csereeszközként kezd szerepelni, vagyis az illető jószágot nem valamely közvetlen szükséglet kielégítése céljából, hanem azért fogadják el, hogy majd később annak továbbadása által könnyebben megszerezhető legyen a kívánt jószág. Az általános csereeszköz szerepét kevésbé fejlett társadalmakban a legkülönbözőbb jószágok töltik be. Állatbőrök, élőállatok, gabona, kagylók, kövek és a primitív ipar számos terméke szerepelt különböző időkben és különböző helyeken pénz gyanánt. Természeti tulajdonságaiknál fogva azonban elsősorban a fémek, különösen pedig a nemes fémek bizonyultak legalkalmasabbnak arra, hogy pénz gyanánt szolgáljanak.

A nemes fémeket már igen korán ott találjuk a pénz szerepét betöltő jószágok között, magasabb fejlődési fokon pedig kiszorítják a többi pénzjószágot. A pénz gyanánt használt fémeknek kezdetben nem ad-

tak valami különleges alakot és minden egyes csereaktus alkalmával lemérés útján állapították meg a csereeszközként használt fémdarab súlyát és értékét. Később előfordult, hogy az ismételt lemérés elkerülése céljából a fémdarabra alkalmazott pecséttel, rendszerint az uralkodó pecsétjével tanúsították a lemérés megtörténtét és a pénzdarab súlyát. A további fejlődés során igyekeztek a csereeszközként használt pénzdarabnak határozott alakot és súlyt adni, majd pedig a minőséget és súlyt tanúsító pecsétet akként alkalmazták, hogy annak megsértése nélkül a fémdarab ne legyen megcsonkítható. Ilyen módon a pénzdarabból lassanként érme, a pecsétből pedig veret lesz és kialakul az ércpénznek az az alakja, amellyel napjainkban találkozunk. Az első ércpénzt mintegy 8—900 évvel Krisztus születése előtt verték. Eleinte a veretet csak az érme egyik oldalán alkalmazták, a hátlap sima volt. A kétoldalú veret, valamint az érme szélének körirattal vagy díszítéssel való ellátása csak később jött szokásba.

Miután a fémeknek érmékké verése eredetileg csak azt célozta, hogy a csereeszközként használt pénzdarab értéke első tekintetre felismerhető legyen és a fém minőségének, finomságának és súlyának vizsgálatát mellőzni lehessen, az érmének, mint fizetőeszköznek az értéke nem lehetett más, mint az általa tartalmazott fémmennyiség értéke, tehát az érme névértéke és fémértéke egyenlő volt. A későbbi fejlődés során azonban az érme névértéke gyakran elvált a fémértéktől. Egyik oka volt ennek az érmék kopása, aminek következtében az érmék által tartalmazott fémmennyiség értéke lassanként az érme forgalmi értéke, névértéke alá süllyedt. Egy másik oka ennek a szétválásnak az uralkodók szándékos pénzrontása volt, amely különösen a középkorban nagy szerepet

játszott. A nehéz pénzügyi helyzetbe került uralkodók ugyanis gyakran olyan módon igyekeztek jövedelemforrásra szert tenni, hogy az érmék veréséhez — amelyek veretése rendszeren fejedelmi felségjog volt — a névérték változatlanul hagyása mellett kevesebb nemes fémeket használtak. Ezekben az esetekben azonban a névérték és a fémérték közötti különbség többnyire csak egy bizonyos ideig volt fenntartható; amint ez a különbség átment a köztudatba, az ilyen pénzt vonakodtak elfogadni, vagy pedig diszázsíóval fogadták el.

Jóval később egy harmadik ok is jelentkezett, amely a különböző érmék egységes rendszerbe foglalásának szükségességéből adódott. Az amerikai gazdag arany és ezüstlepek felfedezése óta a legtöbb országban arany és ezüstérmék egyaránt használatosak voltak. A forgalomban azonban nagyon sok zavart okozott az a körülmény, hogy az értékviszony az arany és ezüst között állandóan ingadozott s ennek megfelelően változott az értékviszony a belőlük vert érmék között is. Az érmék közötti értékviszony ingadozásának megakadályozása céljából egyes országokban kötelező értékarányt állapítottak meg az arany és ezüstérmék között. Ez a megoldás azonban többnyire nem szüntette meg a bajokat. Amint ugyanis a két fém közötti tényleges értékviszony eltért a törvényesen megállapított értékaránytól, azok az érmék, amelyek fémértéke nagyobb volt annál, ami a törvényes értékrelációból következett volna, csakhamar eltűntek a forgalomból. Ha a törvény szerint egy aranyérme 15-ször annyit ért, mint egy ugyanolyan súlyú finom ezüstöt tartalmazó ezüstérme és az aranynak mint fémnek az értéke az ezüst fémértékének 16-szorosára emelkedett, akkor előnnyel járt az ezüstérméket aranyérmékre becse-

rélni és az aranyérméket külföldre kivinni, vagy beolvasztás útján értékesíteni, mert az értékesítés révén a 15 ezüstérmével megvett aranyérméért 16 ezüstérmét lehetett kapni. Végül is egyes országokban úgy oldották meg az arany- és ezüstérmék egységes pénzrendszerbe illesztésének kérdését, hogy az ezüstérmék finom fémtartalmát alacsonyabbra tették annál, ami az arany- és ezüstérmék között megállapított törvényes értékviszonylatnak megfelelt volna, emellett korlátozták az ezüstérmék verését és azok elfogadási kényszerét. Ez a megoldás megszüntette az arany- és ezüstérmék egyenrangúságát és lehetetlenné tette, hogy az aranyérmék a forgalomban teljes mértékben ezüstérmékkel legyenek helyettesíthetők. Az ezüstérmék forgalma a magánosok számára való ezüstverés megszüntetése következtében magánosok által nem volt növelhető, másfelől az ezüstérméket a hitelező csak egy meghatározott összeg erejéig volt köteles elfogadni, aminek következtében az adós az ezüstérméket nem használhatta feltétlenül fizetésre. A kisebb használhatóság és az alacsonyabb fémérték dacára a fizetési forgalomban az ezüstérmék értéke nem lehetett alacsonyabb annál, ami az arany és ezüst között megállapított értékaránynak megfelelt, mert a törvényes értékarány szerint aranyérmékre becserélhetőek voltak.

A negyedik ok, amely a névérték és fémérték elválására vezetett, az egészen kis fizetések lebonyolítására szolgáló fizetőeszközök előállításával kapcsolatban merült fel. A nem nemes fémek alacsony faji értéke következtében az ezekből előállított érmék rendkívül súlyosak és a forgalomban használhatatlannak lettek volna, ha ezek előállításánál az lett volna a mérvadó, hogy fémértékük felérjen névértékükkel.

Végül a valutatörténelem produkált egy ötödik

eset is, ahol a névérték tartósan a fémérték felé emelkedett, anélkül, hogy a magasabb névérték valamiféle beváltási lehetőségre támaszkodott volna. Ez az eset szintén az ezüstrrel kapcsolatban következett be a múlt század 70-es éveiben, amidőn az ezüst ára hirtelen erősen esni kezdett és ezzel kapcsolatban az ezüstvaluták nagyon elértéktelenedtek. Ez a fejlődés az ezüstvalutájú országokat, többek között Ausztriát és Magyarországot a magánosok részére való ezüstérmeverés felfüggesztésére készítette. Ez intézkedés eredménye az lett, hogy ezekben az országokban az ezüstérméknek az aranyérmékkel szemben való elértéktelenedése megállott annak dacára, hogy az ezüst ára tovább esett, tehát az érmék alakjában levő ezüst a veretlen ezüstről értékesebbé vált.

Valamennyire fejlett gazdasági és politikai viszonyok között az érmeverés állami feladat. Csak így biztosítható az érmékkel szemben felmerülő pénzügyi követelmények megvalósítása. Az érmeverés körültekintő szabályozása különösen akkor fontos, ha a cél olyan érmék előállításának, amelyek értékét fémtartalmuk szabja meg, amelyeknél tehát a névérték és fémérték azonos. Azonban a többi érmetípus előállításának is tüzetesen szabályozva szokott lenni. A szabályozás ki szokott terjedni az érmék fémtartalmára és külalakjára egyaránt.

Az érmék előállítására rendszerint több fém keveréséből készült ötvözetet használnak, amelynek összetételét az érmeügyre vonatkozó szabályok pontosan megszabják. A nemes fémek puhasága miatt a tiszta aranyból, vagy tiszta ezüstről előállított érmék nagyon gyorsan kopnának. A nemes fémnek az érmeverésre használt ötvözetben elfoglalt arányát az ötvözet finomságának nevezik. Az aranyérmék verésére szolgáló ötvözet rendszeren $\frac{9}{10}$ -ed vagy $\frac{11}{12}$ -ed

rész finomságú, ami azt jelenti, hogy ezek az ötvözetek — az úgynevezett érmearany — $\frac{9}{10}$ -ed vagy $\frac{11}{12}$ -ed súlyrész aranyat tartalmaznak.

A jogszabályok pontosan meg szokták jelölni, hogy a használt ötvözet, vagy a használt nemes fém súlyegységéből hány érme verendő, illetve hogy az érmét alkotó ötvözet, vagy az abban foglalt nemesfémmennyiség milyen súlyú legyen. A nemesfém súlyegységéből vert pénzdarabok által képviselt pénzegységek száma adja az úgynevezett érmelelát. Például a pengőtörvény (1925. évi XXXV. törvény cikk) szerint egy kilogramm finom aranyból 3800 pengő összeget kitevő aranyérme, vagyis 190 darab 20 pengős, vagy 380 darab 10 pengős érme verendő, — amelyeket azonban tényleg nem vernek, — tehát a pengő érmelelát 3800. Az érme által tartalmazott ötvözet súlyát az érme nyers súlyának, az abban foglalt nemesfémmennyiség súlyát pedig az érme finom súlyának nevezik. A magyar 20 pengős arany érmék nyers súlya a törvény szerint 5.8479531 gramm volna, finom súlya pedig ennek $\frac{9}{10}$ -ed része, vagyis 5.2631578 gramm. Az érmelelát, illetve az érmék finom súlya szabja meg az ugyanabból a nemesfémből vert különböző pénzrendszerekhez tartozó érmék, illetve az ezek által képviselt értékegységek között a paritást. Például a finom aranytartalom alapján egy német birodalmi márka egyenlő 1.361996 pengővel, mert egy kilogramm finom aranyból 3800 pengőt és 2790 birodalmi márkát képviselő aranyérme volna verendő, aminek következtében egy márkára 1.361996-szór annyi finom arany esnék, mint egy pengőre. A paritásnak természetesen csak akkor van jelentősége, ha olyan érmékről van szó, amelyek névértéke a fémértékkel azonos.

Az érmeverési technika mai fejlettsége mellett is

előfordulnak az érmeverésnél apró pontatlanságok; csekély eltérések az előírt finomságtól, vagy a megszabott érmesúlytól nem zárhatók ki teljesen. Ezeket a hibákat csak akkor lehet megtűrni, ha egészen jelentéktelenek. Ezért a törvény meg szokta állapítani a megengedett hibahatárt, vagyis azt, hogy mi az a maximális eltérés az előírt finomságtól és súlytól, amely mellett az érme még forgalomba hozható. Ezt a megengedett hibamaximumot *remediumnak*, vagy *tolerancenak* nevezik. A pengőérték aranyérméinél súlyban 2‰ , a finomságánál 1‰ a megengedett maximális eltérés. — Az érmék azonban a forgalomban kopnak és a kopás következtében súlyuk eltérhet az előírt súlytól. Ennek megakadályozását van hivatva szolgálni az úgynevezett forgalmi súly (*Passiergewicht*) intézménye, amelynek lényege, hogy ha az érmesúly egy megállapított súly alá csökken, az érmét a forgalomból bevonják és pedig rendszerint az állam számlájára.

Az érmék külső megjelenése tekintetében a nagyság és alak egyaránt fontos. Túl nagy, vagy túl kicsi érmék a forgalomban egyaránt alkalmatlanok volnának, az alak pedig nemcsak a forgalomban való használhatóság szempontjából fontos, hanem azért is, mert megfelelő alak adásával az érmét kopás és csonkítás ellen bizonyos mértékig védeni lehet. A kopás elleni védekezést célozza az érme felkerített széle és a veret kidomborodó részének csekély kiemelkedése, míg a nagyobb fémértékű érmék szélére bevésített körirat vagy díszítés a csonkításnak akarja elejét venni azáltal, hogy a legcsekélyebb csonkítást könnyen felismerhetővé teszi.

A bankjegy története egészen másként és jóval később kezdődik mint az érméé. Keletkezése nem az áruforgalommal, hanem a banküzlettel van összefüggésben. A bankjegy kibocsátás első kezdetei csak a Krisztus utáni XII. században észlelhetők, a maihoz hasonló bankjeggyel a XVI. században találkozunk először, a bankjegy általános elterjedése pedig csak a XIX. században következik be.

Amidőn a középkori olasz pénzváltók tevékeny sége nagyobb jelentőségre tett szert, szokássá vált, hogy üzletfelek letéteket helyeztek el náluk. E letétek célja eredetileg csak a fizetések teljesítésének megkönnyítése volt. A letevő a letett ércpénz felett való rendelkezési jog átruházása által fizetést teljesíthetett-, amely esetben az érméknek a fizetés alkalmával való megszámlálása és átvizsgálása elkerülhetővé vált. Eleinte visszaélést láttak abban, ha a pénzváltó a nála letétbe helyezett ércpénzösszeget kölcsön adta. Később azonban szokássá vált a letétek kihelyezése, a letételfogadásból kifejlődött a modern betétüzlet. Ebből a betételfogadásból, — amely az átutalási és clearingforgalom kialakulásának is alapul szolgált — sarjadt ki a bankjegy. Első alakjában ez nem egyéb, mint a bankár által a letét átvétele alapján kiállított kötelezvény, amelynek átadásával át lehetett ruházni a betét felett való rendelkezési jogot.

Keveset tudunk arról, hogy az olasz pénzváltók üzletében a betétek átruházására mennyiben volt használatos a bankár által kiállított kötelezvény. Néhány évszázaddal később azonban már nagy szerepet játszott az angol aranyműveseknél, akik az olasz pénzváltókhoz hasonlóan betéteket fogadtak el, azok után kamatokat fizettek és az elfogadott betéteket

kamatra kihelyezték. Ezekről a betétekről a betevő kétféleképpen rendelkezhetett. Az egyik mód az volt, hogy az aranyműves írásbeli kötelezvényt adott át a betevőnek, amelyben kötelezte magát, hogy kívánatra meghatározott összeget fizet neki, vagy az általa kijelölt személynek, vagy az okirat bemutatójának, és a betevő az okirat átadása által ruházta át a betétet. Ezeket a kötelezvényeket, amelyek egyszerű kézzel írott okiratok voltak, az aranyművesek jegyeinek nevezték. A rendelkezés másik módja az volt, hogy a betevő írásban utasította az aranyművest arra, hogy kívánatra meghatározott összeget fizessen egy meghatározott személynek, vagy ez utóbbi által kijelölt személynek, vagy az okirat bemutatójának. Ezekből az utóbbi okiratokból, amelyeket eredetileg készpénzjegyeknek neveztek, fejlődött ki Angliában a mai csekk. Abban a körben, ahol az aranyművest ismerték és hitelét jónak tartották, mindkét fajta jeggyel ugyanúgy lehetett fizetéseket teljesíteni, mint az ércpénzzel. Ez lehetővé tette, hogy az aranyműves ezeket a jegyeket hitelnyújtásainál is használja, vagyis a kölcsönvevő az aranyműves által folyósított kölcsönösszeget nem kapta mindig készpénzben, hanem gyakran aranyműves-jegyvet vagy készpénzjegyet, tehát a mai bankjegynek vagy csekknek megfelelő valamit kapott kézhez.

Az angol aranyműves-jegyekben már olyan fizetőeszköz gyanánt használt hitelpapír áll előttünk, amelynek nincsen vagy csak részben van ércfedezete (a kapott ércpénzbetéteket, amint említettük, az aranyművesek kihelyezték) és amelyet nemcsak a bankárnak átadott ércpénz alapján bocsátottak ki. Ezzel lényegében kialakult a mai bankjegy. A fejlődés további menetét a különleges jegy kibocsátó bankok kialakulása, a bankjegyek általánosan elfogadott

fizetőeszközzé válása és a jegykibocsátásnak szigorú állami ellenőrzés alá vonása jellemzi.

A mai jegykibocsátó bankok közül a leghosszabb múltra Anglia jegybankja, az 1694-ben alapított Bank of England tekinthet vissza. A bank alapítójának elgondolása szerint, valamint működésének első időszakában lényegesen más valami volt, mint amivé az idők során fejlődött. Eredeti rendeltetése az volt, hogy a nehéz pénzügyi helyzetben levő államnak 1,200.000 £ összegű kölcsönt nyújtson, amiért ellenszolgáltatásképpen a kölcsön után biztosított kamaton kívül jogot nyert arra, hogy az államnak adott kölcsönösszeg erejéig — amely egyébként a társaság egész tőkéjét igénybe vette — bankjegyeket bocsáthasson ki. A banknak eredetileg nem volt jegykibocsátási monopóliuma, azonban az állam részére teljesített további kölcsönnyújtásokkal kapcsolatban csakhamar (1697-ben és még világosabb alakban 1709-ben) sikerült neki olyan törvényhozási intézkedést elérni, amely testületeknek vagy hatnál több tagból álló társaságoknak a szorosabb értelemben vett Anglia területén bemutatóra szóló, vagy 6 hónapnál rövidebb lejáratú bankjegyek kibocsátását eltiltotta.

Az a fejlődés, amely a jegykibocsátást kiváltságos helyzetet elfoglaló, különleges feladatkört betöltő jegybankok, vagy az angol-amerikai irodalomban meghonosodott kifejezés szerint központi bankok, feladatává tette, az európai kontinens fontosabb államaiban jóval később, többnyire csak a XIX. században ment végbe. A vezető európai országok jegybankjai közül a francia jegybankot 1800-ban, a német Reichsbank jogelődjét, a porosz királyi bankot 1846-ban, az osztrák-magyar bank jogelődjét, a privilegizált osztrák nemzeti bankot 1816-ban alapították. A különleges feladatkörrel bíró modern jegybankok kialakulása

dacára a jegykibocsátás egyes államokban továbbra is megmaradt a rendes banküzlettel foglalkozó bankok üzletkörében. Ez a helyzet ma is az Egyesült Államokban, ahol az úgynevezett nemzetibank-törvény alapján alakult, rendes banküzletekkel foglalkozó nemzeti bankok, amelyek száma 1930-ban 7200 körü volt, egyes meghatározott állampapírok alapján ma is bocsáthatnak ki jegyeket. A nemzeti bankok szerepe a jegykibocsátás terén ma már alárendelt jelentőségű, mert 1914 óta a modern elveknek megfelelően történő jegy kibocsátást a Federal Reserve bankok látják el, amelyekből 12 működik az Egyesült Államok területén.

Ma a jegykibocsátás alapja már nem a jegybanknál való betételhelyezés, hanem a bankjegyek min fizetőeszközök a bank különböző fizetései alkalmává kerülnek forgalomba. A jegybank kifizetései — a bank bruttó nyeresége által fedezett üzleti kiadások tői és nyereségkifizésektől eltekintve, — a bank különböző üzleteinek következményei és így a jegy forgalom nagysága a jegybank üzleteitől függ. Ugyan csak a jegybank üzleti tevékenysége szabja meg a jegybankkal szemben fennálló azonnal lejáráó számla követelések nagyságát (néha ezeket betéteknek nevezik), mert a jegybank kifizetéseit nemcsak bankjegyek kiadása által, hanem az üzletfélnek a banknál vezetett számláján való jóváírás által is eszközölheti.

A jegybankok üzletkörének gerincét rendszeren két üzletág alkotja: 1. arany vagy devizák vásárlása és eladása; 2. rövid lejáratú hitelek nyújtása. A bankjegyek zöme a bank arany vagy devizavásárlásai és a bank hitelnyújtásai folytán kerül forgalomba ugyanilyen módon keletkezik a jegybankkal szemben fennálló számlakövetelések legnagyobb része. Viszont

a jegyforgalom vagy a jegybanknál levő számlakövetelések csökkenését rendszerint a bank arany vagy deviza-eladása és a bank által nyújtott hitelek visszafizetése idézi elő. Magára a jegyforgalomra jelentős hatást gyakorolhat a jegybankkal szemben fennálló számlakövetelések változása is. E követelések felvétele a jegyforgalom emelkedésére vezet, viszont a jegybanknál levő számlákra való befizetések a jegyforgalom csökkenését szokták eredményezni.

A jegybankok szervezetét és működését az állam ma részletesen szabályozza. E szabályozás leglényesebb részét a jegybank üzletkörére, a jegykibocsátásra és a bankjegyek beváltására vonatkozó szabályok teszik ki. A jelenleg érvényben levő szabályozásokban többé-kevésbé kifejezésre jut az, hogy ezek történeti fejlődés eredményei, hogy az egyes szabályokban, illetve a szabályok mögött levő célkitűzésekben különböző korok gondolkozása nyilvánul meg. Gyakori jelenség az is, hogy az életviszonyokban és a fizetési szokásokban bekövetkezett változás folytán egyes szabályoknak ma egészen más jelentősége van, mint volt keletkezésük idején.

Az üzletkörre vonatkozó szabályozások általában nagy súlyt helyeznek arra, hogy a jegybank csak rövid lejáratú hiteleket nyújthat. Ennek a kívánságnak az az indoka, hogy a rövid lejáratú hitelnyújtások lehetővé teszik a bankjegyforgalomnak a fizetőeszköz-szükséglet változásaihoz való gyors alkalmazkodását. Ha ugyanis a forgalomban levő bankjegyek egyrésze a fizetőeszköz-szükséglet csökkenése folytán feleslegessé válik, a lejáratú hitelek visszafizetése révén automatikusan visszakerül a jegybankhoz. Ez a gyors alkalmazkodás nem volna lehetséges, ha a bank hosszú lejáratú hiteleket nyújtana. Kivételek azonban ez alól is vannak. Számos jegybanknál láthatjuk, hogy

az állam jelentékeny összeggel tartozik a jegybanknak és ezt a tartozást vagy egyáltalán nem, vagy csak lassan törleszti. Ameddig ezek az állami tartozások, — amelyek legtöbbször inflációs időszakok, vagy egyéb kényszerhelyzetek következményei — a jegybank aktívái között nem foglalnak el aránytalanul nagy helyet és így fennállásuk dacára a jegybank megfelelő összegű rövid lejáratú hitelt nyújthat, a jegybank működését nem akadályozzák nagyobb mértékben. — A rövid lejáratú hitelnyújtásoknak is csak bizonyos meghatározott fajai szoktak megengedve lenni. A szabályozások rendszerint arra fektetik a súlyt, hogy a jegybank által nyújtott hitelek elsősorban már meglévő áruk értékesítésének a kereskedelmi forgalomban való finanszírozására szolgáljanak s ezért a jegybank hitelnyújtásának főtípusa az áruforgalomból származó váltók, az úgynevezett áruváltók leszámítolása szokott lenni. Azonban egyes más rövid lejáratú hitelnyújtások is meg szoktak engedve lenni.

A bankjegykibocsátásra vonatkozó szabályok tüzetesen meg szokták szabni, hogy a jegykibocsátás milyen keretek között mozogjon és hogy a forgalomban levő bankjegyekkel szemben a banknak fedezet gyanánt milyen aktívákat kell tartania. E szabályok eredeti célja a bank fizetési kötelezettségét képviselő bankjegy bonitásának biztosítása volt. Később, midőn a bankjegyben már elsősorban fizetőeszközt láttak, a bankjegyforgalom helyes korlátok közé szorítása vált vezető szemponttá.

A kibocsátható bankjegymennyiség nagyságát a legtöbb jegybanknál a fedezeti előírások szabják meg, mert a jegyforgalommal szemben tartandó fedezet vagy annak egy része olyan természetű szokott lenni, hogy azt a bank tetszése szerint szaporíthatja. Elő-

fordul azonban az is, hogy a kibocsátott bankjegyek maximális összege abszolút számban van megállapítva. Ez volt a helyzet Franciaországban egészen az 1926. évben történt valutareformig.

A fedezeti előírások rendszerint megkövetelik, hogy a jegybank a forgalomban levő jegyek egy része erejéig törvényes pénzt vagy egyéb olyan értékeket tartson, amelyekkel jegyeit beválthatja. Annak következtében, hogy a törvényes pénz többnyire ércpénz szokott lenni, ezt a fedezetet ércfedezetnek is szokták nevezni, sokszor olyankor is, amikor az nem ércpénzből, vagy nemesfémekből, hanem devizákból áll. Aszerint, hogy ezt a fedezetet mi alkotja, szokásos aranyfedezetről, ezüstoffedezetről, vagy devizafedezetről beszélni.

Azon az alapon, hogy az ércfedezet tekintetében a szabályozás milyen kívánalmakat támaszt, különböző ércfedezeti rendszereket szoktak megkülönböztetni, amelyeknek legfőbb típusai a következők:

a) A teljes *ércfedezet*, amelynél a kibocsátott bankjegyek 100% erejéig vannak fedezve beváltásra alkalmas fizetőeszközökkel, vagy egyéb értékekkel. Ezzel a rendszerrel csak a történeti fejlődés elején találkozunk. Fejlettebb viszonyok mellett nem használatos, mert e rendszer mellett a bankjegyek szerepe a nemesfémeknek a forgalomban való helyettesítésére volna szorítva.

b) Az ércfedezet nélkül kibocsátható bankjegy kontingens megállapítása. Ez a rendszer van érvényben Angliában, ahol az 1928. évi törvény szerint 260 millió £ erejéig bocsáthatók ki bankjegyek aranyfedezet nélkül, míg az ezt meghaladó bankjegymennyiségnek teljes aranyfedezettel kell bírnia. Ennek a fedezeti rendszernek az az elgondolás az alapja, hogy a forgalomnak feltétlenül szüksége van egy bizonyos

bankjegymennyiségre, amelynek beváltására ebből az okból nem kerülhet sor.

c) A százalékos fedezeti rendszer, amely szerint a forgalomban levő bankjegymennyiségnek egy meghatározott százaléka erejéig ércfedezet tartandó. Ez a rendszer használatos a legtöbb európai államban. Hazánkban is ez a rendszer van alkalmazásban, azonban a jelenleg érvényben levő szabályok szerint nem valósul meg a maga teljes tisztaságában, mert a készfizetések felvételéig (a bankjegyek ércpénzzel való beváltásának megkezdéséig, amelynek időpontja nincsen megállapítva) a jegyforgalom és az egyéb azonnal lejáró tartozások (számlatartozások) együttes összegének csak az államadósság levonása után fennmaradó részével szemben tartandó 24%-os, illetve 1934 szeptember végétől kezdve 28%-os, 1939 szeptember végétől pedig $33\frac{1}{3}\%$ -os aranyból vagy devizából álló ércfedezet, amelybe ezüst és váltópénz is beszámítható.

A jegyfedezeti előírások rendszerint az ércfedezeten túl menő követelményeket is támasztanak, amennyiben megkívánják, hogy a jegybank forgalomban levő jegyeinek az érckészlet által nem fedezett részét bizonyos meghatározott ügyletekből eredő követelésekkel fedezze. A Magyar Nemzeti Bank által kibocsátott bankjegyek ércel nem fedezett részének az alapszabályokban meghatározott kellékekkel bíró váltókkal, vagy az érckészletbe be nem számítható devizákkal és valutákkal kell fedezve lenni. A fedezetnek ezt a részét bankszerű fedezetnek szokták nevezni. Néha a bankszerű fedezet szót tágabb értelemben használják, úgyhogy az ércfedezetet is magában foglalja. Ebben az esetben a bankszerű fedezet a bankjegyek egész fedezetét jelenti. A bankszerű fedezet célja annak biztosítása, hogy a bankjegyeknek

érczel nem fedezett része olyan bankügyletek alapján kerüljön forgalomba, amelyek leginkább biztosítják a pénzpolitika céljainak megvalósítását.

A fedezeti előírásokat újabban többnyire kiterjesztik a jegybank azonnal lejáró számlatartozásaira is. Az ezekre vonatkozó szabályok néhol teljesen azonosak a jegyforgalomra vonatkozó előírásokkal (ez a helyzet nálunk is), más jegybankoknál kisebb-nagyobb mértékben eltérnek a bankjegyfedezeti előírásoktól.

A jegybankok többnyire kötelesek jegyeiket beváltani. Tüzetesen szabályozva szokott lenni, hogy a jegybank hol, mikor és milyen fizetőeszközökre vagy egyéb értékekre tartozik jegyeit a bemutató kívánására beváltani. Tehát a bankjegy eredeti alapvonása, a kibocsátó bank fizetési kötelezettsége többnyire ma is fennáll. Ennek a beváltási kötelezettségnek azonban ma egészen más jelentősége van, mint az aranyműves-jegyek idején volt. Ma, midőn a pénzforgalom zöme a legtöbb országban bankjegyekből áll, a bankjegyben mindenki fizetőeszközt lát, amelyet azért fogad el, hogy azzal ismét fizetést teljesítsen. Hogy a bankjegy beváltható-e, a belföldi fizetési forgalomban rendszeren senkit sem érdekel és tényleg a bankjegyek beváltása abból a célból, hogy a beváltó a bankjegy helyett definitív pénzt kapjon, nem igen szokott előfordulni. A forgalomban feleslegessé váló bankjegyek, amint láttuk, rendszeren a jegybank által nyújtott hitelek visszafizetése révén kerülnek vissza a bankhoz; ez sem teszi tehát szükségessé a bankjegy beváltását. Amennyiben a jelenlegi viszonyok mellett bankjegybeváltás történik, annak célja külföldi fizetések teljesítésére alkalmas fizetőeszközök szerzése szokott lenni. Ha a külföldi fizetések teljesítésére szükséges fizetőeszközök ban-

koktól és magánosoktól megfelelő áron nem szerezhetők meg, ezek az igények a jegybanknál fognak jelentkezni és a jegybank aszerint, hogy alapszabályai értelmében mire van kötelezve, aranyat vagy devizát fog eladni, illetve jegyeit vagy számlatartozásait aranyra, vagy devizákra fogja beváltani. A gyakorlatban tehát a jegybank beváltási kötelezettsége lényegileg azt jelenti, hogy a jegybank fix áron elad külföldi fizetések teljesítésére alkalmas fizetőeszközöket.

Néhány szót kell még szoknunk ezen a helyen a jegybank és az állam közötti viszonyról. Amint említettük, a pénzverés a hozzá kapcsolódó fontos közérdekekre való tekintettel, állami feladat szokott lenni. A bankjegykibocsátás ma jelentőség tekintetében nem marad el az ércpénzforgalom mögött, ennek dacára a jegykibocsátás rendszeren nem állami feladat. A jegykibocsátó bankok ma is rendszerint magántársaságok, sőt az a kívánság, hogy a jegybank az államtól független magántársaság legyen, ma talán erősebb, mint bármikor. Ennek a fejlődésnek a magyarázata abban keresendő, hogy a jegybank feladatainak megvalósítása állandó tevékenységet igényel és a sikeres működés nemcsak speciális szakismereteket kíván, hanem az irányító szervek lehető állandóságát és függetlenségét is. A jegybank irányításának a napi politikától való függése mindezt veszélyeztetné, már pedig, ha a jegybank állami intézmény volna, nehéz volna tőle távol tartani a napi politikát.

A PAPIRÉPÉNY

A papírpénz és a bankjegy között levő különbségre régebben nagy súlyt helyeztek. Elvileg három lényeges különbséget láttak a kettő között: a törvényes fizetőeszköz minőség, a kibocsátó személye és a

beválthatóság tekintetében. A bankjegy eredeti alakjában nem törvényes fizetőeszköz, hanem csak a bank fizetési kötelezettségét tartalmazó okirat, amelynek beváltására a kibocsátó bank kötelezve van. Ezzel szemben a papírpénz törvényes fizetőeszköz, amelyet az állam bocsát ki és amely mögött nem áll senkinek a fizetési ígérete vagy fizetési kötelezettsége. E két tiszta típus között azonban számos átmeneti típus fejlődött ki. Gyakori jelenség volt a történelemben a be nem váltható és törvényes fizetőeszközt képező bankjegy, amely rendszeren úgy keletkezett, hogy a jegybank az államnak való túlzott méretű hitelnyújtás, háború, vagy gazdasági válság következtében kénytelen volt jegyeinek beváltását felfüggeszteni és jegyei elfogadásának biztosítása céljából ezeknek fizetesként való elfogadását az állam kötelezővé tette. Az ilyen bankjegyeket rendszeren papírpénznek tekintették. Különösen a legújabb időkben gyakran találkozunk papír fizetőeszközökkel, amelyekről nehéz eldönteni, hogy a papírpénz típusához, vagy a bankjegyhez állnak-e közelebb. Vannak bankjegyek, amelyek nem válthatók ugyan be törvényes ércpénzre, azonban beválthatók rúdaranyra vagy devizára, tehát olyan értékekre, amelyek nem törvényes fizetőeszközök. Vannak továbbá beváltható bankjegyek, amelyek törvényes fizetőeszközök, van beváltható papírpénz stb. E fejlődés következtében a papírpénz és a bankjegy közötti különbség erősen elmosódott.

A FIZETŐESZKÖZ GYANÁNT SZEREPLŐ BANKBETÉTEK.

A készpénznélküli fizetési forgalom eredete ugyanott van, ahol a bankjegyé. Az előző fejezetben rámutattunk arra, hogy a bankoknál elhelyezett betétek átruházása egyes helyeken olyan módon tör-

tént, hogy a betevő utasította a bankárt meghatározott összegnek számlája terhére való kifizetésére.

A betétnek a betevő-írásbeli rendelkezése alapján való átruházása elvileg két módon mehetett végbe. A betéttulajdonos rendelkezését intézhette közvetlenül a bankhoz, amely esetben az az utasításban megjelölt összeget jóváírta annak az üzletfélnek, akinek a betevő fizetést akart teljesíteni, a betevő számláját pedig ugyanezzel az összeggel megterhelte. A másik mód az volt, hogy a betéttulajdonos az írásbeli rendelkezést átadta annak, akinek fizetni akart és azután ez jelentkezett a banknál a pénz felvétele vagy az átírás megejtése végett. Az első eljárási módból fejlődött ki a mai átutalási vagy giroforgalom, az utóbbiból a clearinggel kapcsolatos csekkforgalom.

A mai giroforgalomban az átutalással való fizetésnek nem feltétele, hogy az utalványosnak, tehát annak a személynek, akinek a részére a fizetés teljesítendő, ugyanannál a banknál legyen számlája. A bankok ugyanis az egymás között való átutalások le bonyolítására, vagy egy külön központi szervezetet, ú. n. giroközpontot létesítenek, vagy valamely létező központi szervet, gyakran a jegybankot használják fel erre a célra. Ilyen esetben, ha az utalványos nem üzletfele annak a banknak, amely valamelyik üzletfelétől utasítást kapott egy fizetés teljesítésére, a bank a rendelkezést tovább adja a központi szervnek, ezt arra kérve, hogy számlájának megterhelése mellett az utalványos bankjának írja javára az utalványozott összeget. A központ megfelelő könyvelése után az utalványos bankja az utalványos számláján jóváírja az utalványozott összeget, amely összeggel az utalványozó bankja már előzetesen megterhelte az utalványozó számláját.

A clearinggel kapcsolatos csekkforgalomban a

fizetések lebonyolítása a következőképpen megy végbe: A fizetni akaró átadja az írásbeli rendelkezést, a csekket annak, akinek fizetni akar, ez utóbbi pedig beszédés végett átadja a maga bankjának. Az egyes bankok az ilyen hozzájuk került más bankokra szóló csekket a leszámoló helyen (clearingházban) naponként elszámolják, ami abban áll, hogy minden egyes bank abból az összegből, amelyet a birtokában levő más bankokra szóló csekkek alapján követel, levonásba hozza azt az összeget, amellyel a reá intézett és a többi bank által a clearingben bemutatott csekkek alapján tartozik, és csak az ezután még fennmaradó egyenlegek kerülnek kifizetésre, rendszerint a jegybanknál fennálló követelések átruházása által. Az elszámolás megtörténte után a bankok végrehajtják a megfelelő könyveléseket, vagyis az üzletfelek által nekik átadott más bankokra szóló csekkek alapján az azokat benyújtó üzletfelek számláin megfelelő jóváírásokat eszközölnek, viszont a clearingben más bankok által bemutatott reájuk intézett csekkek alapján az azokat kiállító üzletfelek számláit megterhelik. A giro- és a clearingforgalom közötti különbség csak technikai jelentőségű. A lényeg mindkettőnél az, hogy a fizetés teljesítése egy betét átruházása által történik. A hitelező az ilyen módon való fizetés elfogadására nem köteles ugyan, miután azonban maga is bankbetéteket használ fizetések teljesítésére, rendszerint szívesen veszi, ha neki is ilyen módon fizetnek. A giroforgalom a készpénznélküli fizetési forgalom uralkodó alakja hazánkban és az európai kontinens legtöbb államában, míg a clearinggel kapcsolatos csekkforgalom az angolszász államok jellegzetes fizetési módja. Hazánkban az átutalási forgalom zöme a Magyar Nemzeti Bank giroszervezetének felhasználásával történik. A Postatakarékpénztár út-

ján is bonyolódik le giroforgalom, míg clearingforgalmat bonyolít le a Magyar Nemzeti Bank mellett működő Leszámoló Egylet, a Tébe gyorsutalvány forgalma, továbbá a Budapesti Giro- és Pénztáregylet, amely utóbbi csak az érték- és árutőzsdén eszközölt üzletkötések lebonyolítására szolgál.

A PÉNZ ÉRTÉKE

Láttuk, hogy a pénz történetében gyakori jelenség, hogy a pénznek a fizetési forgalomban való értéke, névértéke eltér anyagának értékétől, a belérték-től, vagy fémértéktől. Eleinte ezeket az eltéréseket — amennyiben ezek nemcsak annak a következményei, hogy a közönség nem ismeri fel őket — az teszi lehetővé, hogy az ilyen nem teljes belértékkel bíró pénz értéke egy másik, teljes belértékű pénzfajtára támaszkodik. Később azonban olyan esetek is előadódhatnak, ahol az értéknek ilyen módon való alátámasztása nincsen meg. Legjobb példa erre a felfüggesztett verésű ezüstvaluta már említett esete, ahol a fémértéknél magasabb forgalmi értékkel bíró ezüstérme értéke nem támaszkodik egy másik pénzfajta értékére. Ezzel a jelenséggel állunk szemben a papírpénznél is, bár ennél a háttérben ott lehet még valami távoli esetleges beváltási lehetőségnek a gondolata.

Min alapul az utóbb említett esetekben a fizetőeszköz értéke, illetve a fémértékkel szemben mutatkozó érték-többlet? Azon, hogy az illető pénzfajta fizetőeszköz gyanánt használható, hogy vele fizetéseket lehet teljesíteni. A gazdálkodó társadalomban sokan vannak olyanok, akiknek esedékessé váló pénztartozásokat kell teljesíteni. Miután a szóbanforgó nem teljes belértékkel bíró pénzek törvényes fizetőeszközök szoktak lenni és pedig rendszerint korlátlanul fogadandók el a hitelező által fizetés gyanánt, az

adósok az ő részükre teljesített fizetéseknél nyugodtan elfogadhatják ezeket, mert pénztartozásaikat teljesíthetik velük. Számukra tehát teljesen közömbös, hogy az illető pénzfajtának van-e belértéke, vagy sem. De önként el fogja fogadni a pénzt az is, aki nem adós, ha azt látja, hogy azt másnak akadálytalanul tovább adhatja és hogy az ilyen pénzzel való fizetés semmiféle hátránnyal nem jár. Ha tehát a társadalomban az az általános vélemény, hogy az illető pénzt nyugodtan el lehet fogadni, a nem teljes belértékkel bíró vagy az értéktelen anyagból készült pénz is tökéletesen betölti a fizetőeszköz szerepét és a forgalomban ugyanúgy fogják értékelni, elfogadni és továbbadni, mint ha névértékének megfelelő belértékkel bírna. Az tehát, amin az ilyen pénz értéke alapszik, a fizetőeszköz-funkció, amiért gyakran azt mondják, hogy a pénznek funkcionális értéke, a fizetőeszköz funkción alapuló értéke van. Ez a funkcionális érték nemcsak az értéktelen anyagból készült fizetőeszközök sajátja. A fizetőeszköz gyanánt való szereplés, a teljes belértékkel bíró fizetőeszközöknél is éppenúgy alátámasztja a fizetési forgalomban kifejezésre jutó értéket, csakhogy ezeknél a funkcionális érték összeesik a belértékkel és ennek következtében nem ötlük szembe.

Az a felfogás, hogy a pénz értéke a fizetőeszköz funkción és nem a pénz gyanánt használt jószág értékén alapul, az elméletben ma sem talált még általános elismerésre, bár híveinek száma erősen növekvőben van. Azt a felfogást, amely szerint a pénz értéke, valamely jószág értékére és pedig rendszeresen valamely nemesfém értékére támaszkodik, metallizmusnak nevezik, az ellenkező felfogást pedig nominálizmusnak, bár az utóbbi mibenlétének jelzésére helyesebb volna a funkciós értékelmélet kifejezést hasz-

nálni. A modern valutarendszerek mibenlétét és működését csak a funkciós értékelmélet alapján lehet megérteni.

Abból, hogy a pénzfunkció a fizetési forgalomban az anyagtól független értéket kölcsönöz a pénznek, nem következik az, hogy a pénzmennyiség szaporítása nincsen befolyással a pénz értékére. A pénznek az az értéke, amely áruk és szolgáltatok vásárlásánál kifejezésre jut, a különböző piacokon végbemenő vételek és egyéb üzletkötések eredménye. Minél nagyobb kereslet mutatkozik a kínálathoz viszonyítva valamely piacon, annál magasabbra fognak tendálni az árak, viszont a relatíve alacsony kereslet az árak esése irányában hat. Ennek következtében adott árukínálat mellett az árszínvonalra döntő befolyása van a piacokon fellépő kereslet nagyságának. Ez a kereslet a pénzmennyiség szaporítása esetén rendszerint emelkedni fog, bár emelkedésére vagy csökkenésére a pénzmennyiség változásain kívül kihatnak egyéb tényezők is, amelyeket rendszeren a pénz forgási sebessége elnevezés alatt szoktak összefoglalni. Ezért nagyon fontos, hogy a pénzmennyiség ne növekedjék nagyobb mértékben, mint amilyen mértékben ezt a fizetőeszköz-szükséglet emelkedése szükségessé teszi.

II. A PÉNZRENDSZEREK

A PÉNZRENDSZER FOGALMA ÉS A PÉNZRENDSZEREK OSZTÁLYOZÁSA

Az előző fejezetekben külön-külön foglalkoztunk az egyes fizetőeszköztípusokkal, áttekintve röviden történetüket is. A következőkben a különböző fizetőeszközöknek egymáshoz való viszonyát, egységes rendszerbe illeszkedését kívánjuk tárgyalni és pedig a jelenlegi viszonyok szem előtt tartásával.

A teljesség azt kíváná, hogy ennél a tárgyalásnál terjeszkedjünk ki a készpénz nélküli fizetési forgalom fizetőeszközeire: a bankbetétekre is. Mivel azonban hazánkban ma is a készpénzforgalom mondható dominálónak, célszerűbbnek látszik a fizetőeszköz gyanánt használt bankbetéteket egyelőre figyelmen kívül hagyni és később külön fejezetben tárgyalni.

A különböző érmék, papírpénzcímletek és bankjegyek, amelyek valamely országban fizetőeszköz gyanánt szerepelnek, manapság rendszerint egy séges rendszert alkotnak, amelyet pénzrendszernek, valutarendszernek, vagy röviden valutának neveznek. A különböző pénzfajtáknak egy rendszerbe való be illeszkedése két alapelven szokott felépülni: Egyfelől minden egyes pénzfajtában van egy közös vonás, amely az egy rendszerbe tartozást megadja: vakmennyien ugyanannak a pénzegységnek, (illetve a pénzegység valamely többszörösének vagy törtrészenek) a képviselői, hordozói. Másfelől az egyes pénztípusok a pénzrendszerben különböző szerepet töltenek be. A különböző pénzfajták között rendszeren van egy olyan típus, amely az illető pénzrendszer főképviseelője, amely az illető pénzrendszerben az alappénz, az értékegység tulajdonképeni megjelenítője, amely ennek következtében alapja, megszabója a többi pénzfajta által képviselt fizetőerőnek is. Az alappénzt az értékegységhez való legközvetlenebb kapcsolat mellett az jellemzi, hogy feltétlen törvényes fizetőeszköz, amelyet a hitelező fizetés gyanánt korlátlanul köteles elfogadni.

A pénzrendszer alapjellegét elsősorban az adja meg, hogy az alappénz milyen értékegységet vagy értékegységeket képvisel. Az értékegység elvileg kétféle lehet: Értékegységül szolgálhat valamely meghatározott jószágmennyiség értéke, ami azt jelenti,

hogy az értékegységet képviselő fizetőeszköz értéke, vásárlóereje állandóan azonos a szóbanforgó jószágmennyiség értékével. Lehetséges azonban, hogy az értékegység nem áll ilyen kapcsolatban valamely meghatározott jószágmennyiség értékével, hanem a történeti fejlődés során kialakult valamely vevőerőmennyiség szolgál értékegység gyanánt, amelynek változásai nem járnak együtt valamely jószágmennyiség értékeltolódásaival. A két pénzegység között levő különbséget legkönnyebben a háború előtti magyar koronának a háború alatti magyar koronával való szembeállításával lehet megvilágítani. A háború előtt a korona értéke állandóan egyenlő volt $\frac{1}{3280}$ kg. finom arany értékével, mert egy kg. finom aranyból bárki verethetett 3280 korona összegű arany érmét és a korona-pénzrendszer összes fizetőeszközeinek értéke az aranyérmék fizető ereje után igazodott. A háború kitörésekor a koronának az aranyval való kapcsolata megszűnt. A korona továbbra is értékegység maradt, azonban ettől kezdve már nem volt egyenlő $\frac{1}{3280}$ kg. arany értékével, és amint ismeretes, a kettő között a különbség az infláció előhaladásával egyre nőtt.

Azokat a pénzrendszereket, amelyeknél a pénzegység és egy meghatározott jószágmennyiség értéke között állandó kapcsolat van, Cassel svéd professzor által meghonosított elnevezéssel kötött valutáknak szokták nevezni, ezek ellenkezőjét pedig, tehát azt a valutatípust, amelynek értékegysége nincsen állandó kapcsolatban valamely jószágmennyiség értékével, szabad valutáknak nevezik. A magyar korona-valuta tehát a háború előtt kötött, a háború alatt szabad valuta volt. Fejlettebb gazdasági fokon az a jószág, amellyel az értékegységet kapcsolatba hozták, valamelyik nemes fém szokott lenni, manap-

ság a magasabb gazdasági kultúrájú államokban már csak az arany. Ennek következtében a jelenlegi viszonyok mellett a kötött valuta a gyakorlatban ne mesfém valutát és pedig elsősorban az arany valutát jelenti.

Megjegyzendő, hogy a kötött valutánál sem kell az alappénznek szükségképen nemes fémből lenni. Az alappénz lehet papír fizetőeszköz (bankjegy vagy papírpénz), ha közte és egy meghatározott arany mennyiség értéke között állandó kapcsolat van. Ha valamely bankjegyért bárki, bármikor kaphat meghatározott arany mennyiséget, másfelől egy bizonyos mennyiségű aranyat bármikor átcserélhet meghatározott pénzegységet képviselő bankjegyre, akkor a bankjegy által képviselt értékegység vásárlóereje állandóan azonos lesz a megszabott arany mennyiség értékével még akkor is, ha arany érmét egyáltalában nem vernek és a fizetési forgalomban arany fizetőeszköz gyanánt sohasem szerepel. A szabad valutáknál az alappénz rendszeren papír fizetőeszköz.

A kötött és szabad valuták jellegzetes sajátosságait a következő három fejezetben fogjuk tárgyalni. Mielőtt erre rátérnénk, előbb azzal a kérdéssel kell foglalkoznunk, hogyan alakul az egyes pénzrendszerekben az alappénz és a többi pénztípus közötti viszony.

Az alappénzzel szemben álló többi pénzfajták között, amelyek közös jellemzője, hogy az értékegységhez való legközvetlenebb viszony és a korlátlan elfogadási kényszer, vagy legalább ezek egyike nincsen meg náluk, a következő típusokat találjuk:

a) A törvényes pénzre beváltható bankjegy. Amint említettük, a bankjegy egyes pénzrendszerekben az alappénz szerepét tölti be. Azokban az országokban, amelyekben a bankjegy arany érmékre beváltható, nem alappénz, mert nincsen olyan közvet-

len viszonyban az aranyhoz, mint az aranyból készült érme és rendszerint nem törvényes fizetőeszköz.

b) A kis forgalom lebonyolítására szolgáló váltópénz. Ennél szintén hiányzik az értékegységhez való legközvetlenebb viszony, az elfogadási kényszer pedig meghatározott összegre van korlátozva. Hazai jogszabályaink szerint magánosok az 5 pengős érméket 250 pengő erejéig, a 2 pengősöket 100 pengő, az 1 pengősöket 50 pengő, az 50 filléreseket 20 pengő, a 20 és 10 filléreseket 10 pengő, a 2 és 1 filléreseket pedig 1 pengő összegig kötelesek elfogadni.

c) Az alappénztől különböző korlátlanul elfogadandó törvényes fizetőeszközök. Ezek a fizetőeszközök, amelyek között papír fizetőeszközöket és érméket egyaránt találunk, általában a pénzrendszer tiszta felépítésének megzavarását jelentik és létezésüknek rendesen valamely különleges történeti oka van. Ebbe a csoportba tartoznak a folyópénznek nevezett ezüst érmék, amelyek több háború előtti arany valutánál előfordultak a korábbi ezüst valuta maradványaiként. Egyes országok ugyanis az arany valutára való áttérésnél az ezüst érmék egy részét továbbra is megtartották korlátlanul elfogadandó törvényes fizetőeszköznek. Ez történt hazánkban és Ausztriában az egyforintos ezüst érméssel, amelyek az arany valuta behozatala után is korlátlanul elfogadandó törvényes fizetőeszközök maradtak, fizetőerejük azonban 2 arany koronával volt egyenlő, tehát értéküket nem ezüst tartalmuk, hanem az arany korona szabta meg. A háború előtt az ilyen arany valutákat, amelyeknél az arany érméken kívül tovább nem szaporítható mennyiségben ezüst érmék is korlátlanul elfogadandó törvényes fizetőeszköz gyanánt szerepeltek, sánta arany valutáknak nevezték. Korlátlan elfogadási

kényszerrel felruházott papírpénz szerepel az Egyesült Államok jelenlegi pénzrendszerében is.

Ezeknek a pénzfajtáknak az alappénzzel való értékegyenlőségét általában az biztosítja, hogy az alappénzre beválthatók. Legtökéletesebben akkor van biztosítva a beválthatóság, ha jogszabály kötelez valamely szervet a beváltásra. Ez a jogi beválthatóság meg van a bankjegynél, de előfordulhat a váltópénznél, sőt a c) alatt említett pénzfajtáknál is. Ténylegesen ezek a pénzfajták az alappénzre akkor is beválthatók szoktak lenni, ha a beváltásra senki sincsen kötelezve, mert a forgalom szükségletét meg nem haladó korlátolt mennyiségben szoktak forgalomba kerülni, minek következtében névértéküknek megfelelő fizetőerővel bármikor tovább adhatók.

AZ ARANY VALUTA

Az arany valutát, amely a mai pénzrendszerek között az uralkodó típus, az jellemzi, hogy az értékegységnek egy meghatározott mennyiségű arannyal való egyenlő értéke intézményesen biztosítva van. Az értékegyenlőséget biztosító jogi szabályozás azonban az egyes aranyvalutájú országokban ma nagy eltéréseket mutat.

Azon az alapon, hogy ez az értékegyenlőség miképpen van biztosítva, a ma használatos arany valuta-rendszerek között három főtípust különböztethetünk meg, amelyek: 1. a tiszta arany valuta, 2. az aranyrúd valuta, 3. az aranydeviza valuta.

A tiszta *arany valuta* jellemző sajátosságai a következők: A valuta alapja az arany érme, amely az egyetlen korlátlanul elfogadandó törvényes fizetőeszköz. Az arany érmét nemcsak az állam vereti, hanem az állami pénzverdékben az általuk beszolgáltatott arany mennyiségből csekély verdedij mellett

magánosok is szabadon verethetnek ilyen érméket, amelyek magánosok által is tetszés szerint beolvaszthatók. Az arany behozatala és kivitele szabad. A bankjegyek, amelyek ennél a valutarendszernél többnyire nem törvényes fizetőeszközök, aranyra — rendszerint arany érmékre — beválthatók és a jegybank köteles forgalomban levő jegyeivel szemben arany érmékből vagy rúdaranyból álló fedezetet tartani.

A világháború előtt ez a rendszer volt az arany valuta uralkodó típusa. A háború után csak néhány országban találkozunk vele, így az Egyesült Államokban és a skandináv országokban, bár tényleges arany-pénzforgalom azonban ezekben az országokban is alig látható.

Az *aranyrúd valuta* abban különbözik a tiszta arany valutától, hogy nincsen aranypénzforgalom, illetve ha korábban vert arany érmék forgalomban vannak, ezeknek a rendszerben csak alárendelt szerepük van. Az aranyrúd valutánál a pénz főtípusa a bankjegy, amely itt rendesen korlátlanul elfogadandó törvényes fizetőeszköz és amelynek az arannyal való értékegyenlősége azáltal van biztosítva, hogy a jegybank köteles az értékegység és az arany közötti viszonynak megfelelően megállapított fix áron aranyat venni és nagyobb tételekben hasonlóképpen megállapított fix áron aranyat eladni. Az eladási kötelezettség biztosítására a jegybank köteles jegyeivel szemben aranyból álló fedezetet tartani. Ezt a rendszert, amely korábban nem volt használatos, a háború után Anglia és Franciaország alkalmazta. Az 1925. évi május 13-i törvény életbelépte óta — amelynek egyes rendelkezéseit 1931. szeptemberében ideiglenesen felfüggesztették — a Bank of England köteles aranyat venni a mennyiségre való tekintet nélkül és vétel esetén az úgynevezett

standard ($1^{11}/_{12}$) finomságú arany unciájáért (1 uncia = 31.1 gr.) 3 font 17 shilling és 9 penny árat fizetni, köteles továbbá standard unciánként 3 font 17 shilling és $10\frac{1}{2}$ penny áron aranyat eladni, azonban csak kb. 400 uncia finom aranyat tartalmazó (tehát kb. 480.000 pengő értékű) rudakban. Az arany behozatala és kivitele ennél a rendszernél is szabad. Arany érmék magánosok számára nem verhetők. Aranyat olyan nagy tételekben, aminőkben a Bank of England eladásra van kötelezve, rendszeresen csak export céljára szoktak vásárolni és így az angol rendszer lényegileg azt jelenti, hogy a bankjegyek beválthatósága arra az esetre van szorítva, ha a beváltás export céljára történik.

Az *aranydeviza valuta* megegyezik az aranyrúd valutával abban, hogy nincsen aranypénzforgalom, illetve, ha van, ennek a rendszer működése szempontjából nagyobb jelentősége nincsen. Különbözik azonban az aranyrúd valutától abban, hogy a jegybank arany eladására, vagyis jegyeinek arany ellenében való beváltására nincsen kötelezve. Az arany és a bankjegy közötti értékegyenlőség ennél a rendszerenél közvetve, olyan módon van biztosítva, hogy a jegybank vagy aranyra beváltható külföldi követelések, ú. n. aranydevizák (tehát tiszta arany valutával, vagy aranyrúd valutával rendelkező országokra szóló követelések) eladására van kötelezve, vagy általában az a kötelesség van reá róva, hogy tartozik jegyeinek az arany valutákkal szemben való értékegyenlőségét fenntartani. Ennek megfelelően jegy fedezetét (érc készletét) vagy egészben, vagy legalább részben devizákban tarthatja. Közvetve tehát ennél a rendszerenél is biztosítva van a bankjegyeknek aranyra való átcserélése, mert a bankjegyek birtokosa a jegybanktói aranydevizát vásárolhat, ezt abban a külföldi or-

szágban, amelyre a deviza szól, a bankjegyekben fölveheti és a bankjegyeket az ezeket kibocsátó külföldi jegybanknál aranyra válthatja be.

Az aranydeviza valuta, amely azelőtt csak kivételes jelenség volt, a háború után erősen elterjedt. Azok az európai országok, amelyek a háború utáni valutarendezés alkalmával kénytelenek voltak új értékegységet választani, Franciaország és Lettország kivételével, valamennyien ezt a pénzrendszert választották, így a nagyobb országok közül Németország, Olaszország és Lengyelország. Ezt a pénzrendszert választotta Magyarország is.

Az arany pénzforgalom hiánya következtében az aranyrúd valuta és az aranydeviza valuta működése kevesebb aranyat igényel, mint a tiszta arany valutáé. Különösen az aranydeviza valutánál, ahol a jegybank érckészlete egészben vagy részben devizákból állhat, erősen csökkenthető az aranyszükséglet. Ezeknek a kisebb aranyszükségletet eredményező valutatípusoknak a meghonosodása, illetve elterjedése a háború után elkerülhetetlen szükségesség volt, mert a rendelkezésre álló aranykészlet az aranyszükségletet nem tudta volna fedezni, ha az arany valutára visszatérő államok a háború előtt általánosan használt tiszta arany valutát választották volna. Az árszínvonalnak a háború kitörése óta bekövetkezett emelkedése, valamint a gazdasági élet azóta végbement expanziója a fizetőeszközforgalom olyan arányú növekedését vonta maga után, amellyel az aranykészlet növekedése távolról sem tartott lépést. Hogy ezek a valutarendszerek végleges, vagy csupán átmeneti megoldást jelentenek-e, ezidőszert még nem lehet látni.

Az arany valuta összes ismertett típusainál közös vonás, hogy közvetlenül vagy közvetve a jegy-

bank kötelességévé van téve a bankjegynek aranyra, vagy az aranynak bankjegyre való átcserélése. Ez az alapvonás mindenütt megvan annak dacára, hogy a kötelezettség maga különböző terjedelemben és különböző alakban jelentkezhetik. E kötelezettség pénzügyi jelentősége nem merül ki abban, hogy a bankjegynek az arannyal szemben való értékegyenlőségét biztosítja, hanem ezen túlmenő nagy jelentőségű következményei vannak.

Az első következmény az, hogy a jegybank ilyen kötelesség mellett kénytelen céltudatosan arra törekedni, hogy nagyobb beváltási igények ne jelentkezzenek nála. A modern jegybankok érckészlete rendszeren kisebb jegyforgalmuknál. Az érckészlet nagyobb része rendszeren le van kötve, mert a jegybank köteles forgalomban levő jegyeivel szemben és többnyire azonnal lejáró számlatartozásaival szemben is, egy meghatározott minimális arany, illetve devizafedezetet tartani, minélfogva a bankjegyek beváltására érckészletének csak a megállapított minimális ércfedezetet meghaladó részét használhatja fel. így a jegybank többnyire jegyeinek csak egy részét volna képes tényleg beváltani. Emellett nagybzmérvű bankjegy beváltás esetén nem tudna a fizetősükséglet kielégítéséről kellően gondoskodni, ami a jegybanknak szintén feladata.

Már rámutattunk arra, hogy manapság a bankjegybeváltás rendszeren külföldi fizetőeszközök szerzése céljából szokott történni. Aki egy aranyváltójú külföldi országban fizetést akar teljesíteni, ezt olyan módon is eszközölheti, hogy megfelelő arany mennyiséget kivisz az illető országba, ott, amennyiben jobb vevő nem akad, eladja a jegybanknak és a vételár fejében kapott fizetőeszközökkel teljesíti a fize-

tést. Miután az aranyküldés költségekkel jár, az ilyen módon való fizetés csak akkor válik előnyössé, ha az illető külföldi ország fizetőeszközeinek ára: az ú. n. váltóárfolyam, vagy devizaárfolyam a paritás felé emelkedik és pedig annyival, hogy az árfolyam és a paritás közötti különbség meghaladja az aranyküldés költségeit. Viszont ebben az esetben az aranyküldés előnyösebb mód a külföldi fizetőeszköz megszerzésére, mint a devizapiacon való devizavásárlás, minek következtében ilyen esetben tiszta aranyvalutájú, vagy rúdarany valutával bíró országokban a külföldi fizetéseket teljesítők ezt a fizetési módot fogják igénybe venni.

A külföldi váltóárfolyamok akkor szoktak paritás felé emelkedni, ha a belföld több fizetést teljesít a külföldnek, mint a külföld neki, tehát amikor az ország fizetési mérlege passzív. Ilyenkor a külföldi fizetőeszközök piacán a kereslet nagyobb mint a kínálat, ami az árfolyamok emelkedésére vezet. Az aranydeviza valutával bíró országokban ilyen arany mozgalmak nem következhetnek be. A fizetési mérleg alakulása azonban ezekben az országokban is lényegileg ugyanilyen hatásokat vált ki. Passzív fizetési mérleg esetén ugyanis a jegybankkal szemben a devizakínálatot meghaladó devizaigénylés fog jelentkezni s ennek következtében a jegybank devizakészlete éppen úgy csökkenni fog, amiként az aranykivitel csökkenti az aranykészletet. Az ilyen okokból történő arany és devizavásárlásoknak, illetve ami lényegileg ugyanazt jelenti, a bankjegyek ilyen okokból történő beváltásának elkerülésére az egyetlen mód az, ha a fizetési mérleg egyensúlyban van. A jegybanknak tehát arra kell törekednie, hogy a fizetési mérleg egyensúlyban legyen és hogy az esetleges átmeneti deficitek olyan keretek között mozogjanak,

hogy az érckészlet le nem kötött részéből fedezhetők legyenek. Azzal a kérdéssel, hogy a jegybanknak miképpen és milyen mértékben van módja befolyást gyakorolni a fizetési mérleg alakulására, a jegybankpolitikáról szóló fejezetekben fogunk részletesebben foglalkozni.

Egy másik nagyjelentőségű következménye a beváltási kötelezettségnek az aranyvalutájú országok között végbemenő aranymozgalmakhoz kapcsolódik. Ezek az aranymozgalmak egyrészt azt eredményezik, hogy aranyvalutájú országok között a váltóárfolyamok csak egészen szűk korlátok között, az ú. n. arany pontok között ingadozhatnak, mert ha egy bizonyos határt túllépnek, a devizavásárlás helyett aranyküldéssel fog a külföldi fizetés végbemenni. Másfelől bizonyos kapcsolatot teremtenek az aranyvalutájú országok árszínvonalai és kamatszínvonalai között. Az árszínvonalak között létesülő kapcsolat nem azt jelenti, hogy aranyvalutájú országokban az árszínvonal egyenlő magas, hanem csak azt, hogy az árszínvonalak között normálisan fennálló viszonyban nem következhetik be nagyobb eltolódás. Ha az egyik aranyvalutájú országban, mondjuk *Aj* országban az árszínvonal hirtelen kétszeresre emelkednék, akkor az ország kereskedelmi mérlege a többi országgal szemben megromlana. A nagyobb árúbehozatal egyfelől, az aranyvesztés és a pénzforgalomnak ezzel kapcsolatosan bekövetkező csökkenése másfelől a belföldi árak esésére vezetne. Ugyanakkor a többi országban, ahol az *A*) országból kijövő arany beáramlása a fizetőeszközök szaporítására és a vevőerő gvarapodására, az *Aj* országba menő export emelkedése pedig az árúkinálat csökkenésére vezetne, az árak emelkednének. Ez a folyamat az árszínvonalak között eredetileg fennálló viszony helyreállítása irányában hatna. Ezek

a hatások természetesen csak az árszínvonalak nagyobb arányú eltolódása esetén következnek be feltétlenül, kisebb árszínvonalváltozások esetén lehetséges, hogy egyéb tényezők ellenkező irányú hatása útját állja ennek a kiegyenlítődesnek.

Hasonló összefüggés van az aranyvalutájú országok kamatszínvonala között. Feltéve, hogy a kihelyezés egyforma biztonságot nyújt, a rövid lejáratra kihelyezett tőkék egy része mindig abban az országban igyekszik elhelyezkedni, ahol a legnagyobb kamatjövédelmet élvezzi. E tőkék tehát az alacsony kamatszínvonalu országokból a magasabb kamatszínvonalu országokba igyekeznek átmenni és ez a mozgás az előbbi országokban a kamatszínvonal emelkedése, az utóbbiakban pedig a kamatszínvonal csökkenése, végeredményben tehát a kamatszínvonalak kiegyenlítődesé irányában hat. — A rövid lejáratra kihelyezett tőkéknek ezt a könnyű mozgását az teszi lehetővé, hogy nagyobb váltóárfolyamingadozások aranyvalutájú országok között nem lehetségesek, s ezért a tőkés számíthat arra, hogy kihelyezett tőkéjét bármikor veszteség nélkül visszaveheti. Még azokat a veszteséglehetőségeket is módjában áll kiküszöbölni, amelyek az aranypontokon belül végbemenő árfolyamingadozásokból adódhatnak, ú. n. devizahatáridőügyletek kötése által.

A most említett második következménynél szoros összefüggésben áll egy harmadik következmény, amelynek lényege, hogy aranyvalutájú országokban a pénzügyi téren netalán bekövetkező egészségtelen fejlődés olyan reakciókat vált ki, amelyek az egészségtelen fejlődés kiküszöbölésére vezetnek. Az árszínvonal egészségtelen fejlődése, valamint a belföldi és külföldi kamattételek között mutatkozó aránytalanságok által előidézett reakciókra az előbbi bekez-

désben rámutattunk. Ilyen reakciók más irányokban is bekövetkezhetnek. Általában a fizetési mérleg kiegyensúlyozatlan állapota önmagában kivált olyan tendenciákat, amelyek az egyensúly helyreállítását segítik elő. Ha a fizetési mérleg passzivitása egy bizonyos fokot elér, aranykiáramlás és a belföldi fizetőeszközforgalom csökkenése következik be, amely körülmény vagy a kereskedelmi mérleg javulását fogja előidézni, vagy újabb külföldi kölcsön igénybevételeire fog ösztönözni és ezen a réven az egyensúly helyreállítására fog vezetni. Ezek a reakciók, bár némileg módosulva, az aranydeviza valutánál is észlelhetők. A jegybank devizakészletének csökkenése az ilyen valutával bíró országokban ugyanazt eredményezi, mint az aranykészlet csökkenése az arany valuta másik két típusánál. Viszont ezek a devizakészletváltozások a külföldön nem váltanak ki teljesen olyan hatásokat, aminőket az aranykiáramlás a külföldi aranyvalutájú országokban előidéz.

Ezek az automatikusan bekövetkező reakciók szolgáltatnak alapot annak a főleg a háború előtti időben elterjedt nézetnek, hogy az arany valuta automatikusan működik. E felfogás szerint a jegybanknak nem kell semmit sem tenni az arany valuta fenntartása érdekében, mert az esetleges egészségtelen fejlődések maguktól kiküszöbölődnek. Ez a nézet erősen túlbecsüli a most vázolt tendencia jelentőségét. Az egészségtelen fejlődés kiküszöbölődésére irányuló tendencia az arany valutánál kétségtelenül észlelhető, azonban azok a reakciók, amelyek ennek kiküszöbölésére vezetnek, nem lépnek fel azonnal, hanem az egészségtelen fejlődésnek rendesen nagyobb mérvet kell elérni ahhoz, hogy a reakciók bekövetkezzenek. Viszont, ha az egészségtelen fejlődés nagyobb méretet ért el, a bekövetkező reakciók olyan nagy ará-

nyúak lehetnek, hogy a gazdasági élet súlyos meg-
 rázkództatását eredményezhetik, sőt esetleg az arany
 valuta összeomlására vezethetnek. Emellett a reak-
 ciók a legtöbb esetben a jegybank valaminő aktív
 közbelépését teszik szükségessé. Gyakori jelenség
 például, hogy az aranykészletnek a passzív fizetési
 mérleg által előidézett apadása esetén a jegybank
 hitelének igénybevétele megfelelően emelkedik és en-
 nek következtében a jegyforgalom mindaddig nem
 csökken, amíg a jegybank a hiteligénybevétel emel-
 kedésének a rendelkezésére álló eszközökkel véget
 nem vet. Az aktív jegybankpolitika tehát nélkülöz-
 hetlen előfeltétele az arany valuta fenntartásának.
 Ezek a következmények, amelyek az aranyvalu-
 tájú országok jegybankjaira rótt beváltási köteleesség-
 böi származnak, egyszersmind rávilágítanak az arany
 valuta mivoltának és működésének lényegére. Az
 arany valutának ezek a jellemző sajátosságai az érték-
 egység és az arany közötti kapcsolaton kívül abban
 foglalhatók össze, hogy az arany valuta a jegybankot
 bizonyos határozott politika folytatására kényszeríti
 és ezzel kapcsolatban a jegybank mozgási szabadságát
 erősen korlátozza, hogy az aranyvalutájú országok
 váltóárfolyamai, ár- és kamatszínvonala között bizo-
 nyos kapcsolatot teremt és hogy a pénzügyi téren
 bekövetkező egészségtelen fejlődés esetén elősegíti
 olyan reakciók bekövetkezését, amelyek az egészségtelen
 fejlődés kiküszöbölődése irányában hatnak.

AZ EZÜST VALUTA, A BIMETALLIZMUS

Az, amit az arany valuta mibenlétéről és műkö-
 déséről az előző fejezetben kifejtettünk, megfelelő mó-
 dosításokkal az ezüst valutára is áll. Az ezüst valuta
 fejlődése azonban nem jutott el odáig, ahol ma az
 arany valuta van. Egészen az 1870-es évekig az ezüst

az arany egyenlő társának mutatkozott. A múlt század közepén még a fontosabb európai országok között Anglia volt az egyetlen aranyvalutájú ország, a többinek vagy ezüst valutája, vagy ú. n. kettős valutája, egyeseknek pedig papír valutája volt. A kettős valutának az a lényege, hogy arany és ezüst érmék egyaránt valutaérmék, korlátlanul elfogadandó törvényes fizetőeszközök és a két érmetípus között törvényben megállapított állandó értékarány van. Ez az állandó értékarány lényeges vonása a kettős valutának. Ez különbözteti meg az ú. n. parallel vagy szimultán valutától, amely utóbbinál az arany és ezüst érmék szintén egyaránt korlátlanul elfogadandó törvényes fizetőeszközök, azonban a kettő közötti értékarány nincsen megállapítva. Lényegileg tehát a parallel valutánál két egymástól független valutával állunk szemben, amely helyzet az egységes valutarendszerek kialakulása előtt gyakori jelenség volt.

A német birodalomnak az arany valutára való átérése és az ezüstnek 1873-tól kezdve bekövetkezett áresése, az ezüstvalutájú és kettősvalutájú országokat a 70-es években a szabad ezüstverés felfüggesztésére készítette, aminek következtében a kettős valutából arany valuta (rendesen sánta arany valuta), az ezüst valutából felfüggesztett verésű ezüst valuta lett, amely utóbbi lényegileg szabad valuta.

Ma már az ezüst valuta csak néhány keleti országban, például Kínában, áll fenn.

A XIX-ik század utolsó negyedében nagy szerepet játszottak azok a törekvések, amelyek a kettős valutát nemzetközi megállapodás útján akarták visszaállítani. Ezek a törekvések, amelyek jelzésére a bimetalizmus elnevezést szokták használni, a XX. században, különösen pedig a világháború utáni idők-

ben, az ezüst elértéktelenedésének folytatódása és a valutáris viszonyok gyökeres megváltozása következtében, elvesztették jelentőségüket.

A SZABAD VALUTA

A szabad valutarendszereknél rendszerint be nem váltható papírpénz, vagy bankjegy az alappénz. A papírpénz a múltban rendszeren kényszerűségből keletkezett és létezését mindig anomáliának, szükséges rossznak tekintették. Mint szabadon választott végleges valutáris berendezkedés, a papír valuta a történelemben nem fordul elő.

Mindazonáltal merültek fel olyan javaslatok tekintélyes szakemberek részéről is, főleg a világháború után, amelyek az arany valuta helyett egy ilyen valutatípus bevezetését ajánlották, többnyire azzal érvelve, hogy ez a valutarendszer jobban biztosítaná az árszínvonal állandóságát, mint az arany valuta és emellett olcsóbb volna. Így Keynes angol közgazda 1924-ben, tehát Angliának az arany valutára való visszatérése előtt megjelent Monetary Reform című könyvében azt az álláspontot foglalta el, hogy az árszínvonal stabilitása fontosabb, mint a váltóárfolyamok stabilitása és ezért, ha mindkettőt nem lehet megvalósítani, az utóbbit kell feláldozni. Ellenezte az arany valutára való visszatérést, mert ez megnehezítené az árszínvonal egy szinten tartását, az aranyat azonban ennek dacára fel akarja használni valutáris célokra. Azt javasolta, hogy a jegyforgalom és az aranykészlet között szűnjön meg a kapcsolat, a jegyforgalom szabályozásánál ne az aranykészlet nagysága, hanem az árszínvonal, az üzleti tevékenység és a foglalkoztatás alakulása legyen az irányadó szempont, az aranykészlet csak a fizetési mérleg deficitjének korrigálására használtassék fel.

A szabad valuta megítélésénél nem helyes e valutarendszernek abból a negatív jellemvonásából kiindulni, hogy a bankjegybeváltási kötelezettség, illetve a jegybanknak fix áron való aranyvételi és aranyeladási kötelessége hiányzik nála. Azt kell figyelembe venni, hogy propagálói milyen konkrét tartalmat akarnak adni ennek a pénzrendszernek. A komoly javaslatok rendszerint az árszínvonal stabilitásának biztosítását kívánják e pénzrendszer főfeladatává tenni és ennek következtében a jegybankra olyan kötelességet akarnak róni, amely éppen úgy nélkülözhetetlenné tenné a jegybank meghatározott, céltudatos politikáját, mint a jegybeváltási kötelesség, bár a jegybankpolitika célja a két esetben nem volna teljesen azonos. Azt is figyelembe kell venni, hogy a szabad valutával nem Összeegyeztethetetlen a váltóárfolyamok stabilisán tartása, egyes javaslatok erre súlyt is helyeznek. Így Keynes is kívánatosnak tartja a váltóárfolyamok stabilitásának a lehetőség szerint való fenntartását. Ilyen elgondolás mellett a célkitűzések tekintetében a különbség az arany valuta és a szabad valuta között erősen lecsökken, mert egyfelől a szabad valutánál is célkitűzés gyanánt jelentkezhetik a váltóárfolyamok állandóságára való törekvés, másfelől az árszínvonal stabilitásának fenntartására az aranyvalutájú országok jegybankjai is törekedhetnek, sőt úgy látszik, hogy az utóbbi években ez a célkitűzés egyre nagyobb jelentőséget nyer.

Azonban még az ilyen módon elképzelt szabad valuta is lényegesen különbözik az arany valutától, nemcsak a laikus, hanem a szakember szemében is. A szakember szemében a leglényegesebb különbségek a következők:

1. A szabad valutánál hiányoznak a jegybankpolitikának azok a korlátai, amelyek az aranymeny

nyiség korlátozott nagyságából származnak és amelyek főleg a fedezeti előírások révén éreztetik hatáskukat. Egy tiszta arany valutával vagy aranyrúd valutával bíró ország jegybankja nem kétszerezheti meg jegyforgalmát, ha nincs meg a szükséges aranyfedezete hozzá. Az aranydeviza valutájú ország a hiányzó arany mennyiséget pótolhatja ugyan aranydevizával, az ő fizetőeszköszaporítását viszont az a körülmény fogja korlátozni, hogy árszínvonalának alakulása nem térhet el lényegesen a tiszta arany valutával, vagy rudarany valutával rendelkező országokétól. Az arany mennyiség korlátozott volta tehát hatását az aranydeviza valutáknál is érezteti.

2. Azok az automatikus reakciók, amelyek az arany valutánál fontos szerepet játszanak, a szabad valutánál sokkal kisebb szerepet tölthetnek be. A leglényegesebb különbséget ebben a vonatkozásban az aranymozgalmak hiánya jelenti. Bár arany mozgalmak egyes aranydeviza valutával bíró országoknál sem fordulnak elő, mégis közvetve ezek is érzik a tiszta arany vagy aranyrúd valutával rendelkező országok között végbemenő aranymozgalmak stabilizáló hatásait.

A szabad valutánál a hiányzó korlátokat és a hiányzó automatikus elemeket a jegybankpolitikának, részben pedig a gazdaságpolitika más ágainak kellene pótolni. Tehát az emberi akaratelhatározások számára sokkal tágabb lehetőségeket nyitna meg, a jegybank vezetőitől, valamint a gazdaságpolitika egyéb ágainak irányítóitól még nagyobb tudást, függetlenséget, kooperációs készséget (belföldi és nemzetközi téren egyaránt) kívánna meg, mint a jelenlegi rendszer és ezzel lényegesen növelné azokat a veszélyeket, amelyek a valutát fenyegethetik. Emellett a szabad valuta különböző pszichológiai tényezők

hatása következtében is hátrányosabb helyzetben volna. Sok ember még ma is azért bízik a pénzben, mert valamiképen arany van mögötte és nem azért, mert a pénz értékének fenntartását egy erre alkalmas mechanizmus és egy kiváló szakértők által irányított céltudatos politika biztosítja. Ezeknek a szemében a szabad valuta fizetőeszközei rosszabb pénzt jelentenének.

Tehát az arany valuta még az ideálisnak elképzelt papír valutával szemben is célszerűbb pénzrendszernek látszik. Hogy a kevésbé ideális alakban működő papír valuta mit jelent, hogy milyen hatásai vannak a gazdasági életre az olyan papír valutának, amely sem a belföldi árszínvonal, sem a váltóárfolyamok stabilitását nem biztosítja, azt az 1924 tavaszáig tartott inflációs időszakban láthattuk.

Amidőn a világháború után a vezető országok visszatértek az arany valutához, úgy látszott, hogy a világ pénzügyi szervezete belátható időn át továbbra is az aranyvalután fog nyugodni. A legutóbbi években azonban ismét kételyek támadtak ebben a tekintetben. Egyfelől egyre több aggodalom merült fel arra nézve, hogy a várható aranytermelés a jövőben nem fogja az aranyszükségletet fedezni — ez a kérdés a Népszövetség pénzügyi bizottságát is foglalkoztatta —, másfelől az 1931. tavaszán a bécsi Crc ditanstalt összeomlása nyomán bekövetkezett rendkívül súlyos pénzügyi megrázkódtatások több országot, többek között azt az országot, amely az arany valuta szülőhazája volt (Anglia), az arany valuta elhagyására késztették.

Az első irányban táplált aggodalmak az árszínvonalnak 1929. óta bekövetkezett nagymérvű esése és a fizetőeszközszükségletnek ezzel kapcsolatos összezsugorodása folytán ma már kevésbé látszik aktuális-

nak, különben is az ebben az irányban fenyegető veszéllyel szemben a fedezeti előírások megfelelő módosításával védekezni lehet. Ellenben az a kérdés, hogy az arany valutát elhagyó államok példáját nem fogják-e mások is követni és hogy az arany valutától eltávolodott országok vissza fognak-e térni az arany valutára, erősen foglalkoztatja a közvéleményt. E sorok írójának nézete szerint azoknál a problémáknál, amelyeket az 1931. év eseményei felvetettek, az alapkérdés nem az arany valuta és a szabad valuta között való választás. Azok az okok, amelyek egyes országokat az arany valuta feladására készítették, az arany valutával nincsenek szükségképeni összefüggésben. Anglia speciális gazdasági nehézségei, valamint a fizetőképességben és a pénzben való bizalom megrendülése egyes országokban más valutarendszer mellett is éppenúgy bekövetkezhetnek volna, viszont a felmerült nehézségek az arany valuta alapján is — bár talán a korábban fennállott arany valuta némi módosításával — megoldhatók.

A FIZETŐESZKÖZ GYANÁNT SZEREPLŐ BANKBETÉTEK ÉS A TÖBBI FIZETŐESZKÖZ KÖZÖTTI VISZONY

A fizetőeszköz gyanánt használt bankbetétek lényegükben nem egyebek, mint bankokkal szemben fennálló, bármikor felvehető követelések. A többi fizetőeszközhöz való viszonyukban a legszembeötlőbb az, hogy csak tényleges, de nem törvényes fizetőeszközök és az értékességhez közvetlen kapcsolatuk nincsen. Megtartották tiszta pénzkövetelés jellegüket nemcsak jogilag, hanem tényleg is, amennyiben e követelések realizálása, készpénzzé való átalakítása még a legfejlettebb készpénznélküli forgalommal rendelkező országokban is szokásos. Annak következté-

ben, hogy ezek a betétek bármikor készpénzzé tehetőek, fizetőerejük (vásárlóképességük) teljesen olyan, mint hasonló névértékű ércpénz- vagy bankjegy mennyiségé.

A fejlett készpénznélküli forgalommal bíró országokban, például Angliában, vagy az Egyesült Államokban, e betétek keletkezésének oka rendszerint a bank hitelnyújtása. Annak következtében, hogy a bank által nyújtott hitelből a hitelnyerő rendszerint a csekk-, vagy giroforgalom útján teljesít fizetéseket, a bank az engedélyezett hitelt általában nem kénytelen készpénzben kifizetni. A hitelnyújtás azt eredményezi, hogy a banknak egy betéttartozása keletkezik. A hitelnyújtás eszközlésekor a hitelnyerő lesz a betét birtokosa, amikor pedig ez a betét terhére fizetést teljesít, az, akire a betétet átruházza. Megtörténhetik, hogy az átruházás következtében a betét egy másik bankhoz kerül. Ha azonban valamennyi bank egyöntetű eljárást követ a hitelnyújtások tekintetében, akkor betétállományuk nagyjában hitelnyújtásaik arányában emelkedni fog. A betétkeletkezésnek ez a módja bizonyos mértékben azokban az országokban is lehetséges, amelyekben a készpénznélküli forgalom nem domináló, bár ezekben az országokban e betétek nagy része készpénzfizetés folytán keletkezik.

Nagy jelentőségű kérdés, hogy a fizetőeszköz természetű betétek milyen határok között szaporíthatók és mely tényezők szabják meg ezeket a határokat. Amint láttuk, úgy az arany valuta, mint az ideálisan felépített papír valuta, egyaránt olyan feladatokat rónak a jegybankra, amelyeknek csak akkor tud megfelelni, ha a fizetőeszközök mennyiségére és használatára módjában áll befolyást gyakorolni. Miután a bankbetétek a fizetési forgalomban ugyanazt a sze-

repet töltik be, mint a pénz, a jegybank csak akkor felelhet meg kötelességének, ha a fizetőeszköz természetű bankbetéteket is szabályozási körébe tudja vonni. Tényleg ez a lehetőség rendszerint fennforog.

Azokban az országokban, amelyekben a készpénznélküli forgalom magasabb fejlettségi fokot nem ért el, ezek a betétek a fizetési forgalomban rendszeren nem tesznek meg nagyobb utat, hanem aránylag kevés számú fizetési aktus lebonyolítása után készpénzzé váltatnak át. Tehát a bankoknak előbb-utóbb készpénzben kell kifizetni ezeket a hiteleket. Ennélfogva ezekben az országokban a jegybank szabályozása alatt álló pénzforgalom nagysága a hitelnyújtásoknak és a bankbetétek ilyen úton történő szaporításának háttér szab.

Más a helyzet azokban az országokban, ahol a készpénznélküli forgalom az uralkodó. Ezekben a hitelnyújtások útján keletkezett betétek általában sokkal hosszabb ideig cirkulálnak, egyrésztük pedig sohasem alakul át készpénzzé. Ennek következtében a betétek jelentékenyen növekedhetnek a készpénzforgalom változatlanul maradása mellett, amire példa az Egyesült Államokban 1923 végétől 1929 végéig végbement fejlődés, amely időszakban a fizetőeszköz természetű betétek több mint 20%-kal emelkedtek, annak dacára, hogy a pénzforgalom néhány százalékkal csökkent.

Azonban éppen az angolszász országokban, amelyekben a készpénznélküli fizetési forgalom a legnagyobb fejlettségi fokot érte el, az a gyakorlat fejlődött ki, hogy a bankok betéteikkel szemben kötelesek meghatározott nagyságú, pénzből, vagy a jegybankkal szemben fennálló követelésből álló fedezetet tartani. Legtisztább a helyzet az Egyesült Államok-

ban, ahol a bankok legjelentősebb része, nevezetesen azok a bankok, amelyek a Federal Reserve rendszer tagjai, kötelesek 30 napon belül lejáró betéteikkel szemben — amelyek többnyire fizetőeszköz természetűek — aszerint, hogy milyen városban működnek, 7, 10 vagy 13%-os fedezetet tartani. Ez a fedezet kizárólag a Federal Reserve bankoknál levő betétekből állhat, amelyet a bankok rendszerint csak arany eladása, vagy a Federal Reserve bankok hitelének igénybevétele útján szerezhetnek meg. Másfelől a Federal Reserve bankok tartoznak ezekkel a betéttartozásaikkal szemben 35%-os aranyból, vagy törvényes pénzből álló fedezetet tartani. Ilyen körülmények között a bankbetétek növekedése nagyjában ugyanazoktól a tényezőktől függ, mint a jegyforgalomé: elsősorban az aranykészlet nagyságától és a jegybank hitelnyújtásától, amely utóbbit a jegybank aranykészlete szintén korlátoz. Tehát ezekben az országokban a jegybankpolitika szempontjából nem tesz lényeges különbséget, hogy fizetőeszköz gyanánt a jegybank által kibocsátott bankjegyek, avagy a rendes banküzletet folytató bankok által alkotott bankbetétek szolgálnak-e. Ennek következtében az, amit a jegybankpolitikáról szóló következő fejezetekben kifejtünk, azokra az országokra is áll, amelyekben a készpénznélküli forgalom az uralkodó. Az eltérés mindössze annyi, hogy ezekben az országokban a bankjegy szerepét a fizetőeszköz gyanánt használt bankbetét tölti be.

A jegybankpolitika eredményességének biztosítása szempontjából kívánatosnak látszik az amerikaihoz hasonló fedezeti rendszert mindazokban az országokban megvalósítani, amelyekben a készpénznélküli fizetési forgalom magasabb fejlettségi fokot ért el.

III. JEGYBANKPOLITIKA

A JEGYBANKPOLITIKA FELADATAI

A jegybankpolitika egyes feladatairól már az eddigi fejezetekben több ízben említést tettünk. Ennek dacára célszerűnek látszik a jegybankpolitika tárgyalását e feladatok rendszeres áttekintésével és egymáshoz való viszonyuk megvilágításával kezdeni.

A jegybankpolitikának két főfeladata van: a fizetőeszközszükséglet kielégítéséről való gondoskodás és a valuta stabilitásának biztosítása. A két feladat egymástól nem független; a második irányt szab az első megoldásának. A fizetőeszközszükséglet kielégítésének olyan módon kell történnie, hogy a valuta stabilitását ne veszélyeztesse. E két feladathoz csatlakozna tík néhány járulékos természetű feladat, amelyeket a jegybank alapfeladatainak teljesítése mellett megoldhat, néha kénytelen is megoldani, anélkül azonban, hogy ezek a jegybankpolitika sajátos feladatainak volnának tekinthetők. Ilyen járulékos természetű feladat lehet a jegybanknak speciális közgazdasági célkitűzések megvalósításánál, szanalásoknál, egyes termelőágak reorganizálásánál stb., való közre működése. Erősen vitatott, hogy ilyen feladatok mennyiben tartozhatnak a jegybank feladatkörébe. Nemigen lehet azonban kétség abban a tekintetben, hogy ezeknek a feladatoknak a jegybankpolitika alapfeladatait nem szabad veszélyeztetni.

A *fizetőeszközszükséglet kielégítése*. A bankjegy az a pénztípus, amelynek forgalomban levő mennyisége legkönnyebben változik és legkönnyebben szabályozható. A jegybank feladata jegyforgalmát oly módon szabályozni, hogy a fizetőeszközszükséglet állandóan ki legyen elégítve anélkül azonban, hogy ez a valuta stabilizálását veszélyeztetné. Amint láttuk, a bankjegyek rendszerint a bank arany, deviza-, vagy

hitelüzlete útján kerülnek forgalomba és ugyanezek révén kerülnek vissza a forgalomból. A jegyforgalom szabályozása elsősorban a hitelület révén történik, mert az arany és devizaüzletben, amelyben a jegy bank fix áron köteles venni és eladni, a jegybank többnyire nem fejthet ki kezdeményező tevékenységet. A jegybankforgalomnak a fizetőeszközszükségletéhez való szoros alkalmazkodása már azért is nagyon fontos, mert a fizetőeszközszükséglet a legtöbb országban állandóan visszatérő időszaki hullámzásokat mutat. Hazánkban és nagyon sok más országban a termés finanszírozásával kapcsolatosan jelentkező igények folytán erősen emelkedik a fizetőeszközszükséglet az őszi hónapokban és jelentősen csökken az év első hónapjaiban. Ilyen rendszeren visszatérő időszaki változás továbbá a fizetőeszközszükséglet hóvégi megnövekedése, amely a következő hónap elején történő nagyobb fizetésekkel áll kapcsolatban.

Annak, hogy a jegyforgalom a fizetőeszközszükséglet mindenkori változásához alkalmazkodni tudjon, az az előfeltétele, hogy egyfelől a jegybank hitelnyújtásai között kellő mennyiségben legyenek egészen rövid lejáratúak, amelyek esedékessé válása alkalmával a feleslegessé vált bankjegyek visszakerülhetnek, másfelől az érckészlet elég nagy legyen ahhoz, hogy a fizetőeszközszükséglet emelkedése esetén az új hitelnyújtásokkal kapcsolatban forgalomba kerülő bankjegyek a törvényben megkívánt módon érccel fedezhetők legyenek. Ha ezek a feltételek megvannak, a jegyforgalomnak a szükséglethez való alkalmazkodása rendszerint automatikusan, a jegybank külön szabályozó tevékenysége nélkül megy végbe.

A fizetőeszközszükséglet kielégítéséről való gondoskodás a jegyforgalom szabályozásán kívül más feladatokat is róhat a jegybankra. Ide tartoznak külö-

nősen azok a feladatok, amelyek a készpénz nélkül történő fizetési forgalom fejlesztésével és a fizetési technika tökéletesítésével kapcsolatban felmerülhetnek.

A *valuta stabilitásának biztosítása*. A stabilitás fenntartása minden komoly valutapolitikának alapgondolata, ez a célkitűzés tehát nemcsak az arany valuta jellemzője. A pénz értékének állandósága előfeltétele a gazdasági élet virágzásának. A pénz értékének ingadozása amellet, hogy a legnagyobb szociális igazságtalanságoknak válik forrásává, lehetetlenné tesz minden kalkulációt, lehetetlenné teszi a termelő eszközök racionális kihasználását, megszünteti a munka eredményessége és a jövedelem közötti kapcsolót és ennek következtében a gazdasági élet teljes felzavarására, a termelés hanyatlására, a tőkeképződés megszűnésére vezet.

A háború alatti és főleg a háború utáni valutáris Zavarok kétségtelenül nagy mértékben hozzájárultak ahhoz, hogy a valuta stabilitásának nélkülözhetetlensége átmenjen a köztudatba. Míg azonban maga az alapelv általános elfogadásra talált, a hozzá kapcsolódó részletkérdésekben, nevezetesen abban a kérdésben, hogy a stabilitás alatt közelebbről mit kell érteni, hogy a stabilitás megvalósítása milyen mértékben kívánatos és milyen mértékben lehetséges, hogy ez mennyiben a jegybank és mennyiben más tényezők feladata, a vélemények eltérnek.

A valuta stabilitása alatt a következőket lehet érteni: 1. a valuta stabilitását az arannyal szemben, tehát az értékegység és egy meghatározott arany mennyiség közötti értékviszony állandóságát; 2. a valutának a külföldi valutákkal szemben való értékállandóságát, vagyis a váltóárfolyamok stabilitását; 3. a valuta belföldi vásárlóképeségének állandóságát,

más szóval az árszínvonal stabilitását. Miután a valutának az arannyal szemben való értékállandósága szükségképen maga után vonja az aranyvalutájú országok között a váltóárfolyamok stabilitását, aranyvalutájú országok között az 1. és 2. alatti értelemben vett stabilitás egy és ugyanaz. Azonban még aranyvalutájú országokban is két különböző stabilitással: a belső stabilitással és a külső stabilitással van dolgunk.

A két stabilitás, mint célkitűzés az arany valutánál sem zárja ki egymást. Az arannyal szemben való stabilitás fenntartásából csak az következik, hogy az aranyvalutájú országok árszínvonalai között nagyobb eltolódások nem lehetségesek. Ha a külkereskedelemben domináló szerepet játszó országok árszintje változik, a többi aranyvalutájú országok árszínvonala is változni fog, ha ellenben az előbb említett országokban az árszínvonal stabil, az arany valuta hatása a többi aranyvalutájú országban is a stabilitás irányában fog érvényesülni. Tehát az arany valuta éppen úgy állhat az árszínvonal stabilitásának, mint az árszínvonal instabilitásának szolgálatában.

A belső *stabilitás*. Az árszínvonal stabilitása alatt nem azt kell érteni, hogy minden jószág ára változatlan marad, hanem azt, hogy az összes árakból — az egyes árúk relatív jelentőségének figyelembe vételével — kiszámított átlagos ármagasság, amelynek változásait az ú. n. indexszámok mutatják, nem változik. Annak a kérdésnek a vizsgálatánál, hogy az árszínvonal stabilitása milyen mértékben kívánatos, mindeelőtt azt kell figyelembe venni, hogy az árszínvonal változásait nem lehet abszolút pontossággal megállapítani. Lehetetlen olyan indexszámot összeállítani, amelyre azt lehetne mondani, hogy egyedül ez mutatja helyesen az árszínvonal változásokat. Ez

természetesen nem azt jelenti, hogy azok a különböző árindexszámok, amelyek használata az utóbbi időben annyira elterjedt, teljesen értéktelenek volnának, hanem csak azt, hogy ezek meglehetősen durva mérőeszközök. Figyelembe kell továbbá venni, hogy az árszínvonal változásait előidéző okok között olyanok is vannak, amelyek a pénztől teljesen függetlenek. Nyilvánvalóan nem a pénz okozza az árszínvonalváltozást abban az esetben, ha az árszínvonal azért hanyatlik, mert a mezőgazdasági termékeknél kedvező időjárási viszonyok következtében túltermelés következett be. Nem volna helyes, ha a jegybankpolitika ilyen esetekben is az árszínvonal változatlan fenntartására törekednék. A mezőgazdasági termékek árhanyatlása esetén az árszínvonal csak egy általános inflációs politika mellett volna változatlanul fenntartható, amely esetben az infláció ismert kísérő jelenségei a gazdasági életnek rendszerint több bajt okoznának, mint az árszínvonalváltozás.

Ezért a helyesen felfogott jegybankpolitikának annak megakadályozására kell törekednie, hogy tisztán monetáris jellegű tényezők, különösen a fizetőeszközök túlságos szaporítása, vagy a bankok hitelének túlzott méretű igénybevétele befolyást gyakorolhassanak az árszínvonalra. Egyes esetekben könnyen felismerhető, hogy az árszínvonalváltozásnak monetáris okai vannak. Ilyen eset, ha a fizetőeszközsaporítást vagy hitelnyújtást az államháztartás deficitjének fedezése teszi szükségessé, amely ok nagy szerepet játszott a pénz oldaláról kiindult árváltozások történetében. (Ez a magyarázata annak, hogy számos jegybank, többek között a Magyar Nemzeti Bank alapszabályai tiltják vagy erősen korlátozzák az állam részére való hitelnyújtást.) Más esetekben azonban a monetáris okok együttesen jelentkeznek nem

monetáris okokkal. Ilyenkor rendszeren nehéz megítélni, melyiknek mekkora része volt az árváltozás előidézésében.

Részben ezeknek az árstabilizálás terén felmerülő nehézségeknek tulajdonítható, hogy egyes jegybankok nem annyira az árszínvonal mint inkább a gazdasági élet stabilitásának fenntartására törekednek. Több ízben hangsúlyozták ezt az Egyesült Államok jegy bankrendszerének vezetői. Ez a törekvés rendszerint magában foglalja a monetáris okokból eredő árváltozások elkerülésére való törekvést is.

A *külső stabilitás*. Aranyvalutájú országok között a váltóárfolyamok stabilitásának fenntartása, miként láttuk, az arany valuta fogalmából folyó szükségképeni követelmény. A szabad valutáknál ez a célkitűzés nem szükségképeni ugyan, többnyire azonban szintén a célkitűzések között szerepel.

A váltóárfolyamok stabilitásának két előfeltétele van: 1. Szükséges, hogy a fizetési mérleg átmeneti ingadozásoktól eltekintve, egyensúlyban legyen. 2. A jegybank arany vagy devizakészletének olyan nagy-
nak kell lenni, hogy a fizetési mérleg átmeneti deficitje, valamint az esetleges spekulációs mozgalmak folytán fellépő igények feltétlenül fedezhetők legyenek. E feltételek közül a fizetési mérleg egyensúlya az alapvető követelmény, mert ha ezt nem sikerül biztosítani, akármilyen nagy legyen is eredetileg a jegybank érckészlete, az előbb-Utóbb a megengedhető minimum alá fog csökkenni. A fizetési mérleg kiegyensúlyozódása, amint már említettük, bizonyos mértékig automatikusan következik be. Különösen az arany valuta vált ki olyan reakciókat, amelyek a mérleg kiegyensúlyozódása irányában hatnak. Ezek azonban önmagukban még nem biztosítják a kiegyensúlyozódást. A fizetési mérleg alakulása ugyanis szá-

mos tényezőtől függ, amelyekre a jegybank befolyása igen különböző. E tényezők áttekintése legcélszerűbben a jegybankpolitika rendelkezésére álló eszközök számbavétele után történhetik meg, miért is erre később fogunk kitérni.

A jegybankpolitika feladatainak felsorolásánál gyakran külön felemlítik a konjunktúrapolitikát, amely alatt az értendő, hogy a jegybank feladata a gazdasági életben időről-időre visszatérő hullámzásokra, az úgynevezett konjunkturális hullámzásokra szabályozólag hatni, azok kiküszöbölésére vagy mérséklésére törekedni. Kétségtelen, hogy a jegybanknak a stabilitás fenntartására irányuló tevékenysége kihat a konjunkturális helyzet alakulására is, tehát a jegybankpolitikának konjunktúrapolitikai jelentősége van. Hogy azonban a konjunkturális helyzetre való hatásyakorlás külön feladatai a jegybanknak, avagy beolvad a fentebb tárgyalt főfeladatokba, erre nézve a vélemények eltérőek. Az állásfoglalás ebben a kérdésben nagy mértékben attól függ, hogy mit értünk a stabilitás fenntartására irányuló politika és mit konjunktúrapolitika alatt.

A JEGYBANKPOLITIKA ESZKÖZEI

Azok között az eszközök között, amelyeket a jegybank feladatainak megvalósítására felhasználhat, két főcsoportot különböztethetünk meg. Az egyik csoportot azok az eszközök alkotják, amelyek a bank szorosan vett üzleti tevékenysége keretében adódnak, a másik csoportba azok tartoznak, amelyek nem állnak szoros összefüggésben a jegybank üzleti tevékenységével, hanem annak a tekintélynek, vagy hatalmi helyzetnek a következményei, amelyhez a jegybankot feladatköre és működése juttatja.

A jegybank üzleti tevékenységének legfontosabb része az arany vagy devizaüzlet és a hitelüzlet keretében folyik le. Ennek következtében az első csoportba tartozó jegy bankpolitikai eszközöknek is ebben a két üzletágban kifejtett tevékenységből kell adódniuk.

Arany és devizapolitikai eszközök. Az arany és devizaüzletben a jegybank rendszeren passzív szerepet játszik, jelentősebb kezdeményező tevékenységet itt csak ritkán fejthet ki. Ennek következtében ebben az üzletágban nagyobb fontosságú jegybankpolitikai eszközök nem állanak a bank rendelkezésére. Még az arany és devizaüzlettel látszólag legszorosabb összefüggésben levő jegybankpolitikai célkitűzések is, például az érckészlet növelése vagy csökkentése, csak kivételesen valósíthatók meg az arany és devizaüzletben tett intézkedésekkel. Ha az érckészlet növelésére van szükség, a jegybank tervszerű arany vagy devizavásárlás útján rendszerint kevés eredményt érhet el, egyfelől azért, mert a jegybank vételi árait a megállapított maximumok felé nem emelheti, másfelől azért, mert a jegybank kifejezésre juttatott vásárlási szándéka az eladók számát inkább csökkenti, mint növeli. Ezért a jegybank rendszeren nem közvetlenül, hanem közvetve, egyes hitelpolitikai eszközök alkalmazásával szokta szabályozni érckészletét. Kivételesen azonban előfordulnak olyan tranzakciók, amelyek célja az érckészlet alakulásának közvetlen befolyásolása. Ilyen az az eset, ha a jegybank érckészletének növelése céljából külföldi kölcsönt vesz igénybe, vagy ilyen célra tetszése szerint igénybe vehető hitelt biztosít magának. Mindkettőre volt példa az utóbbi évek történetében. Ilyen műveletekre rendszerint csak kivételes körülmények között szokott sor kerülni,

mert ezek nem alkalmasak arra, hogy állandóan biztosítsák az érckészletnek kellő magasságban állását.

Kisebb jelentőségű jegybankpolitikai eszközök természetesen az arany és devizaüzlet keretében is akadnak (ilyenek az aranyvásárlási és eladási feltételek megállapítása, a deviza-árak szabályozása, a deviza határidőügyletek tekintetében követett politika stb.), ezek azonban annyira szorosan összefüggnek az arany és devizaüzlet technikájával, hogy annak tüzetes ismertetése nélkül nem tárgyalhatók.

Ezen a helyen kell megemlékeznünk azokról a devizaforgalmat korlátozó jogszabályokról, amelyeket az 1931. év második felében több állam, köztük Magyarország is kénytelen volt életbeléptetni. A devizaforgalom szabadságának korlátozása elvileg ellentétben van az arany valuta fogalmával, mert az arany valuta, amint kifejtettük, éppen azon az alapelven épül fel, hogy a pénzegység az arany és az arany alapra támaszkodó külföldi pénzegységek egymással szabadon kicserélhetők. Ennek következtében arany valuta mellett a devizaforgalmat korlátozó jogszabályok létezése rendszerint csak átmeneti jelenség szokott lenni. Ezzel szemben a szabad valuta fogalommal a devizaforgalom korlátozása nem áll ellentétben. A kötött devizagazdálkodás előnyeire és hátrányaira ezen a helyen nem térhetünk ki részletesebben és csupán annak kiemelésére szorítkozunk, hogy a devizaforgalom korlátozása nélkülözhetetlen eszköz lehet ott, ahol a fizetési mérleg egyensúlyát az automatikus tényezők és a jegybankpolitika normális eszközei nem tudják biztosítani, viszont hátránya, hogy a gazdasági élet szabad menetét, az egyéni iniciatívát akadályozza és lényegileg a gazdasági élet bürokratikus ellenőrzés alá való helyezését jelenti.

Hitelpolitikai eszközök. Az arany és devizaüzlet-

ben elfoglalt helyzettől eltérően a hitelüzletben a jegybank állandó, közvetlen szabályozó tevékenységet fejthet ki. A hitelnyújtások szabályozására a következő eszközök állanak a jegybank rendelkezésére:

- a) a kamatlábpolitika,
- b) a nyíltpiaci műveletek,
- c) hitelkorlátozás.

A *kamatlábpolitika* (diszkontpolitika) a hitelnyújtások szabályozásának tradicionális és ma is legfontosabb eszköze. Azon a tényen alapszik, hogy a jegybank által nyújtott hitelek kamatlábjának emelése a hiteligénybevétel csökkentésére, a kamattétel leszállítása pedig annak növelésére ösztönöz. A hiteligénybevétel rentabilitása ugyanis a kamattételnek egy bizonyos magassága mellett megszűnik. Ez a határ a különböző hiteligénybevevőknél különböző magasságban van. Ennek következtében a kamatláb emelése nem riasztja el a hiteligénybevételtől az összes hitelkeresőket, hanem csak azokat, akiknél a hiteligénybevétel rentabilitása a kamatlábjemelés folytán megszűnt. Viszont a kamatláb leszállítása által megnyílik a hiteligénybevétel lehetősége olyanok számára is, akiknek a hiteligénybevétel magasabb kamattétel mellett nem fizetődött volna ki. Ily módon a kamatlábpolitikának az a nagy előnye van, hogy nemcsak szabályozza a hiteligénybevétel terjedelmét, hanem automatikusan kiválogatja azokat a hitelkeresőket, akik részt kaphatnak a rendelkezésre bocsátott hitelmenyiségből.

A kamatlábváltoztatások a rövid lejáratra kihe-lyezett nemzetközi tőkék mozgására is befolyást gyakorolnak. Ha a kamatlábjemelés következtében olcsóbb lesz a jegybank hitele helyett külföldi rövid lejáratú kölcsönt igénybe venni, az emelés folyamánként

tőkebeáramlás indul meg az országba. A kamatláb leszállítása pedig az ilyen nemzetközi tőkéknek az országból való távozását eredményezheti. A kamatláb-változtatásoknak azonban nincsenek mindig ilyen nemzetközi kihatásai. Ha például a kamatlábemelés után még mindig előnyösebb a jegybank hitelének igénybevétele, a kamatlábemelés nem fog tőkebeáramlást eredményezni.

Az elmondottak azonban csak a kamatlábpolitika alapelvei. A valóságban a kamatlábváltozások hatásai nem érvényesülnek ilyen egyszerű módon. Különösen két körülmény nehezíti meg az említett hatások érvényesülését. Az egyik az, hogy a jegybank által nyújtott hitelek rendszerint csak egy aránylag kis részét teszik ki az illető országban igénybevett egész hitelmennyiségnek és ezt a hitelt is annak tulajdonképeni igénybevevői többnyire nem közvetlenül, hanem a bankok közvetítésével kapják. A másik nehézség az, hogy a kamatlábváltozás által előidézett költségkülönbséget az adós kiadásai között gyakran nem játszik jelentékeny szerepet és hatását a tiszta nyereséget meghatározó egyéb tényezők változásai könnyen ellensúlyozhatják. Az eladási áraknál végbe menő változások a hiteligenybevevő kalkulációjánál többnyire sokkal nagyobb szerepet játszanak, mint a kamattételeknél beálló változások.

Ez akadályok dacára a kamatlábpolitika többnyire mégis hatályos, aminek az a magyarázata, hogy ott áll mögötte a jegybank hatalma és tekintélye. A jegybank kamatlábváltoztatása sokkal többet jelent annál a pusztán ténynél, hogy a jegybank által nyújtott hitelek után fizetendő kamat emelkedett vagy csökkent. Ezzel az intézkedésével a jegybank kifejezésre juttatja, hogy valamely pénzpolitikai cél elérésére törekszik. E cél elérésére a véghezvitt kamat-

lábváltoztatás rendszeren nem az egyetlen eszköz. Ha egyszeri kamatlábemelésnek nincsen meg a kellő eredménye, újabb és újabb kamatlábemelések következhetnek, végső esetben pedig a jegybank igénybeveheti a legszigorúbb hitelkorlátozást. Tehát a jegybank többnyire abban a helyzetben van, hogy a kívánt célkitűzést az esetleges ellenállás dacára is kieroszakolhatja, aminek következtében nem sok értelme van a szembehelyezkedésnek. Ez a szembehelyezkedés különösen kevésbé valószínű akkor, ha azok a bankok, amelyek ezt megtehetnék, adósai a jegybanknak és ennek következtében érdekükben áll, hogy hitelezőjükkel jó viszonyban legyenek. Legtöbbször a bankoknak nem is fűződik különösebb érdekük ahhoz, hogy a jegybank kamatlábpolitikáját ne támogassák, mert bevételeik szempontjából nem a kamatláb abszolút magassága, hanem az általuk fizetett és általuk beszedett kamattételek közötti különbszet a fontos, ez a különbszet pedig kamatlábváltozás esetén is változatlan maradhat. Ennek következtében rendszeren nincsen nehézsége egy olyan gyakorlat kialakulásának — amelyet sokszor a megszokás, a tradíció is támogat — hogy a jegybank kamatlábváltoztatása esetén a rendes banküzlettel foglalkozó bankok is megfelelően változtatják kamattételeiket. Ez a gyakorlat hazánkban is.

A diszkontpolitikai intézkedés mögött levő célkitűzés, többé-kevésbé a tulajdonképeni hitelígény beevőkre is hatást gyakorol. Ha a termelőt talán nem is befolyásolja az a körülmény, hogy banktartozása után fél százalékkal magasabb kamatot kell fizetnie, elhatározására befolyással lehet az a tudat, hogy a jegybank a további hitelexpanzió megakadályozására törekszik és ennek következtében a jövőben nemcsak a kamattételek további drágulására lehet számi-

tani, hanem az eladási viszonyok rosszabbodása is valószínű.

Ilyen és hasonló pszichológiai hatások segítségével a jegybank hatalma és tekintélye erős támogatást tud adni a kamatlábpolitikának és azt többnyire hatályossá tudja tenni. Tévedés volna azonban azt gondolni, hogy a jegybank kamatlábát tetszés szerint változtathatja. Egyik legfontosabb korlátja a kamatlábpolitikának a külföldi kamatszínvonal magassága. A jegybank nem folytathat olyan kamatlábpolitikát, amely az országra kedvezőtlen tőkeozgalmat eredményezne. A külfölddel szemben eladósodott ország jegybankja nem szállíthatja le kamattételét olyan szintre, amely mellett előnyösebb az igénybevett rövid lejáratú külföldi tartozásokat visszafizetni, mert egy ilyen tőkeozgalmat a jegybank érckezésének lepadását vonná maga után. Másfelől nem emelheti kamatlábát olyan magasságra, amely mellett a rövid lejáratú külföldi tőke igénybevétele egészségtelen méreteket öltene. A külföldi kamatszintre való tekintet tehát különösen kisebb és külföldi tőkére szoruló országokban meglehetősen korlátok közé szorítja a jegybank akciószabadságát. Egyes tőkében gazdag országokban az sem ritka jelenség, hogy tekintélyes olyan tőkeforrások léteznek, amelyek a jegybanktól és a többi banktól többé-kevésbé függetlenek. Ilyen esetekben a jegy bankpolitika kénytelen ezekre a tényezőkre is tekintettel lenni.

A *nyíltpiaci műveletek* sokkal rövidebb múlttal bíró és nem minden országban alkalmazott eszközei a jegybankpolitikának. Nyíltpiaci műveletek alatt a jegybanknak a piacon végrehajtott olyan értékpapírvásárlásait vagy eladásait értik, amelyeknél a jegybank kezdeményezőként lép fel. Míg a rendes leszámítolási, vagy kölcsönüzletben a jegybank csupán

megállapítja a maga üzleti feltételeit, de nem kezdeményez üzletkötést, addig a nyíltpiaci műveleteknél kimegy a piacra és ott általában a rendes piaci feltételek mellett vesz vagy elad értékpapírokat.

A nyíltpiaci műveleteknél az volna az alap gondolat, hogy ha a jegybank a kamattételek megállapításával nem tudja elérni, hogy üzletfelei vele megfelelő üzleteket kössenek, vagy ilyenektől tartózkodjanak, akkor a piacon ráerőszakolja az üzletfelekre a megfelelő ügyleteket. Ha a kamatláb leszállítása dacára nem növekedik a jegybank hitelének igénybevétele, a bank értékpapírokat vásárol a piacon és ilyen módon juttatja be a forgalomba azokat a fizetőeszközöket, amelyeket a rendes hitelüzletben nem akartak tőle megszerezni. Látszólag tehát a nyíltpiaci művelet alkalmas a jegybankpolitika eredményességének biztosítására olyan esetben is, amidőn a kamatlábpolitika nem vezet eredményre. A gyakorlat azonban azt mutatja, hogy ha a közönség nem akarja a jegybank hitelét igénybe venni, azt nyíltpiaci műveletekkel sem lehet rákényszeríteni. A jegybank által forszírozott értékpapírvásárlások eredménye ugyanis gyakran az szokott lenni, hogy a vásárlások révén forgalomba kényszerített fizetőeszközöket a jegybanktól korábban igénybevett hitelek visszafizetésére használják fel és így végeredményben a jegybank által nyújtott hiteleknek csak az összetétele, de nem összege változik. Tehát a nyíltpiaci műveletek a kamatlábpolitikánál nem erősebb eszközök, sőt hatékonyságuk rendszeresen kisebb, mint a kamatlábpolitikáé.

Mindazonáltal bizonyos körülmények között jelentékeny szolgálatot tehetnek a jegybankpolitikának. Annak következtében, hogy legalább átmenetileg bővítik, vagy szűkítik az üzleti élet által igénybevett hitelmennyiséget, alkalmasak arra, hogy előmozdí-

sák, vagy gyorsítsák a kamatlábpolitika hatékonyságát. Emellett bizonyos helyzetekben különleges szolgáltatásokat tehetnek. Segítségükkel elkerülhető, hogy nagyarányú rendkívüli fizetések a pénzpiacon átmeneti zavarokat idézzenek elő. Például egy időben történő nagyobb adóbefizetések átmenetileg erős pénzsűkét, egyszerre történő nagyobb kamatfizetések viszont átmenetileg erős pénzbőséget idézhetnek elő a pénzpiacon. Ezek az átmeneti zavarok elkerülhetők, ha a jegybank az adóbefizetések hatását nyíltpiaci vásárlásokkal, a kamatfizetésekét pedig nyíltpiaci eladásokkal ellensúlyozza. Speciális jelentősége van a nyíltpiaci műveleteknek az Egyesült Államokban annak következtében, hogy az amerikai bankoknál az a gyakorlat alakult ki, hogy a Federal Reserve bankok leszámítolási hitelének igénybevétele lehetőleg kerülendő s az rendes körülmények között csak rövid átmeneti időre történhetik. Ilyen felfogás mellett a bankok magatartására erős befolyást gyakorol, ha a Federal Reserve bankok nyíltpiaci eladásai következtében leszámítolási hitel igénybevételére kényszerülnek, vagy ha a nyíltpiaci vásárlások folytán mellőzhetővé válik számukra az ilyen hitel igénybevétele.

A *hitelkorlátozás* (hitelrestrikció) lényege, hogy a jegybank a vele szemben fellépő hiteligényeket a hitelképesség fennforgása esetén sem elégíti ki teljes mértékben. A legtöbb jegybank minden egyes üzletfelére nézve annak hitelképessége alapján meg szokta állapítani az igénybevehető hitelösszeg maximumát. Ilyen értelemben tehát a jegybanknál való hiteligenybevétel mindig korlátozva van. A hitelkorlátozás alatt azonban nem ezt értik, hanem azt, hogy a jegybank a normális gyakorlattól eltérően hitelnyújtásainál nem megy el a hitelképesség határáig.

Enyhébb formája a hitelkorlátozásnak az ú. n. szigorúbb váltóelbírálás, amidőn a jegybank nem alapít meg az egyes üzletfelek részére a hitelképességen alapuló rendes hitelkerettől eltérő alacsonyabb hitelkereteket, hanem csak az általuk benyújtott váltók elbírálásánál alkalmaz a rendesnél szigorúbb mértéket. Erősebb alakja a tulajdonképeni hitelkorlátozás, amelynél a jegybank megállapítja az igénybevehető hitelösszeg maximumát, természetesen a rendes hitelkereteknél alacsonyabb összegekben. Ez az eljárási mód a jegybank által nyújtott hitelek végösszegének a szükségesnek tartott mértékre való leszo- rítását eredményezi. Tehát sokkal erősebb eszköz, mint a kamatlábemelés, mert feltétlenül eléri a hitel- igénybevétel célbavett korlátozását. Viszont súlyos következményekkel járó drasztikus beavatkozást je- lent a gazdasági életbe; megnehezíti, vagy lehetet- lenné teszi olyan hiteligények kielégítését is, amelyek kielégítése közgazdasági szempontból kívánatos. Nagy hátránya továbbá, hogy kikapcsolja a hiteligények- nek azt az automatikus kiválogatását, amely, a disz- kontpolitikai intézkedések kísérője szokott lenni és helyébe egy bizonyos mértékig önkényes, bürokrati- kus szelekciót állít. Ezért a hitelkorlátozás nagyobb hatékonysága dacára nem alkalmas arra, hogy a ka- matlábpolitika helyét állandóan betöltse. Rendkívüli körülmények között azonban igen jó szolgálatot te- het. A háború utáni években a német Reichsbank alkalmazta több ízben sikeresen olyan körülmények között, amidőn a hitelpolitika egyéb eszközei nem let- tak volna alkalmasak a cél elérésére.

Ezek mellett az alapvető jelentőségű eszközök mellett a hitelüzlet keretében alkalom nyílik még néhány elsősorban speciális célokat szolgáló és a jegybankpolitika alapfeladatainak megoldása szem-

pontjából többnyire kisebb jelentőségű hitelpolitikai eszköz igénybevételére. Ezek lényege rendszerint a jegybanknak a rendes hitelüzlet keretén túlmenő, különleges célokat szolgáló hitelnyújtása.

Morális eszközök. Az eddig tárgyalt eszközöktől, amelyek lényegükben a jegybank üzletkörén belül alkalmazott eljárás módok, megkülönböztetendők az ú. n. morális eszközök, amelyek a jegybank szaktudására, tekintélyére, hatalmi helyzetére támaszkodó kezdeményezéseket jelentenek a bank üzletkörén kívül. E kezdeményezések a legkülönbözőbb természetűek lehetnek. Állhatnak egyszerű intelmekből, figyelmeztetésekből. Lehetnek konkrét javaslatok, különösen az ország gazdasági politikáját irányító kormány hoz intézett előterjesztések. A jegybank kezében levő hatalmi eszközök, a jegybank belföldi és külföldi összeköttetései, sokszor nemcsak morális, hanem tényleges hatalmat is adnak a jegybank kezébe. Ezek a morális tényezők a rendes hitelpolitikai eszközök hatékonyságát is jelentékenyen támogatják, miként erre fentebb rámutattunk. A jegybanknak ez a morális befolyása országonként és időszakonként igen különböző lehet. Általában, mint minden morális befolyás, nagymértékben függ személyes tényezőktől.

A jegybankok kooperációja. A jegybankpolitika eszközeinek számbavételénél nem lehet figyelmen kívül hagyni azokat a lehetőségeket, amelyek az egyes jegybankok számára a jegybankok együttműködése révén adódnak. A jegybankok kooperációja nem egészen új gondolat. A háború előtt is volt bizonyos együttműködés egyes jegybankok között; előfordultak közös akciók, megesett, hogy egyik jegybank a másíknak kölcsönnyújtással sietett segítségére. Az állandó együttműködés gondolata mindazonáltal csak a háború utáni időkben öltött határozott alakot, ami-

dön nyilvánvalóvá vált, hogy a háború által előidézett valutáris káoszról a jegybankok egyöntetű és egymás érdekeit figyelembe vevő eljárása nélkül nincsen kivezető út. Az 1922. évben tartott genuai konferencia határozatai hangsúlyozzák, hogy a konferencia által ajánlott valutareformokat megkönnyítené, ha a jegybankok között állandó kooperáció fejlődne ki. A konferencia azt is javasolta, hogy a jegybankok képviselői jöjjenek össze annak megvizsgálására, hogy ezt az ajánlást hogyan lehetne legtökéletesebben megvalósítani.

Tényleg a genuai konferencia által tervbevelt általános jegybank-konferencia eddig nem ült össze. Ennek dacára a jegybankok állandó együttműködésének gondolata egyre nagyobb mértékben valósággá vált. Ez az együttműködés — amennyire az erre vonatkozó közlésekből megállapítható — abban áll, hogy a jegybankok egymásnál számlát tartanak, megbízásokat teljesítenek egymásnak, kölcsönösen tájékoztatják egymást országuk gazdasági helyzetéről. Egyes jegybankok vezetői időközönként találkoznak, amely alkalmakkor megvitatják az aktuális kérdéseket. Az ilyen találkozásokat többízben követte az érdekelt jegybankok közös akciója. Többízben előfordult továbbá, hogy a jegybankoknak egy csoportja közös hitelnnyújtással, vagy hitel biztosításával támogatott segítségre szoruló jegybankokat, főleg valuta-stabilizálásokkal kapcsolatban.

A jegybankok kooperációjának továbbfejlesztése irányában nagy jelentőségű lépés volt a Nemzetközi Fizetések Bankjának felállítása 1930-ban. Bár a bank létesítése elsősorban a német jóvátételi fizetések lebonyolításának ügyét kívánta szolgálni, a bank olyan általános feladatkört kapott, amely lehetővé teszi, hogy a jegybankok kooperációjának is szolgál-

latában álljon. Különösen fontos ebben a vonatkozásban az, hogy a nemzetközi fizetések bankjának részvényeit jegybankok vették át, amelyeket a bank közgyűlésein való szavazatjog akkor is megillet, ha a részvényeket tovább adják és hogy a bank igazgatósági tagjai kevés kivétellel a jegybankok vezetői közül kerültek ki. Így a bank közgyűlései és igazgatósági ülései állandóan visszatérő alkalmakat adnak a jegybankok vezetőinek találkozására.

A jegybankok együttműködése kétségtelenül hatalmas segítséget jelent az együttműködésben résztvevő intézeteknek. Az a körülmény, hogy a jegybankok közös egyetértéssel szabják meg politikájuk irányát, igen nagy mértékben elősegíti e politika eredményességét, az a körülmény pedig, hogy a netalán nehéz helyzetbe kerülő jegybank számíthat a többiek segítségére, alig felbecsülhető jelentőségű támaszt jelent a jegybanknak és a valutának.

A JEGYBANKPOLITIKA GYAKORLATI LEHETŐSÉGEI

A jegybankpolitika rendelkezésére álló eszközök áttekintése után utolsó feladatként annak megvizsgálása áll előttünk, hogy ezek az eszközök milyen mértékben teszik lehetővé a jegybanknak feladatainak megvalósítását, tehát azt, hogy a fizetőeszköz-szükséglet kielégítéséről a belső és külső stabilitás veszélyeztetése nélkül gondoskodni tudjon.

A belső stabilitás irányában a főfeladat annak elkerülése, hogy monetáris tényezők az áralakulásra számottevő befolyást gyakorolhassanak. Láttuk, hogy a kamatlábpolitika által a jegybank többnyire befolyást tud gyakorolni a fizetőeszközforgalomra és ezen a réven a piacon fellépő vevőerő nagyságára is. A hitelkorlátozás alkalmazásával pedig feltétlenül meg

tudja akadályozni a fizetőeszközök forgalmának egy bizonyos szint felé emelkedését. Tehát a jegybank feltétlenül érvényt tud szerezni akaratának, ha egy inflációs mozgalom megakadályozásáról van szó, ellenben nem tudja feltétlenül elérni célját, ha a fizetőeszközforgalom és a hitelnyújtások növelésére törekszik. Hiába szállítja le a kamatlábat akármilyen alacsonyra, ha nincsen hitelkereső.

Hasonló helyzetben van a jegybank a konjunkturális hullámzásokkal szemben. A konjunkturális fellendülés a hitelnyújtások emelkedése és a fizetőeszközök forgalmának növekedése nélkül nem mehet végbe. Ennélfogva a hitelnyújtások megdrágításával, szükség esetén a hitelnyújtások korlátozásával a konjunkturális fellendülésnek feltétlenül véget lehet vetni, viszont a depresszió állapotából tisztán hitelpolitikai eszközökkel nem lehet kimozdítani a gazdasági életet.

Nehezebb helyzet elé állítja a jegybankot az expanzió akkor, ha nem a gazdasági élet egész területén, hanem annak csupán egy részében észlelhető egészségtelen expanzió. Ez volt a helyzet az Egyesült Államokban 1928-ban és 1929-ben, amikor a gazdasági élet általában nem egészségtelen fejlődése mellett, az amerikai értéktőzsdéken egy kétségtelenül egészségtelen arányokat öltő és egyre jobban elfajuló spekulációs mozgalom fejlődött ki. A jegybankpolitikának ilyen esetekben is rendesen módjában áll a nem kívánatos fejlődést megakadályozni, azonban ennek esetleg az lesz a következménye, hogy intézkedéseivel a gazdasági élet más részeit is sújtja. Ez volt a főoka annak, hogy az Egyesült Államok jegybankjai nem léptek fel a tőzsdei spekulációval szemben olyan erővel, ahogyan módjukban állott volna. Ilyen és hasonló helyzetekben a jegybank állásfogra-

lása nem könnyű és ezek az esetek a legjobb bizonyítékai annak, mennyire fontos, hogy a gazdálkodó társadalom józan és észszerű magatartással támogassa a jegybank tevékenységét.

A külső stabilitás fenntartásának alapfeltétele a fizetési mérleg egyensúlya. A jegybankpolitika által a fizetési mérlegre gyakorolható befolyást csak úgy ítélni meg, ha a fizetési mérleget alkotó fizetések fontosabb csoportjainál külön-külön megvizsgáljuk, hogy a jegybankpolitika közvetlenül vagy közvetve, milyen hatást gyakorolhat rájuk. A nemzetközi fizetések egyik főcsoportja az ú. n. visszatérő vagy folyótételekből áll, amelyek közé a külkereskedelemből, a nemzetközi kamat- és osztalékfizetésekből, az idegenforgalomból, a vasutak, hajózási és biztosítási vállalatok nemzetközi teljesítményeiből eredő és egyéb hasonló természetű fizetések tartoznak. A folyótételekkel szemben a fizetések másik főcsoportját az ú. n. nemzetközi tőkemozgalomból származó fizetések teszik ki, amelyek legfontosabb alkotórészei a hosszú és rövid lejáratú kölcsönnyújtásokból, ezek visszafizetéséből, valamint az értékpapírok vételéből és eladásából eredő fizetések.

Arra, hogy a külkereskedelem alakulását meghatározó tényezők között az árszínvonal milyen fontos szerepet játszik, már több ízben rámutattunk és azt is kifejtettük, hogy az árszínvonal emelkedését, tehát az áralakulásnak a külkereskedelmi mérlegre hátrányos alakulását a jegybankpolitika meg tudja akadályozni. A külkereskedelem egyenlegének alakulása azonban nemcsak a belföldi és külföldi árszínvonal közötti viszonytól függ, hanem talán még nagyobb mértékben attól a viszonytól, amely a belföldi termelés és fogyasztás között fennáll. Minél nagyobb a termelés és minél kisebb a fogyasztás, an-

nál kedvezőbb szokott lenni a külkereskedelmi mérleg. Bár az áralakulásnak magának is befolyása van a termelésre és kisebb mértékben a fogyasztásra is, mégis ezek a tényezők és főleg a kettő közötti viszony elsősorban bizonyos adott körülményektől (az ország földrajzi fekvése, éghajlata, természeti kincsekben való gazdagsága, stb.), továbbá a termelők képességeitől (tudás, ügyesség, életrevalóság, kitartás stb.) és munkájától, az általános gazdaságpolitikától, valamint a fogyasztók magatartásától függ.

A nemzetközi kamat- és osztalékfizetések összegére a jegybankpolitikának akkor, amikor a kamat- és osztalékfizetés okát képező kölcsönvétel, vagy értékpapíreladás már megtörtént, a dolog természeténél fogva semmi befolyása nincsen. Az idegenforgalomnál az áralakulás és következésképpen a jegybankpolitika kb. ugyanolyan szerepet játszik, mint a külkereskedelemben, míg a többi folyótételre az áralakulásnak kevés befolyása van. Ez utóbbiak alakulása általában azoktól az előző bekezdésben felsorolt körülményektől függ, amelyek a termelésre és fogyasztásra döntő befolyást szoktak gyakorolni.

A jegybankpolitikának a rövid lejáratra elhelyezett nemzetközi tőkék mozgására gyakorolt befolyását már érintettük. A jegybank leszámítolási kamatlábának magasan állása rövid lejáratú külföldi tőkék beáramlására, az alacsony leszámítolási kamatláb pedig e tőkék kiáramlására vezethet, de csak akkor, ha ezeket a mozgásokat bizalmi szempontok nem gátolják. Ha a külföldi tőkésnek nincsen bizalma a belső gazdasági és politikai helyzetben, akármilyen magas kamatláb sem fog külföldi pénzt behozni az országba.

A hosszú lejáratú tőkemozgalomra a jegybank kamatlábpolitikája nem gyakorolhat befolyást, mert

a jegybank csak a rövid lejáratú hitelnyújtásokkal konkurrálhat. Azonban a hosszú lejáratú tőkeozgalom legfontosabb része nyilvános emissziókkal kapcsolatban bonyolódik le, amelyek könnyen ellenőrizhetők, sőt egy központi szerv által való szabályozásuk sem megoldhatatlan feladat. Németországban a Dawes-terv életbelépése után egy ú. n. Beratungsstellen állítottak fel az önkormányzati testületek külföldi kölcsönfelvételeinek szabályozására. A Beratungsstelle működése állandóan nagy viták központjában állott és a rendszer előnyei és hátrányai tekintetében a vélemények megoszlottak, ennek dacára ez a szerv Németországban ma is működik. Hazánkban is fontos valutapolitikai és közgazdasági érdekek azt kívánják, hogy a külföldi kölcsönök felvételénél bizonyos irányelvek (lehetőleg kevés igénybevétel és csak produktív célokra) érvényesüljenek.

A jegybank tehát a fizetési mérleg legfontosabb tételeire befolyást tud gyakorolni, azonban nem kizárólagos és nem mindig döntő befolyást. A fizetési mérleg alakulása nagy mértékben függ olyan tényezőktől, amelyekre a jegybank vagy egyáltalában nem képes hatni, vagy pedig csak tanácsadással, intelmekkel, javaslatokkal és egyéb hasonló morális eszközökkel tud kisebb-nagyobb mértékben befolyjni. Legközvetlenebbül és legkönnyebben érvényesül a jegybank befolyása a rövid lejáratú tőkeozgalomnál. Általában a jegybanknak sokkal inkább áll módjában a kiegyensúlyozatlan helyzetben levő fizetési mérlegnek átmeneti jellegű egyensúlyba hozása, mint a krónikus jellegű kiegyensúlyozatlanságok megszüntetése. Akármilyen hatalmas eszközök vannak a jegybank kezében a pénzürték állandóságának biztosítására, végeredményben a jó pénz mégis csak az egészséges gazdasági élet gyermeke lehet. Alapjában egész-

séges gazdasági élet mellett azonban a helyesen vezetett és erősen fundált jegybank, amely mögött ott áll a háttérben a kooperáló jegybankok testülete, feltétlenül meg tudja védeni a veszélyekkel szemben a féltett kincset: a pénzérték állandóságát.

I R O D A L O M

A rendkívül nagy terjedelmű irodalomból néhány alapvető mű mellett egyes könnyebben hozzáférhető munkák kiemelésére kell szorítkoznunk.

NÉMETNYELVŰ IRODALOM. G. Cassel: Das Geldwesen nach 1914. 1925., u. a. Das Stabilisierungsproblem. 1926.

— K. Elster: Die Seele des Geldes. 2. Aufl. 1923. — L. A. Hahn: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits. 2. Aufl. 1924., u. a. Geld und Kredit. Gesammelte Aufsätze. Neue Folge. 1929. — K. Helfferich: Das Geld. 6. Aufl. 1923. — *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*. 4. Aufl. Abrechnungsverkehr, Arbitrage, Banken, Bargeldloser Zahlungsverkehr, Doppelwährung, Edelmetalle, Geld, Goldwährung, Inflation, Konjunkturforschung und Konjunkturpolitik, Münzwesen, Papiergeld, Parallelwährung, Quantitätstheorie, Reichsbank, Silber und Silbergeld, Währung, Wechselkurse című cikkek. — G. F. Knapp: Staatliche Theorie des Geldes. 4. Aufl. 1923. — K. Knies: Das Geld. 2. Aufl. 1885. — A. Menger: Geld című cikke a *Handwörterbuch der Staatsw.* 3. kiadásában. — L. Mises: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. 2. Aufl. 1924. — A. Popovics: Das Geldwesen im Kriege. 1925. — H. Schacht: Die Stabilisierung der Mark. 1927. — K. Schlesinger: Theorie der Geld- und Kreditwirtschaft. 1914. — Wügemann: Allgemeine Geldlehre. 1. Bd. Theorie des Geldwertes und der Währung. 1923.

ANGOLNYELVŰ IRODALOM. — W. R. Burgess: The Reserve Banks and the Money Market. 1927. — I. Fisher: The Purchasing Power of Money. 2nd ed. 1913. — W. T. Foster and W. Catchings: Money. 2nd ed. 1924. — Gesehen: The Theory of the Foreign Exchanges. 3rd ed. 1920.

— R. G. Hawtrey: Currency and Credit. 3rd ed. 1928.

u. a. *Gold Standard in Theory and Practice.* 1927.

St. *Jevons*: *Money and the Mechanisme of Exchange.* 25th ed. 1923. — *J. M. Keynes*: *A Tract on Monetary Reform.* 1923. u. a. *A Treatise on Money.* 1930. — *Kisch and Ellin*: *Central Banks.* 3rd ed. 1930. — *J. L. Laughlin*: *Money and Prices.* 1919. u. a. *The Principles of Money* (New Impr.) 1926. — *W. Leaf*: *Banking.* 1926. — *A. Marshall*: *Money, Credit and Commerce.* 1923. — *F. Mlynarski*: *Gold and Central Banks.* 1929. — *D. H. Robertson*: *Money.* 1926. — *H. Withers*: *The Meaning of Money.* 26th Imp. 1926.

FRANCIANYELVŰ IRODALOM. — *B. Hogaro*: *La monnaie et les phénomènes monétaires.* 1923. — *Ch. Rist*: *La déflation en pratique.* 2. ed. 1927.

MAGYARNYELVŰ IRODALOM. — *Bálás K.*: *Politikai gazdaságtan.* 1—2. köt. 1922. „Áralakulás és valutaügy“ c. fejezete. — *Fellner F.*: *A valuta rendezése Magyarországon, különös tekintettel a készpénzfizetések megkezdésére.* 1911.

— *Földes B.*: *A valutarendezés kérdéséhez.* (Közgazdasági értekezések. 2. köt.) 1902. u. a. *Papirvaluta és agió.* 1883. u. a. *A jegybankok nemesércpolitikája.* 1895. — *Heller F.*: *Közgazdaságtan.* I—II. köt. 2. kiad. 1923—1925. c. tankönyvének „PéNZ“ és „Valutapolitika“ c. fejezetei. — *Imrédy B.*: *Aktuális tévtanok a pénzről.* 1930. (Különleny. a Pénzintézeti Központ Értesítőjéből.) — *Judi J.*: *Az aranykérdés.* 1927. (Különleny. a Közgazdasági Szemléből.) u. a. *A bankkövetelések valutapolitikai jelentősége.* 1929. (Különleny. a Közgazdasági Szemléből.) — *Közgazdasági Enciklopédia.* „Arany“, „Jegybankok“, „Infláció“, „Nemesércpolitika“, „PéNZ és pénzrendszerek (valuták)“ és „Váltóárfolyam“ című cikkek. — *Ma^ai E.*: *Valutapolitika.* 1917.

— *Ma^ai O.*: *A jegybank nemesércpolitikájának főbb irányai.* 1914. (Különlenyomat a Közgazdasági Szemléből.)

— *Mandello Gy.*: *A valutaváltozás jogi jelenségéről.* 1891.

— *Navratil Á.*: *Közgazdaságtani és pénzügytani jegyzetek.* 1906. című tankönyvének „PéNZ“ és „Valuta“ című fejezetei. u. a. *Valutánk helyreállítása.* 1918. — *Popomcs S.*: *A pénz sorsa a háborúban.* 1926. u. a. *A pénz értékállandósága.* (1929.) — *Tabarovits D.*: *A valutapolitika aktuális kérdései.* 1928. (Különlenyomat a Közgazdasági Szemléből.)

— *Wälder Gy.*: *Jegybankpolitika és árszínvonalstabilizáció.* 1930. (Különlenyomat a Közgazdasági Szemléből.)

TARTALOM

	Oldal
BEVEZETÉS	
A pénz fogalma	3
A pénz jelentősége a gazdasági életben	7
I. AZ EGYES FIZETŐESZKÖZÖK TÖRTÉNETI KIALAKULÁSA	
Az értékes anyagú pénz, az érme	9
A bankjegy	16
A papírpénz	25
A fizetőeszközök gyanánt szereplő bankbetétek.....	26
A pénz értéke.....	29
II. A PÉNZRENDSZEREK	
A pénzrendszer fogalma és a pénzrendszerek osztályozása.....	31
Az arany valuta	36
Az ezüst valuta, a bimetalizmus	45
A szabad valuta	47
A fizetőeszköz gyanánt szereplő bankbetétek és a többi fizetőeszköz közötti viszony	51
III. JEGYBANKPOLITIKA	
A jegybankpolitika feladatai	55
A jegybankpolitika eszközei	61
A jegybankpolitika gyakorlati lehetőségei	73
Irodalom	78