

**A KÜLFÖLDI KÖLCSÖNÖK  
HATÁSA AZ ADÓS ORSZÁG  
GAZDASÁGI HELYZETÉRE**

ÍRTA:

DR. ÓVÁRI PAPP ZOLTÁN

BUDAPEST, 1934.  
GERGELY R. KIADÁSA  
DOROTTYA-UTCA 2.



*Nagyméltóságú*

*ómoroviczai dr. Imrédy Béla*

*m. kir. pénzügyminiszter úrnak  
ajánlom*

*tiszteletem és hálám jeléül.*

## TARTALOMMUTATÓ.

BEVEZETÉS .....	Oldal 1—6
A pénzügyi világválság és a nemzetközi eladósodás közötti kapcsolat 1. A külföldi kölcsönök hatásának megállapítására a rendelkezésre álló »tapasztalati anyag egymagában nem elegendő 1—2. Különbségek a világháború előtti és utáni eladósodás között 2—3. A tefingerentúli nyersanyagtermelő adós országok különleges jellege 3. A világháború utáni eladósodási folyamatok csak negyedévi időszakokra való szétbontás esetén vizsgálhatóak eredményesen 3—5. A tapasztalati anyag vizsgálásán kívül elméleti levezetések alkalmazása is szükséges- 5. A munka felosztása 5—6.	
E L S Ő R É S Z .	
A KÜLFÖLDI KÖLCSÖNÖK HATÁSA A TENGERENTÚLI NYERSANYAGTERMELŐ ORSZÁGOKBAN	7—56
I. Aranyvalutás ország: Kanada .....	11—21
Tőkebehozatal az 1900—1913. években 11—13. A külföldi tartalékok szerepe és a fizetőeszközök gyarapodása 13—15. Áremelkedés általában és árucsoportok szerint 15—16. A tőkebehozatal nyomán a külkereskedelmi mérleg passzívva alakul 16—19. Gazdasági fellendülés 19. A kölcsönök felhasználása 20—21.	
II. Papírvalutás ország: az Egyesült Államok 1862—1879 .....	22—36
Az Egyesült Államok mint adós ország 22. Az 1862. előtti eladósodás 23. Az aranyprémium és az árszínvonal csökkenése a tőkebehozatal nyomán 24—27. Export-cikkek, import-cikkek és belföldi cikkek árai 27—28. A pénzforgalom emelkedése 28. Tőkemozgalom és külkereskedelmi forgalom 29—32. Az 1873. évi válság 32. 1873. után az Egyesült Államok fokozatosan hitelező országgá alakultak át 32—34. Ez a folyamat a világháború alatt fejeződött be .....	34—36



## VI

<p>III. Papírvalutás ország aranyérme-forgalommal: Argentína .....</p> <p style="padding-left: 2em;">A tőkebehozatal megszakadása 1885-ben a készpénzfizetések felfüggesztéséhez vezetett 37—38. Eladósodás 1885. után 38—39. Az aranyérmék forgalomban maradtak és az aranypontok változása szerint az arany ki- és beáramlott 40. A külföldi kölcsönök felvételével járó gazdasági expanzió után a tőkebehozatal megszűnésével 1891-ben súlyos válság következett 41. A tőkemozgalom az aranyrézium alakulását jobban befolyásolta, mint a papírpénzforgalom változásai 42—43. Tőkemozgalom és külkereskedelmi forgalom 43—45. Az ország agrárjellegének befolyása a külkereskedelemre 45—47.</p> <p>IV. A tőkebehozatal, mint állandó tényező az ország gazdasági fejlődésében: Ausztrália .....</p> <p style="padding-left: 2em;">A XIX. században a tőkebehozatal szünetelése minden esetben súlyos válságot idézett elő 48—49. A külföldi kölcsönök hatása az áralakulásra és a külkereskedelemre 49—50. Az 1901—1913. években az adósságszolgálatot az árukivíteli többlet fedezte 50—51. A világháború alatt és az ezt követő években 1928-ig a fokozódó tőkebehozatal hatása alatt gazdasági expanzió 51—54. A külföldi kölcsönök felvétele a jelek szerint túlzott mértékű volt és felhasználásuk gyakran nem helyes elvek szerint történt 54—56.</p>	<p>37—47</p> <p>48—56</p>
---	---------------------------

### M Á S O D I K RÉSZ.

<p>A KÜLFÖLDI KÖLCSÖNÖK HATÁSA A GAZDASÁGI FEJLŐDÉS MAGASABB FOKÁN ÁLLÓ EURÓPAI ORSZÁGOKBAN .....</p> <p>I. Ipari ország: Németország .....</p> <p style="padding-left: 2em;">1. <i>Németország eladósodása a világháború után</i> .....</p> <p style="padding-left: 4em;">Tőkeszükséglet a világháború után 60. Külföldi kölcsönök felvételének korlátozása 60—61. Tőke- és kamatmozgalom 61—63. Negyedévi adatok szükségessége 63—64. Az e tekintetben mutatkozó fogyatékoságok a kölcsönszolgálatnál, a jótételti fizetéseknel és az értékpapírmozgalomnál 64—65. A hosszúlejratú kölcsönök felvételének negyedévi adatai 66—67. Tájékozódás a rövidlejratú tőkemozgalom negyedévi alakulásáról 67—70.</p> <p style="padding-left: 2em;">2. <i>A külföldi kölcsönök hatása Németország külkereskedelmi forgalmára és a németországi áralakulásra</i>.....</p>	<p>57—182</p> <p>60—118</p> <p>60—70</p> <p>71—102</p>
--	--

- A) *A külkereskedelmi forgalom* ..... 71—89
- A tőkebehozatal növekedésével egyidejűleg a külkereskedelmi mérleg passzívuma fokozódott, a tőke-kivitel idején pedig a mérleg aktívává alakult 71—74.
- A külkereskedelmi forgalom negyedévenkénti alakulása árucsoportok szerint 74—81. Az árváltozások hatásának kiküszöbölése 81—82. A behozatalnak 1926. évi csökkenésekor a nyersanyagok behozatala kevésbé csökkent, mint a készárúk; a kivitel emelkedése pedig az angol bányászsztrájk következménye volt 82—84. 1927-ben legerősebben a fogyasztási javak behozatala emelkedett 84—86. A külkereskedelmi mérlegnek 1929-iben történt aktívává alakulását elsősorban a készárú kiviteil növekedése idézte elő 86—88. A külkereskedelemnek a tőkemozgalomhoz való alkalmazkodása túlnyomórészt a behozatal változásai útján ment végbe 88. A behozatalnak és a kivitelnek a belföldi termeléshez való viszonya 88—89. A világpiacon áralakulás szerepe Németország külkereskedelmi mérlegének értékeiben 89.
- B) *Az áralakulás* ..... 90—102
- A külföldi kölcsönöknek az arany- és devizakészletre gyakorolt hatását a külkereskedelmi forgalom alakulása is befolyásolta 90—95. Noha az aranyos devizakészlet változásai a pénzforgalomra irányítólag hatottak, e hatást a váltótárca alakulása részben ellensúlyozta 95—96. A hitelvolumen 96. A pénzforgalom és az áralakulás között párhuzamos-ság mutatkozott 97—100. A németországi árszínvonal és a világárszínvonal közötti eltérés a külkereskedelmi forgalmat irányadóan befolyásolta 100—101. A forgalomba hozott áruk mennyiségének és nemének fontossága az áralakulás szempontjából 101—102.
3. *A külföldi kölcsönök felhasználása és az általános gazdasági helyzetre gyakorolt hatása* ..... 102—118
- A külföldi kölcsönügyi tanácsadó testület irányelvei a közületi kölcsönök felhasználása tekintetében 102—104. A közületi kölcsönök felhasználása 104—107. Ipari termelés és munkanélküliség 107—109. A kamatláb alakulása, részvényárfolyamok és devizaárfolyamok 109—110. Tőkeképződés a »külföldi kölcsönök hatása alatt 110—112. A tőkebehozatal hatásainak megítélése Németországban 112—114.

S c h a c h t állásfoglalása külföldi kölcsönök túlzott mértékű felvételével szemben	114—115.	Elsősorban a külföldi kölcsönök hatása alatt a gazdasági helyzet Németországban az 1927. évben rohamosan javult, szemben a külföldön általában észlelhető fejlődéssel	115—116.
A külföldi kölcsönök — a gyakran nem helyes felhasználás ellenére — a jelek szerint tartósan fokozták az ország termelő erőit	116—118.		
II. Agrár-ország: Magyarország	119—182		
1. Tőkebehozatal a világháborút követő években	119—132		
Magyarország tőkeszükséglete	119.	Külföldi kölcsönök felvételének ellenőrzése	119—120.
Tőke- és kamatmozgalom	120—122.	A külföldi tartozások alakulása	122—123.
A hosszú- és középlejártú külföldi kölcsönök felvételének negyedévi adatai	123—124.	A rövidlejártú tőkemozgalom negyedévi alakulásának vizsgálása	125—130.
A kölcsönöszo- gálat megoszlása negyedévek szerint	130—131.	Az értékpapírmozgalom és a nem részletezhető tőke- mozgalom szerepe	131—132.
2. A tőkemozgalom hatása Magyarország külkeres- kedelmi mérlegére és a magyarországi áralakulásra ...	133—166		
A) A külkereskedelmi mérleg	133—155		
A tőkebehozatal emelkedésével a külkereskedelmi mérleg passzívumának fokozódása járt együtt, míg a tőkekivitel idején a mérleg aktívvá alakult	133—136.	Az idényszerű tényező szerepe	136.
A külkereskedelmi forgalom negyedévi adatai árucsoportok szerint	136—143.	Az árváltozások hatása kiküszö- bölésének nehézségei	143—145.
1925-ben és 1926- ban a nyersanyagok és termelési javak behozatalá- nak az összes behozatalban való részesedési aránya emelkedett	145—147.	1927. második félévében a fogyasztási javak behozatalának az összes beho- zatalhoz viszonyított aránya jelentősen megnőtt	147—149.
Míg a készárú kivitelnek az összes kivitelben való részesedési aránya 1929-ig emelkedett, ez a fejlődés 1929-ben megszakadt	149—151.	A mérleg aktívvá alakulása idején az élelmezési és élvezeti cikkek, különösen pedig az élő áEatok kivitelének a jelentősége fokozódott	151.
Az árváltozások hatása az 1929. és 1930. évi külkereskedelmi forga- lomra	151—152.	Strukturális tényezők szerepe a külkereskedelmi forgalomban	152—153
A külke-			

reskedelemmek a tőkemozgalomhoz való alkalmazkodása elsősorban a behozatal változásai útján ment végbe 153. A belföldi termelés és a kivitel viszonya a tőkemozgalom hatása alatt 153—154. A világpiacon áralakulás Magyarországon külkereskedelmi mérlegét kedvezőtlenül befolyásolta 154—155.

B) *Az áralakulás* ..... 155—168

Az arany- és devizakészlet alakulása nagy vonásokban a tőkeimozgalom változásait tükrözte vissza 155—159. Az arany- és devizakészlet változásainak a pénzforgalomra gyakorolt hatása a váltótárca alakulása következtében nem érvényesülhetett teljesen 159—160. A betétállomány 160—161. A pénzforgalom kiterjedésével együtt az árszínvonal emelkedett 161—163. A belföldi áruk árindexe jobban alkalmazkodott a tőkemozgalomhoz, mint a külföldi áruké 164. A külkereskedelmi mérleg tartósan passzív alakulása egybeesett az árszínvonal emelkedésének megindulásával 164—165. A magyarországi és a külföldi áralakulás közötti eltérés hatása a külkereskedelmi mérlegre 165—168. Összefüggés az árubehozatal természetéről és az áralakulás között 168.

3. *A külföldi kölcsönök felhasználása és az általános*

*gazdasági helyzetre gyakorolt hatása* ..... 169—182

A népszövetségi kölcsönből végrehajtott beruházások és az önkormányzati kölcsönök felhasználása 169—171. Összehasonlítás a németországi idevágó adatokkal 171. A többi kölcsönök felhasználása 171—172. Az ipari termelés, valamint az ipari munkabérek adatai, továbbá a munkanélküliek számának és a fizetéképtelenségi esetek számának a változásai a tőkemozgalom alakulásával párhuzamosan mutattak 172—175. Kamattételek, részvényárfolyamok és devizaárfolyamok 175—176. Éber számításai a dologi tőke képződésére nézve 176—177. *J u d i k* adatai a pénztőke képződését illetően 177. A tőkemozgalom változásai az ország gazdasági fejlődését irányadóan befolyásolták 177—178. *I m r é d y*, *S c h o b e r* és mások állásfoglalása a túlzott külföldi eladósodással szemben 179—180. A külföldi kölcsönök nagyrészt a termelés céljait szolgálták 180. A külföldi eladósodás a nemzeti vagyonhoz és a nemzeti jövedelemhez viszonyítva nem volt túlzott mértékű 180—181. A mezőgazdasági termékek árha-

nyatlása és a további kölcsönfelvétel lehetőségének megszűnése az adósságszolgálat transzferálásának fellüggésztéséhez vezettek és hitelrögzítő egyezmények megkötését tették szükségessé 181—182.

## H A R M A D I K RÉSZ.

A KÜLFÖLDI KÖLCSÖN GAZDASÁGI HATÁSAINAK ELMÉLETE .....	183—218
I. A pénzforgalom kiterjedése .....	185—189
A külföldi kölcsön felvételének mélyebb indító oka 185—186. A kölcsön bizonyos hányada rendszerint külföldi kötelezettségek közvetlen kiegyenlítésére szolgál 186. A pénzforgalom a kölcsönből befolyt devizáknak belföldi fizetőeszközökre történő átváltása folytán emelkedniik, noha ezt a folyamatot a jegybank váltótárcájának egyidejű csökkenése bizonyos mértékig ellensúlyozza 187—188. Az aranybehozatal nem előfeltétele a pénzforgalom kiterjedésének 188—189. A pénzforgalom papírvalutás országban is emelkedik 189,	
II. Az árszínvonal emelkedése .....	190—195
A mennyiségi elmélet értelmében a pénzforgalom növekedése az árszínvonal emelkedéséhez vezet 190—193. Az áremelkedés mértéké különböző a szerint, hogy a belföldön előállított és belföldi fogyasztásra szánt cikkekről, export-cikkekről vagy import-cikkekről van-e szó 193—194. Papírvalutás országban tőkebehozatal esetén az árak kevésbé csökkennek, mint a devizaárfolyamok, tehát az árszínvonal relatív emelkedése állapítható meg 194—195.	
III. A külkereskedelmi mérleg passzivitása .....	196—200
A vásárló-erő paritás elmélete aranyvalutás országban nem érvényesülhet és külföldi kölcsön folytán előálló áremelkedés esetén papírvalutás országban sem érvényesül 196—198. Mivel az árszínvonal magasabb annál, mint amely a külföldi árszínvonalnak a devizaárfolyamok figyelembe vétele mellett megfelelné, a külkereskedelmi mérleg egyenlege a behozatal javára eltolódik 198. A külkereskedelmi forgalom megváltozásának nem előfeltétele az, hogy a belföldön előállított és ott is fogyasztott cikkek, továbbá az import-cikkek és export-cikkek árai egymástól	

eltérően alakuljanak 198—199. A termelési költségek szerepe 199—200.

IV. A kölcsön felhasználási módja és a külkereskedelem közötti kapcsolat ..... 201—209

A kölcsönből befolyt devizák átváltása során forgalomba került belföldi fizetőeszközök végeredményben minden esetben javak vásárlására fordíthatnak 201. Fogyasztási javak vásárlása egymagában nem vezet a javak mennyiségének a gyarapodásához 202. Termelési javak és nyersanyagok vásárlása és rendeltetészerű felhasználása segítségével új javak állíthatnak elő 203. A forgalom tárgyát alkotó javak létrejötte közvetlenül megállapítható akkor, ha az új javak értékesítése a tulajdonjognak pénzügyi elszámolás mellett történő átruházásával jár együtt, míg más esetekben csak közvetve, vagy egyáltalán nem jelentkezik 203—204. Az új javak eladásából vagy használatának átengedéséből befolyó pénzügyi ellenérték felhasználásának fontossága a javak mennyiségének további gyarapítása szempontjából 205. Minél inkább vezet a kölcsön felhasználása a forgalom tárgyát alkotó javak gyarapodásához, az áremelkedés annál előbb szűnik meg és így a külkereskedelmi mérleg passzívává alakulása annál kisebb mértékben következik be 205—207, A kölcsön felhasználási módja hasonló okokból papírváltás országban is fontossággal bír 207. A kölcsön hozamának az a része, amely nem ölt árualakot, devizák alakjában az országban marad és tartósan gyarapítja a jegybank devizakészletét 208. Az áruoldalon végbemenő folyamatok jelentősége a külföldi kölcsön hatásainak megítélése szempontjából 208—209.

V. Az általános gazdasági helyzet alakulása a külföldi kölcsön hatása alatt ..... 210—218

A külföldi (kölcsön élénkítőleg hat a termelésre és a munkabéreknek emelkedő irányzatot ad 210—211. A kamatláb alakulása 211. A kamatlábcsökkenés ár-emelő hatása 211—213. A kamattételek színvonala az árszínvonal változásaival kapcsolatos átmeneti ingadozások megszűnte után alacsonyabb lesz a kölcsön felvétele előttinél 213—214. Mivel a kamatlábcsökkenés folytán elsősorban a termelés céljait szolgáló javak árai emelkednek, a termelési javak előállítására fokozódik, ami a gazdasági fellendülés

## XII

Oldal

egyik lényeges ismertető jele 215—216. Produktív-  
nak a külföldi Ikölcsön olyan felhasználása mond-  
ható, amely a forgalom tárgyát alkotó javak gyara-  
podását idézi elő és így olyan irányban hat, hogy a  
külkereskedelmi mérleg egyenlegének a passzivi-  
tás irányában való eltolódása minél kisebb legyen  
216—217. Produktív felhasználás esetén a gazdasági  
tevékenység állandó jelleggel fokozódik 218.

<i>Függelék</i> .....	219—226
<i>Irodalom</i> .....	227—231
<i>Névmutató</i> .....	232

TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE.

	Oldal
1. Kanada fizetési mérlege az 1900—1913. években .....	12
2. Kanada. Tőkemozgalom és külkereskedelmi mérleg .....	16
3. Az Egyesült államok fizetési mérlege az 1865—1878. években .....	25
4. Egyesült Államok. Tőkemozgalom és külkereskedelmi mérleg.....	30
5. Argentína. Tőkemozgalom, külkereskedelmi mérleg, pénz- forgalom és aranyprémium .....	42
6. Ausztrália fizetési mérlege az 1920—1928. években .....	55
7. Németország. Tőke- és kamatozgatalom .....	62
8. Németország. Hosszúlejáratú külföldi kölcsönök felvétele .....	66
9. Németország. A tőke- és kamatozgatalom egyenlegei és a külkereskedelmi forgalom .....	71
10. Németország külkereskedelmi forgalmának végleges évi adatai .....	73
11. Németország behozatalának negyedévi adatai árucsoportok szerint .....	76
12. Németország készárubehozatalának negyedévi adatai fo- gyasztási javak és termelési javak szerint .....	77
13. Németország kivitelének negyedévi adatai árucsoportok szerint .....	78
14. Németország készárú kivitelének negyedévi adatai fogyasz- tási javak és termelési javak szerint .....	79
15. Németország külkereskedelmi forgalmának negyedévi adatai 80^	
16. Németország. Tőkemozgatalom, külkereskedelmi mérleg, arany- és devizakészlet változása .....	9ft
17. Németország. Arany- és devizakészlet és pénzforgalom .....	92
18. Pénzforgalom Németországban és a német, angol és amerikai nagykereskedelmi árindexek .....	97
19. Németország. A valuta stabilizása óta felvett új közületi köl- csönök felhasználása .....	106
20. Ipari termelés, ipari munkabérek és munkanélküliség Né- metországban .....	108
21. A dologi tőke változása a német közgazdaságban .....	111



## XIV

### Táblázat

22. A pénztőke változása Németországban .....	113
23. Magyarország. Tőke- és kamatmozgalom .....	121
24. Magyarország külföldi tartozásai adós szerint .....	122
25. Magyarország külföldi tartozásai a hitelező országok szerint.....	123
26. Magyarország. Hosszúlejáratú külföldi kölcsönök felvétele .....	126
27. Magyarország, Középlejáratú külföldi kölcsönök felvétele	128
28. Magyarország. A tőke- és kamatmozgalom egyenlegei és a külkereskedelmi forgalom .....	133
29. Magyarország külkereskedelmi forgalmának végleges évi adatai .....	135
30. Magyarország behozatalának negyedévi adatai árucsoportok szerint .....	138
31. Magyarország készárubehozatalának negyedévi adatai fogyasztási javak és termelési javak szerint .....	139
32. Magyarország kivitelének negyedévi adatai árucsoportok szerint .....	140
33. Magyarország készárukivitelének negyedévi adatai fogyasztási javak és termelési javak szerint .....	141
34. Magyarország (külkereskedelmi forgalmának negyedévi adatai .....	142
35. Magyarország. Tőkemozgalom, külkereskedelmi mérleg, arany- és devizakészlet változása .....	154
36. Magyarország. Arany- és devizakészlet és pénzforgalom.	156
37. Magyarország. Pénzforgalom és áralakulás .....	162
38. Magyarország külkereskedelme és a magyar, svájci, angol és amerikai nagykereskedelmi árindexek .....	166
39. Magyarország. A népszövetségi (kölcsönből végrehajtott beruházások és az önkormányzatok 1925—1930. évi külföldi kölcsöneinek felhasználása .....	170
40. Az ipari termelés Magyarországon .....	173
41. A munkabérek alakulása Magyarországon .....	174
42. Németország behozatalának az árváltozások hatásának kiküszöbölése mellett kiszámított negyedévi adatai árucsoportok szerint .....	221
43. Németország készárubehozatalának az árváltozások hatásának kiküszöbölése mellett kiszámított negyedévi adatai fogyasztási javak és termelési javak szerint .....	222
44. Németország kivitelének az árváltozások hatásának kiküszöbölése mellett kiszámított negyedévi adatai árucsoportok szerint .....	223

## XV

	Oldal
Tablázat	
45. Németország készárú kivételének az árváltozások hatásának kiküszöbölése mellett kiszámított negyedévi adatai fogyasztási javak és (termelési javak szerint) .....	224
46. Németország külkereskedelmi forgalmának az árváltozások hatásának kiküszöbölése mellett kiszámított negyedévi adatai .....	225
47. A német Birodalmi Statisztikai Hivatal nagykereskedelmi árindexei árucsoportok szerint .....	226

## GRAFIKONOK JEGYZÉKE.

	Oldal
1. Kanada, Tőkemozgalom és külkereskedelmi mérleg .....	17
2. Egyesült Államok. Tőkemozgalom és külkereskedelmi mérleg .....	31
3. Argentína. Tőkemozgalom és külkereskedelmi mérleg .....	46
4. Ausztrália. Tőkebehozatal és külkereskedelmi forgalom .....	52
5. Németország. Tőkemozgalom és külkereskedelmi forgalom.....	72
6. Németország. Arany- és devizakészlet, váltótárca és pénzforgalom .....	94
7. Németország. Pénzforgalom és áralakulás .....	98
8. Magyarország. Tőkemozgalom és külkereskedelmi forgalom.....	134
9. Magyarország. Arany- és devizakészlet, váltótárca és pénzforgalom .....	157
10. Magyarország. Pénzforgalom és áralakulás .....	163
11. Magyarország külkereskedelme és a magyar, svájci, angol és amerikai nagykereskedelmi árindexek .....	167

## BEVEZETÉS.

*A pénzügyi világválság, amely az 1931—1934. években számos ország valuta- és hitelrendszerét alapjaiban rendítette meg és a nemzetek közötti pénzügyi kapcsolatokat lerombolta, szoros összefüggésben állott avval a nagyarányú nemzetközi eladósodási folyamattal, amely a válságot megelőző években észlelhető volt. Noha a világválság előidézésében számos különböző tényező játszott közre, a válság súlyossága nagyrészt arra volt visszavezethető, hogy az adós országok a hitelek visszafizetésére irányuló tömeges óhajtásnak egyáltalán nem, vagy csak igen korlátozott mértékben tudtak eleget tenni és emellett sok esetben a hosszúlejáratú adósságok szolgálatát is kénytelenek voltak felüggeszteni. Ennélfogva a válság eredetének és lefolyásának megértéséhez elsődrendű fontosságú annak a megállapítása, hogy a külföldi eladósodás valamely ország gazdasági életében minő hatásokat vált ki, illetőleg, hogy a külföldi kölcsön előidézhető-e és milyen módon az adós ország rendelkezésére álló gazdasági erőforrások tartós gyarapodását.*

Ennek a kérdésnek a vizsgálatát rendkívül megnehezíti az a körülmény, hogy nem állanak, de bizonyos vonatkozásban nem is állhatnak rendelkezésre oly példák, amelyeknek a tanulmányozásából minden tekintetben általános érvényű következtetések volnának levonhatók. Az adott esetekből való eredményes következtetésnek legnagyobb nehézsége abban rejlik, hogy feltétlen bizonyossággal egy esetben *sem* dönthető el, hogy vajjon a külföldi kölcsön felvétele, azaz a fizetési mérleg tőkeforgalmi tételeinek egyenlegében beállott eltolódás volt-e az, amely a folyó tételek egyenlegében szükségszerűen bekövetkező változashoz vezetett, vagy pedig a külföldi kölcsön csak arra szolgált, hogy a folyó tételek egyenlegében más okok folytán amúgy is bekövetkezett eltolódást, például a külkereskedelmi mérlegnek belső körülmények által kiváltott gazdasági fellendüléssel kap-

csőllátás passzivitását, ellensúlyozza. Számos jellegzetes esetben a feltevés meglehetősen határozottsággal emellett szól, hogy a *tőkebehozatal* volt az *elsődleges* tényező, amely a fizetési mérleg egyéb tételeiben beállott eltolódást előidézte. Ez a megállapítás azonban adott esetben nem igényelheti magának a minden kétséget kizáró bizonyosság jellegét. További nehézség az, hogy a külföldi kölcsön felvétele az esetek túlnyomó részében nem elszigetelten, hanem mint egy egész *eladósodási időszak* egyik állomása jelentkezik. Így tehát valamely külföldi kölcsön által kiváltott fejlődés lefolyása nem kísérhető figyelemmel lépésről - lépésre, mert a hatások érvényesülését az újabb kölcsönök által kiváltott folyamatok megzavarják.

Ezeken a többé-kevésbé általános jellegű nehézségeken kívül az egyes esetekben, amelyek bizonyos mértékig alkalmasak a tőkebehozatal hatásainak tanulmányozására, még számos szempont merül fel, amely következtetések levonásánál óvatosságot tesz szükségessé.

Azok a példák, amelyek e tekintetben rendelkezésünkre állanak, két nagy csoportra oszthatók. Az első csoportba a *tengerentúli nyersanyagtermelő országok* eladósodásának köréből vett példák tartoznak, amely országok jellegzetes eladósodási időszakai részben messze a *világháború előtti* időbe nyúlnak vissza. A második csoporthoz tartozó példákat egyes *európai országoknak a világháború után* végbement eladósodási folyamatai szolgáltatók. Míg előbbieket a gazdasági fejlődésnek viszonylag alacsonyabb fokán álló országok viszonyaira jellemzők, utóbbiak azokat a hatásokat szemléltetik, amelyeket a külföldi kölcsönök gazdaságilag fejlettebb és bizonyos mértékig iparosodott vagy teljesen ipari jellegű országokban kiváltanak.

Míg a háború előtt a nemzetközi eladósodás túlnyomórészt *hosszúlejáratú* kölcsönök nyújtásának alakjában ment végbe, háború után a *rövidlejáratú* hitelek jelentősége viszonylag is megnőtt, aminek oka a csaknem állandó politikai bizonytalanságban rejlik. Evvel kapcsolatos az a másik eltérés is, hogy a hitelnyújtásnál a háború előtt a *kamatláb* magassága sokkal fontosabb szempont volt, mint a háborút követő években, amikor sok esetben az adós ország *kül- és belpolitikai helyzetének* a megítélése játssza a döntő szerepet.

A külföldi kölcsönök hatásainak vizsgálása szempontjából különösen fontos az, hogy a nemzetközi értéktáruházasok terén az *aranymozgalmak* jelentősége a háború előtt jóval nagyobb volt, mint a háború után, amikor az aranymozgalom a fizetési mérleg egyensúlyának helyreállításában legfeljebb mint a devizaműveletekkel egyenrangú tényező jön számba és így szerepe a külföldi kölcsönök realizálásánál is lényegesen kisebb. Ehhez járul az, hogy ma a jegybankok egy részénél — szemben a háború előtti állapottal — a devizakészlet a jegyfedezet szempontjából az aranykészlettel azonos elbírálás alá esik.

*A tenerentúli országok* eladósodási folyamatai, amelyek számos esetben kisebb megszakításokkal évtizedekig tartottak, kétségtelenül igen sóik értékes tanulság levonását teszik lehetővé. E tanulságok azonban éppen ezeknek az országoknak sajátos jellegénél fogva nem tarthatnak igényt általános érvényességre. A természeti kincsekben gazdag, kiaknázatlan hatalmas területek, amelyek ez országok mindegyikében bőségesen állottak rendelkezésre, a külföldi tőke számára csaknem korlátlan lehetőségeket biztosítottak. Ezekben az országokban a helyesen befektetett tőke dúsan megteremtette gyümölcsét és az újonnan feltárt területek a mezőgazdasági és bányászati termékeket oly tömegekben hozták felszínre, hogy ezek kivitele megadta a lehetőséget az adósságszolgálat ellátására, eltekintve a rendkívüli megrázkódtatások éveitől.

*A gazdaságilag fejlettebb országok* eladósodásának köréből vehető példák a világháború utáni időre esnek és az eladósodási folyamatot az 1931-ben kitört pénzügyi világválság mindenütt megszakította. A világgazdasági válságnak az 1929. évbe visszanyúló kezdetei, különösen pedig a rendkívüli méretű ártolódások, az eladósodás hatásainak nyomon követését már 1929-től kezdődőleg rendkívül megnehezítik. 1931. közepe óta pedig a külkereskedelmi forgalom korlátozása, valamint a belső gazdasági életbe való mesterséges beavatkozás oly méreteket öltött, hogy az — egyébként szintén megbénított — tőkemozgalom által a gazdasági életre gyakorolt hatásnak időszakonként való megállapítása lehetetlenné vált.

Így tehát a háború utáni eladósodás időszaka túlságosan rövid ahhoz, hogy pusztán évi adatok alapján alkalmas lehessen csak valamennyire is megbízható következtetések levonására.

Azaz az egyes éveknek rövidebb időszakokra, legalább is *negyedévekre* való szétbontására van szükség ahhoz, hogy az egyes jelenségeknek időszakonkénti változása bizonyos megállapítások alapjául szolgálhasson. Ez a szétbontás a fizetési mérlegek egyes döntő fontosságú tételeinél, így a felvett hosszúlejáratú kölcsönöknél és a külkereskedelmi forgalomnál, keresztül vihető ugyan, számos más fontos tételnél azonban, mint például a rövidlejáratú hiteleknel és az adósságszolgálatnál, nem valósítható meg, vagy pedig csak megközelítő pontosságú becslésre van lehetőség. A fizetési mérleg összes számottevő tételeinek a figyelembe vétele pedig, amely a tengerentúli országoknál sem mellőzhető, a gazdasági fejlődés magasabb fokán álló országoknál egyenesen előfeltétele annak, hogy általános érvényű megállapításokhoz juthassunk. Azoknál a tételknél tehát, amelyeknek negyedévi szétbontására statisztikai adatok alapján nincs mód, be kell érünk becsléssel, vagy pedig — ha kimutatható, hogy az illető tétel negyedévi tagozódása az egész tőkemozgalom negyedévi tagozódását nem befolyásolja lényegesen — az illető tétel hatását figyelmen kívül kell hagynunk.<sup>1</sup>

Ilyen úton kétségtelenül megállapíthatók bizonyos megközelítő pontosságú eredmények, amelyek azonban — már a szám-

<sup>1</sup> Mivel jelen munka az európai országok közül *Németország* és *Magyarország* külföldi eladósodását vizsgálja, az illető országok fizetési mérlegeinek készítőihez kérdést intéztünk aziránt, hogy a fizetési mérlegek fontosabb tételeinek negyedévi adatokra való szétbontása mennyiben vihető keresztül. *A német Birodalmi Statisztikai Hivatal elnökének* 1933 január 14-én kelt válasza szerint a Hivatal több ízben kísérletet tett negyedévi fizetési mérlegek felállítására, azonban minden alkalommal kitént, hogy igen sok tételnél becslést kell alkalmazni és így nem lehet megbízható eredményt kapni. A levél azonban számos hasznos útbaigazítást tartalmazott arra az eljárásra nézve, amelyet egyes tételek szétbontásánál követni lehet. Ami a hosszúlejáratú kölcsönök törlesztési és kamatszolgálatát illeti, ezeknek az 1932, és 1933. években való havonkénti tagozódására nézve a Hivatal adatokat tett közzé, amelyek a korábbi évek adatainak szétbontásánál támaszpontul szolgálnak. — Magyarországon *Szigeti Gyula* miniszteri tanácsos úr érdeklődésünkre szíves volt ezt a kérdést beható vizsgálat tárgyává tenni, amelynek során azonban arra az eredményre jutott, hogy a rendelkezésre álló és egyéb elérhető adatok nem kielégítőek ahhoz, hogy a fizetési mérlegek fontosabb tételeinek negyedévi adatokra való szétbontását lehetővé tegyék. Mindamelltt *Szigeti Gyula* e tekintetben számos értékes adatot bocsátott rendelkezésünkre, amelyek jelen munka Magyarországról szóló fejezetének megírásában nagy segítséget jelentettek,

szerű alap fogyatékosága miatt is — nem elegendők ahhoz, hogy belőlük feltétlen bizonyossággal általános érvényű következtetések legyenek levonhatók.

Mivel tehát fentiek szerint az adott esetekből való következtetés egymagában nem teljesen célravezető, az az eljárás látszik helyesnek, ha az ezen az úton nyert eredmények figyelembe vételével a végső megállapításokhoz *elméleti* okoskodás útján igyekszünk eljutni. Azaz a tapasztalati úton nyert eredményeket tisztán elméleti úton is felülvizsgáljuk és oly pontokon, amelyekre nézve ezek nem szolgálnak felvilágosítással, ki egészítjük.

A rendelkezésünkre álló példák túlnyomórészt az *eladósodás első időszakainak* a szemléltetésére alkalmasak és kevésbé tanulságosak a későbbi időszakokat illetőleg, amikor az adósságszolgálat a felvett kölcsönök összegét fokozatosan mind jobban meghaladja. Az átmenet ugyanis igen gyakran nem lépérszólásra történt, hanem a kölcsönfelvétel valamely külső körülmény következtében hirtelen megszakadt akkor, amikor még nem lehetett szó arról, hogy az adós ország a befektetett tőkék hozadékából az adósságszolgálat ellátásához szükséges összegeket fedezni tudja. Egyes esetekben pedig az eladósodásnak ez a későbbi időszaka még nagyon is a kezdetén van ahhoz, hogy tanulmányozásra alkalmas legyen.

A kölcsönök visszafizetése idején egyébként az adósságszolgálat, azaz a tőke kivétel, az új kölcsönökkel, azaz a tőkebehozattal szemben fokozatosan előtérbe nyomul. Ezért az ekkor észlelhető fejlődés már inkább a *tőkét exportáló ország* viszonyaira jellemző, míg jelen munka célja azoknak a hatásoknak a vizsgálása, amelyeket a befolyt külföldi kölcsönök az adós ország gazdasági helyzetében előidéznek.

Törekvésünk elsősorban az *aranyvaluta* esetén mutatkozó hatások felderítésére irányul. Mivel azonban ezeket a *papirvalutás* országban észlelhető fejlődés több tekintetben csak élesebben domborítja ki, az utóbbinak jellegzetes vonásaira is kitérünk. Tapasztalati anyag erre nézve a háború előtti eladósodási folyamatok során több esetben rendelkezésre áll.

A munka *Első része* egyes *tengerentúli országok* eladósodási folyamatait vizsgálja, amelyek jellegzetes időszakai túlnyomórészt a háború előtti időre esnek, amikor az illető országok



a gazdasági fejlődésnek még viszonylag alacsony fokán állottak. A *Második Rész* egyes gazdaságilag fejlettebb európai országok eladósodását kísérő jelenségekkel foglalkozik. A *Harmadik Rész* pedig a tapasztalati anyag figyelembe vételével, azonban elsősorban *elméleti* úton, bizonyos általános érvényű *következtetések* levonására tesz kísérletet.

ELSŐ RÉSZ.

**A KÜLFÖLDI KÖLCSÖNÖK HATÁSA  
A TENGERENTÚLI NYERSANYAG-  
TERMELŐ ORSZÁGOKBAN.**

*A tengerentúli országok* jellegzetes eladósodási időszakai túlnyomórészt a *világháború előtti* időre esnek.

A háború előtt a hitelező országok sorában *Anglia* messze megelőzte a többi országokat. Anglia összes hosszúlejáratú, nyilvános aláírással kapcsolatos tőkebefektetései 1913. végén 3763 millió fontot tettek ki, amihez mintegy 300 millió összegű egyéb hosszúlejáratú tőkebefektetés járult.<sup>2</sup> Az adós országok sorában első helyen az Egyesült Államok állottak 755 millió fonttal, míg a második és harmadik helyet Kanada és New-Foundland, illetőleg Ausztrália és New-Zealand foglalták el 515, illetőleg 416 millió fonttal; a negyedik és ötödik helyet India és Dél-Afrika töltötték be 379, illetőleg 370 millióval, amelyeket Argentína követett 320 millió összegű adóssággal. A másik két nagy, háború előtti hitelező ország, azaz *Franciaország* és *Németország* összes hosszúlejáratú tőkebefektetései 1914-ben 45 milliárd frankot, illetőleg 23.5 milliárd márkát tettek ki, mely összegek nem összpontosultak nagyobb mértékben valamely országra, úgy hogy a három legnagyobb hitelező ország tőkebefektetései- nek együttes figyelembe vételével alig egy-két adós ország akadna, amelynek összes adóssága 1914-ben a fent felsorolt hat ország közül valamelyiknek az adósságát is meghaladta volna.

Ez országok jellegzetes eladósodási időszakairól — India és Dél-Afrika kivételével — meglehetősen részletes adatok állanak rendelkezésre. Kanadát illetőleg Jacob *Viner* „*Canada's Balance of International Indebtedness 1900 1913.*” című (Cambridge: Harvard University Press, 1925.), Argentínát illetőleg pedig John H. *Williams* „*Argentine International Trade under inconvertible Paper Money 1880 1900.*” című (Cambridge: Harvard University Press, 1920.) munkái szolgálnak forrásul, amelyek a „Harvard Economic Studies” sorozatban jelentek meg.

<sup>2</sup> A bekezdésben foglalt adatok forrása: Herbert *Feis*: *Europe the World's Banker 1870—1914.* New Haven: Yale University Press, 1930., 23—24., 51. és 74. o.

Ausztrália eladósodási folyamatát Gordon Wood dolgozta fel „*Borrowing and Business in Australia*” című (London: Humphrey Milford, 1930.) munkájában. Ami az Egyesült Államokat illeti, az 1862—1879. közötti jellegzetes eladósodási időszakot F. D. Graham tette beható vizsgálat tárgyává „*International Trade under depreciated Paper. The United States, 1862—1879.*” című tanulmányában (The Quarterly Journal of Economics, Vol. XXXVI., No. 2., February, 1922., 220—273. o.), de ezenkívül számos más forrás is rendelkezésre áll.

Bár a munka *Első Része* elsősorban a, fenti művekben közölt megállapításokat foglalja össze, mégsem látszik mellőzhetőnek a háború előtti nagyobb eladósodási folyamatok tárgyalása és pedig nemcsak a teljesség kedvéért, hanem az azokból levonható sok értékes tanulságnál fogva sem. Emellett számos esetben szükségesnek mutatkozott az illető szerzők megállapításainak valamely irányban való kiegészítése, vagy pedig más szerzők véleményével való egybevetése is. A tárgyalás körébe vont országok ma már többé-kevésbé a gazdasági fejlődés magasabb fokát érték el, abban az eladósodási időszakban azonban, amelyet jelen munka közelebbi vizsgálat tárgyává tesz, ez országok viszonyai még az *alacsonyabb gazdasági fejlődési fokon* álló országokra nézve jellemzők.

Első helyen *Kanada* példájával foglalkozunk, amely az eladósodás szóban lévő időszakában az aranyvaluta alapján állott és ahol zavaró körülmények a legkevésbé mutatkoztak. A második helyen az *Egyesült Államok* eladósodási folyamatát vizsgáljuk, ahol az eladósodás legjellegzetesebb és részletesebben tárgyalt időszakában papírvaluta volt érvényben. A harmadik fejezet *Argentína* példáját foglalja magában, amely a papírvaluta egy különleges esetét mutatja be. Utolsónak az *Ausztráliában* észlelhető fejlődést vázoljuk, ahol a tőkebehozatal az ország gazdasági fejlődésében mint állandó tényező jelentkezett.

## I. ARANYVALUTÁS ORSZÁG: KANADA.

*Kanada* külföldi eladósodásának példája kiválóan alkalmas a külföldi kölcsönök (hatásainak a tanulmányozására. Az 1900-tól 1913-ig terjedő időszakban *egyetlen tényező* volt az, amely az ország gazdasági és pénzügyi fejlődésének irányát döntő módon befolyásolta és ezt a külföldön való, egyre fokozódó kölcsönfelvételben jelölhetjük meg. Ebben az időszakban az ország normális fejlődését érintő lényegesebb változás nem történt s így csaknem a természettudományi kísérlet pontosságával állapítható meg, hogy a külföldi eladósodás minő gazdasági következményekkel járt.

A külföldi tőke beáramlása Kanadába már a múlt század 60-as éveiben megindult, de a 90-es években a kölcsönfelvétel megszűnt és Kanada ép azon az úton volt, hogy külkereskedelmének kiviteli többlete útján külföldi adósságát fokozatosan visszafizesse. 1900-ban azonban újabb eladósodási folyamat vette kezdetét, amely méreteiben a megelőzőt messze felülmúlta.

Pontos statisztikai adatok hiányában *Viner* az egyes években felvett *külföldi kölcsönök összegére* először közvetett úton következtet, amennyiben megállapítja a fizetési mérleg folyó tételeiből adódó egyenleget és, figyelembe véve a Kanada részéről történt külföldi tőkebefektetéseket is, olyan összegű tőkebehozatalt tételez fel, amely a fizetési mérleg többi tételeiből adódó — ezekben az években mindig passzív — egyenleg ellensúlyozására éppen elegendő. Másfelől azonban a kölcsönnyújtó országokban (elsősorban Angliában) rendelkezésre álló emissziós adatok összegezése alapján közvetlen úton nyert számokat is közöl a külföldi kölcsönök összegéről.

E számítások eredményeit az 1. Táblázat tünteti fel.

A tőkebehozatalnak közvetlen és közvetett úton megállapított összegei — az egész időszakot együtt nézve — megközelítő-

1. Táblázat.  
**Kanada fizetési mérlege az 1900—1913. években.<sup>1</sup>**

Év	m i l l i ó d o l l á r										Külföldi kölcsönök	
	A külkereskedelmi mérleg egyenlege	Az arany-mozgalom egyenlege <sup>2)</sup>	Kamat-szolgálat (netto)	Fuvardíjak, idegenforgalom stb. egyenlege	Kanadai tőkebefektetések a külföldön <sup>3</sup>	Külföldi tétel	mint atöbbitételek egyenlegét kiegyensúlyozó tétel	közvetlen megállapítás szerint				
1900.	0	— 4	— 32	0	+	2	34	32				
1901.	12	+	— 33	— 1	—	29	50	37				
1902.	9	— 5	— 35	— 3	—	3	31	42				
1903.	27	— 11	— 37	— 6	+	17	52	55				
1904.	51	— 8	— 39	— 7	+	21	112	62				
1905.	40	— 0	— 42	— 1	—	16	99	113				
1906.	56	— 5	— 46	— 4	+	12	99	105				
1907.	117	— 4	— 52	— 10	+	22	161	105				
1908.	23	— 22	— 70	— 17	—	92	224	222				
1909.	67	— 7	— 75	— 11	—	33	193	253				
1910.	142	— 12	— 82	— 15	+	26	225	313				
1911.	206	— 27	— 92	— 30	—	3	358	349				
1912.	276	— 0	— 108	— 51	—	0	435	321				
1913.	205	— 18	— 128	— 63	—	19	433	547				
1900—1913. összesen <sup>1</sup>	— 1.189	— 122	— 871	— 187	—	137	2.506	2.546				

<sup>1</sup> A Táblázat *Viner* id. munkájának 94., 95., 106. és 139. oldalain közölt adatak alapján készült.

<sup>2</sup> A „+” előjel aranykiviteli többletet, a „—” előjel aranybehozatali többletet jelent.

<sup>3</sup> Az aktív egyenleg tökevisszavonásokat jelent.

leg fedik egymást. Az egyes években azonban ez az összhang nem mindenütt van meg. A néhol mutatkozó nagyobb eltéréseket *Viner* arra vezeti vissza, hogy az emissziók — amelyekből a közvetlen módszernél kiindult — vagy már korábban nyújtott rövidlejáratú kölcsönök konszolidálására szolgáltak, vagy pedig az árubehozatalt csak a következő évben fokozták s így a közvetett módszer alkalmazása esetén a megfelelő tőkebehozatal is ott jelentkezett. E megfontolások, valamint a két módszerrel nyert eredmények között az egész időszakban mutatkozó csaknem teljes egybevágóság arra indítja *Vinert*, hogy további számításainál tényleges tőkebehozatal gyanánt a közvetett módszerrel nyert eredményeket használja fel.

Kanada példája — *Viner* szerint — tökéletesen igazolja a fizetési mérleg egyensúlyának helyreállítására vonatkozó *klasszikus elméletet*. Az egyoldalú értékátruházások a váltóárfolyamoknak olyan értelemben való eltolódásához vezetnék, hogy azonos irányú aranyozgalmak indul meg. Ez a kölcsönvevő országban áremelkedést, a kölcsönnyújtó országban árcsökkenést von maga után, aminek következtében a kölcsönvevő ország külkereskedelmi mérlege kedvezőtlennek válik és a tőkebehozattal megközelítőleg azonos összegű passzív egyenleg fog mutatkozni.

A külföldi eladósodás hatása alatt Kanadában beállott fejlődés közelebbi vizsgálata azonban arról győz meg, hogy noha az eladósodás végső következménye az elméleti feltevésnek pontosan megfelelt, az *aranyozgalmak szerepe* viszonylag szűk keretek között mozgott. Az aranybehozatal, amint ez az 1. Táblázatban látható, a tőkebehozatal emelkedésével együtt általában szintén megnőtt. A kanadai váltóárfolyamok mozgása azonban a statisztika bizonyossága szerint sokkal inkább a newyorki devizapiac hatása alatt állott, semhogy ott — még a nagy külföldi kölcsönök hatása alatt is — önálló irányzat tartósan kialakulhatott volna. Ennek tulajdonítható, hogy az aranyozgalmak egymagukban távolról sem voltak elegendők ahhoz, hogy az árszínvonalat számottevően befolyásolják.

Kanada esetében a fizetési eszközök mennyiségének emelkedése a *bankbetétek összegének* gyors és állandó gyarapodása formájában jelentkezett.<sup>3</sup> A bankok azonnal esedékes kötele-

<sup>3</sup> A készpénzforgalom csekély rugalmasságú volt és a letétek mellett alárendelt jelentőségű.

zetségei, amelyek 1900. végén 356 millió dollárt tettek ki, már 1901-ben emelkedésnek indultak és 1913. végéig fokozatosan 1147 millióra növekedtek. Ezt a rendkívüli méretű expanziót csak az tette lehetővé, hogy evvel párhuzamosan jelentősen gyarapodtak a bankok tartalékai is, amelyek e kötelezettségek fedezetéül szolgáltak.

E tekintetben a túlnyomórészt aranyból álló készpénztartalék mellett nagy szerepet játszottak a *külföldi* tartalékok, éppen az állandó jelentős tőkebehozatal következtében. A külföldi kölcsönt közvetítő bank ugyanis a kölcsön bizonyos hányadát rendszerint állva hagyta a külföldön, ugyanekkor azonban a voltaképeni kölcsönvevőt a teljes összeggel elismerte. A bank a külföldön tartott követelést általában csak annyiban vette igénybe, többnyire aranybehozatal formájában, amennyiben ezt a belföldi készpénztartaléknak megfelelő színvonalon való tartása szükségessé tette. A bőséges külföldi tartalékoknak tulajdonítható az, hogy az azonnal esedékes kötelezettségek igen jelentékeny emelkedése ellenére a készpénztartaléknak ezekhez való aránya nemcsak hogy nem hanyatlott, hanem az 1900. végi 7.9 %-ról 1913. végéig 11.4 %-ra javult. Az arányszám emelését a bankok főképp a gazdasági tevékenység feltűnő megélénkülése miatt vélték kívánatosnak. A külföldi tartalékok arányszáma kisebb-nagyobb kilengéseket mutatott, nemcsak az eladósodás váltakozó üteme folytán, hanem aszerint is, hogy a bankok mennyiben vették igénybe külföldi tartalékaikat készpénztartalékaik erősítése, illetőleg az árubehozatal finanszírozása céljából. Az 1913. végi 11.3 %-os arányszám azonban csaknem azonos volt az 1900. végi 11.1 %-kal.

*Viner* a külföldi tartalékok rendszerének igen nagy jelentőséget tulajdonít és közvetlen kapcsolatba hozza az eladósodási időszak folyamán végbement hitelexpanzióval. A külföldi tartalékok kétségtelenül igen jó szolgálatot tettek azért, hogy biztosították a hitelezés egyenletességét, mert szükség esetén a bankok bármikor meríthettek belőlük. *Angell* nyomán<sup>4</sup> azonban rá kell mutatnunk arra, hogy e tartalékok végeredményben csak technikai segédeszközei gyanánt szerepeltek a belföldi

<sup>4</sup> James W, *Angell: The Theory of International Prices.* (Harvard Economic Studies, Vol, XXVIII.) Cambridge: Harvard University Press, 1926., 173. o.



hitelexpanziónak, amely a külföldi tartalékok rendszere nélkül, is beállott volna, ha talán némileg aggasztóbb formában is. Az aranymozgalmakat illetőleg maga *Viner* mutatja ki, hogy ezek mint önálló tényező, alárendelt szerepet játszottak és csak mint a hitelexpanzió egyik fontos kísérő jelensége, a tartalékok feltöltése szempontjából érdemelnek figyelmet.

Lássuk, milyen következményekkel járt a fizetési eszközök gyarapodása az *árszínvonalra*. A vámtarifa tételei a tárgyalás alatt álló időszakban csak lényegtelenül változtak s így az árat nem befolyásolták. A mérlegelt nagykereskedelmi árindex az eladósodás első éveiben lassan, később, bár kisebb megszakításokkal, gyorsuló ütemben emelkedett és — az 1900. évi árat 100-zal véve egyenlőnek — 1912. végén 136.0-n állott. Noha az árszínvonal ezalatt az egész világon emelkedő irányzatot követett, az emelkedés mértéke *Kanadában* jóval meghaladta a más országokban általában mutatkozó mértéket. Az *angol* mérlegelt nagykereskedelmi árindex (1900=100) 1912. végén 114.9-en állott. A megfelelő *amerikai* adat 125.9-et tett ki s így inkább megközelítette a kanadai indexszámot, ami arra vezethető vissza, hogy ez az időszak — részben a tőkebehozatal hatása alatt — az Egyesült Államokra nézve is a fellendülés időszaka volt. 1913-ban a befolyt külföldi kölcsönök összege az 1912. évivel csaknem azonos volt s — feltehetőleg evvel kapcsolatban — az árindex 131.9-re hanyatlott. Ugyanekkor azonban az Egyesült Államokban is visszaesett s az Angliával szemben való különbség még mindig tekintélyes maradt.

Igen tanulságos az *áralakulásnak árucsoportok szerint* való vizsgálása is. Legjobban emelkedtek azoknak a cikkeknek az árai, amelyeket Kanada maga is termel és amelyek túlnyomórészt a belföldön nyernek elhelyezést. Ezeknek indexszáma az 1900. évi 100-zal szemben 1913. végén 161.7-en állott. Mivel ez együtt járt a munkabérek és egyéb termelési költségek növekedésével, az exportált cikkek árai is emelkedtek és pedig 133.9-re, tehát távolról sem fenti arányban, tekintettel arra, hogy a világpiacon árat Kanada döntően befolyásolni nem tudja. Végül, ami az import-cikkeket illeti, a fizetési eszközök gyarapodása ezek áralakulását csak kevéssé érintette s az indexszám 1913. végén 114.1 volt. Az a körülmény, hogy a termelő a belföldön jobb árat érhetett el, mint export esetén, az exportra

korlátozóig hatott; az alacsony import-árak viszont az importot mozdították elő. Az áreltolódások folytán számos exportcikk ilyen jellegét el is veszítette és belföldi cikké változott. Egyes belföldön is termelt cikkekben pedig az import oly jelentőssé vált, hogy ezek import-cikkekké alakultak át. Némely szélsőséges esetben export-cikkek import-cikkekké lettek.

Az árszínvonal emelkedése és az egyes árucsoportok között észlelhető áreltolódások adják magyarázatát a *külkereskedelmi mérlegben* beállott változásoknak, A tőkebehozatal megduzzadása, amint ez az 1. Táblázatból kitűnik, természetszerűleg együtt járt a kamatterhek lassú gyarapodásával és a fizetési

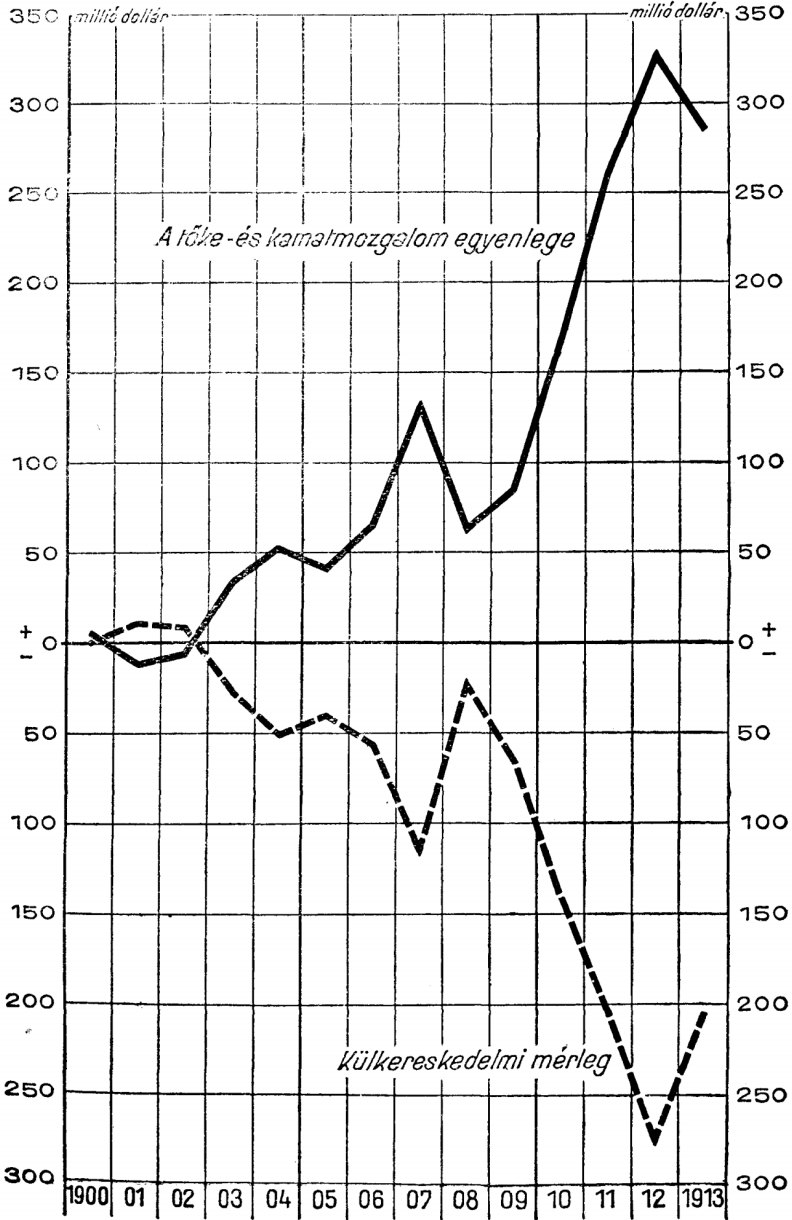
2. Táblázat.

## Kanada. Tőkemozgalom és külkereskedelmi mérleg.

Év	A tőke- és kamat- mozgalom egyenlege	K ü l k e r e s k e d e l m i m é r l e g		
		Behozatal	Kivitel	Egyenleg
m i l l i ó d o l l á r				
1900.	+ 4	185	185	0
1901.	- 12	192	204	+ 12
1902.	- 7	207	216	+ 9
1903.	+ 32	254	227	- 27
1904.	+ 52	249	198	- 51
1905.	+ 41	269	229	- 40
1906.	+ 65	324	268	- 56
1907.	+ 131	388	271	- 117
1908.	+ 62	291	268	- 23
1909.	+ 85	355	288	- 67
1910.	+ 169	438	296	- 142
1911.	+ 263	507	301	- 206
1912.	+ 327	651	375	- 276
1913.	+ 286	676	471	- 205
1900—1913. összesen	+ 1.498	4.986	3.797	- 1.189

1. Grafikon.

Kanada. Tőkemozgalom és külkereskedelmi mérleg.



mérleg egyéb passzív tételeinek az emelkedésével. Utóbbi túlnyomórészt a fuvardíjak megnövekedésére volt visszavezethető, amit a külkereskedelmi forgalom kiterjedése idézett elő. A külföldi kölcsönök azonban a legszembetűnőbb hatást a kereskedelmi mérleg alakulására gyakorolták, amint ez a 2. Táblázat adataiból és az 1. Grafikonból kitűnik.

Látható, hogy a külkereskedelmi mérleg egyenlege a nagyobb mértékű eladósodás megindulásával passzívvá alakult és azután megközelítőleg követte a tőkebehozatal összegének a változásait. *A kivitel és behozatal* alakulását külön-külön vizsgálva feltűnik, hogy a kivitel értéke az árszínvonal emelkedése dacára sem hanyatlott, sőt az időszak végén jelentősen felszökött. Ez az export-cikkeknél is észlelhető áremelkedéseken kívül részben a külföldi kölcsönök nyomán járó általános gazdasági fellendülésre vezethető vissza, amely az egész külkereskedelmi forgalomra élénkítőleg hatott. Közelebbi megfigyelés után azonban megállapítható, hogy a kivitt mennyiség csaknem az összes cikkeknél csökkent és a kivitel értéke túlnyomórészt azért emelkedett, mert egyes újonnan feltárt termékekből jelentős kivitel indult meg. Emellett szerepet játszott az is, hogy Kanada kivitele nagyrészt nyersanyagokból és élelmiszerekből áll, amelyek termelése jórészt természeti tényezőktől függ.

Hogy a kivitel jelentősége Kanada gazdasági életében az eladósodási időszak folyamán — az elmélet megállapításaival összhangban — csökkent, ezt szemléltetően mutatja az a körülmény, hogy a kivitel értékének az összes termeléshez való viszonyát kifejező arányszám az 1901. évi 21.7 %-ról 1912-ig 13.6 %-ra esett vissza s a kivitelnek 1913-ban történt hirtelen emelkedése mellett is még mindig csak 16.5 %-ot tett ki.

Ami a behozatal alakulását illeti, ez az egyre fokozódó kölcsönfelvétellel párhuzamosan rendkívüli módon felszökött és 1913-ban megközelítette az 1900. évi négyszeresét.

A behozatal árucsoportok szerint való tagozódásának vizsgálására Kanada esetében — a külkereskedelmi statisztika szerkezeténél fogva — csak korlátolt lehetőség kínálkozik. A rendelkezésre álló adatok azt mutatják, hogy *a termelési javaknak* a behozatalban való szerepe az eladósodási időszak folyamán egyre jelentősebbé vált. Néhány jellegzetes nyers-

anyag és termelési *eszköz* behozatalának az összes behozatalhoz való viszonyát kifejező arányszám az 1900. évi 28.8%-ról kisebb kilengésekkel 1913-ig 37.6 %-ra emelkedett. Az *élelmiszerek* arányszáma ezalatt 19.5%-ról 14.1 %-ra, az egyes egyéb *fogyasztási cikkekből* álló csoporté pedig 25.3%-ról 20.9%-ra hanyatlott.

Figyelembe véve a termelésnek ebben az időszakban való hatalmas fellendülését, a termelési javak arányszámának bizonyára még ennél is nagyobb emelkedése következett volna be, ha Kanada maga is nem állítana elő nagy mennyiségben gépeket, vasúti felszerelést és más olyan javakat, amelyek a termelés továbbfolytatásánál első helyen jönnek számba. Emellett tekintettel kell lennünk arra is, hogy a munkáslétszámnak a fokozott termeléssel kapcsolatos gyarapodása az életszínvonal emelkedését vonta maga után, ami a fogyasztási javak behozatalát is növelte.<sup>5</sup>

Az általános gazdasági helyzetről rendelkezésre álló adatok arról tanúskodnak, hogy a külföldi kölcsönök beáramlása hatalmas méretű *gazdasági fellendüléssel* járt együtt. Az összes termelés értéke az 1901. évi 943 millió dollárral szemben 1913-ban 2859 millió dollárt tett ki, azaz több mint megháromszorozódott. A munkabérek indexszáma — az 1900. évi adatokat 100-zal véve egyenlőnek — 1913-ban 148.9-en állott. Emellett állandóan kereslet mutatkozott munkaerők után. A lakbérek megfelelő indexszáma 1913-ig 161.2-re emelkedett. Ami a kamatlábakat illeti, ezek alakulása eleinte nem mutatott egységes irányzatot s az indexszám — 1900-as bázison számítva — 1909-ben 99.6 volt. Ekkor azonban a kamattételek erősen szilárdulni kezdtek s 1913-ban az indexszám már 117.6-on állott.

<sup>5</sup> Érdekes jelenség, hogy a külkereskedelmi mérlegnek a tőkemozgalomhoz való alkalmazkodása a külkereskedelmi forgalomnak nem Angliával, "U legjelentősebb kölcsönnyújtó országgal szemben, hanem főképp az Egyesült Államokkal szemben való módosulása útján ment végbe. Noha Kanada Angliával is élénk gazdasági kapcsolatokat tart fenn, a fellendülés idején közgazdaságának szerkezeténél fogva az Egyesült Államokkal inkább ki tudta cserélni termékeit. Ennek következtében Anglia és az Egyesült Államok között . — részben távol keleti országok közben jöttével — a kereskedelmi forgalom szintén módosult.

A kanadai példa zavaró körülmények nélkül szemléltetően tárja elő azokat a hatásokat, amelyeket egy természeti kincsekben gazdag, még meglehetősen kiaknázatlan területen a külföldi kölcsönök kiváltak és következtetni enged arra, hogy a tőkebehozatal gazdasági fellendülést von maga után. Ami a további fejlődést illeti, a világháború közbejött és az ennek folytán Kanada gazdasági és pénzügyi életében beállott változások elhomályosítják azt a képet, amelyet az 1913. után is tartó eladósodási folyamatról alkothatnánk; a kölcsönök törlesztése pedig, amely a gazdasági életet szintén erősen befolyásolja, még csak kevéssé haladt előre. így Kanada példája főképp a *külföldi eladósodás első időszakának* tanulmányozására alkalmas.

Arra nézve, hogy a kölcsönök visszafizetése milyen gazdasági következményekkel fog járni, csak a *felhasználás módjából* tudunk levonni bizonyos következtetéseket. Az 1900-tól 1913-ig terjedő időszakban felvett (a közvetlen módszerrel megállapított) összes külföldi kölcsönök az adós szerint a következőképen oszlottak meg:

	millió dollár
Kormány	179
Községek	260
Vasúti társaságok	767
Iparvállalatok	630
Mezőgazdaság	305
Bányavállalatok	125
Biztosító társaságok	82
Egyéb	198
	<hr/>
	2546.

A kormány által felvett kölcsönök nagyrészt vasútépítési célokat szolgáltak. Noha a vasútépítés önmagában véve helyes tőkebefektetésnek mondható, egyes nagyobb vasúti társaságoknál csakhamar bekövetkezett pénzügyi nehézségek arra mutatnak, hogy sok esetben spekulációs túlzások érvényesültek. A községek a felvett kölcsönöket többnyire könnyelműen használták fel. A mezőgazdasági kölcsönöknél a kölcsönnyújtókat már kezdetben súlyos veszteségek érték, ami arra vezethető vissza, hogy a kölcsönnyújtás a spekuláció által indokolatlanul magasra

felhajtott földárak idején történt. Legkevésbé kockázatosnak az ipari és bányászati befektetések mondhatók, előbbieik jövedelmezősége azonban nagy mértékben a védővámok fennmaradásától függ.

Mindezek alapján indokoltnak látszik az a következtetés, hogy Kanada a külföldi kölcsönök nagy részét *gazdaságilag nem egészséges módon* fektette be és így a visszafizetések túlsúlyba jutása idején kötelezettségeinek csak depressziós jelenségek és erősen hanyatló árak mellett lesz képes eleget tenni. Súlyosbítja a helyzetet az, hogy az 1913. után felvett kölcsönök nagy részét katonai kiadásokra és nem jövedelmező kereskedelmi flotta kiépítésére fordították. Csak új természeti kincsek felfedezése és kiaknázása, a népesség nagymérvű szaporodása és a kanadai termékek iránti kereslet fokozódása tehetné könnyebbé Kanada számára a kölcsönök visszafizetését.

## II. PAPIRVALUTÁS ORSZÁG: AZ EGYESÜLT ÁLLAMOK 1862—1879.

A vizsgálódásaink körébe eső országok közül egyedül az *Egyesült Államok* szolgáltatnak példát arra, hogy az adós ország a külföldi kölcsönök felhasználásának segítségével termelő erőt oly mértékben volt képes fokozni, hogy idők folyamán a saját szükségletén felül rendelkezésre álló javak kivitele útján nemcsak a kölcsönök törlesztési és kamatszolgálatát tudta ellátni, hanem *adós országból hitelezővé alakult át*. A folyamat, amelynek során ez az átalakulás végbement, sok évtizedig tartott és egyfelől az újabb kölcsönök felvételének időközönként való szünetelése, másfelől pedig az Egyesült Államok gazdasági életében egyes években mutatkozó zavarok következtében több ízben megszakadt. A döntő fordulat 1873-ban következett be, amikor a külkereskedelmi mérleg, amely több mint két évtizeden át — egy év kivételével — behozatali többletet mutatott, tartósan aktívvá alakult és azután csak kivételesen zárult passzív egyenleggel. A tőkevisszafizetések és a kamatfizetések ebben az időben már olyan összeget értek el, hogy a későbbi eladósodási időszakokban az új kölcsönök címén befolyó összeget általában meghaladták. A külföldi kölcsönök hatásainak megfigyelése szempontjából tehát az 1873. előtti és utáni évek eseményei a legtanulságosabbak. Ebben az időben (1862-től 1878-ig) pedig az Egyesült Államokban a készpénzfizetések szüneteltek, úgy hogy ennek az időszaknak a vizsgálásából a *papírvaluta* alatt élő ország viszonyaira jellemző eredmények vezethetők le. Ami a további eladósodási időszakokat illeti, ezek is kétségtelenül számos értékes tanulsággal szolgálnak. Az aranyvalutához való visszatérés, azaz az 1879. év utáni idő azonban már inkább a tőkét exportáló (a kamatfizetéseket is figyelembe véve) ország viszonyaira jellemző, miért is a tőkebehozatal hatásainak vizsgálására kevésbé alkalmas.



A csaknem korlátlan lehetőségek, amelyeket a természeti kincsekben bővelkedő kiaknázatlan területek magukban rejtettek, már a XVIII. század második felében jelentősebb tőkebeáramláshoz vezettek. Eleinte holland, francia és spanyol tőkés nyújtották a kölcsönöket, majd a XIX. század első éveiben Anglia nyomult előtérbe, mint hitelező. Nemcsak az új területek feltárására, hanem ipartelemek létesítésére, vasutak és csatornák építésére, hajózási társaságok stb. céljaira egyre fokozódó összegű tőkebehozatal volt észlelhető. Az 1821. előtti időből nem állnak adatok rendelkezésre, az 1821—1837. évekre nézve azonban megállapítható, hogy a külföld évi átlagban (pénzügyi évek) 7.4 millió dollár értékű amerikai értékpapírokat vett át.<sup>8</sup> Az 1837. évi európai válság az Egyesült Államokba irányuló tőkekivitel erősen csökkentette és ez az 1838—1849. évek átlagában csak 3.3 millió dollárt tett ki. Ennek nyomán a gazdasági tevékenység az Egyesült Államokban is sokat vesztett élénkségéből s az ország az ezekben az években átlagosan 12 millió dollár összegű kamatfizetést csak termékeinek fokozott kivitele útján volt képes teljesíteni, amelyekből pedig ekkor még nem tudott könnyen nélkülözhető feleslegeket előállítani. A külkereskedelmi mérleg, amely az 1821—1837. pénzügyi évek átlagában 10.9 millió dollár összegű passzívumot mutatott, az 1838—1849. években, azaz a csekély tőkebehozatal idején, átlagosan évi 2.8 millió összegű aktív egyenleggel zárult. Az 1848. évi európai válság leküzdése után az Egyesült Államokba irányuló tőkekivitel hatalmas méretekben indult meg ismét és, bár az 1857. évi válság után és az 1861—1864. évi polgárháború alatt visszaesett, az 1850—1873. évek átlagában mégis 41.7 millió dollárra rúgott. Az 1857. előtti évek a gazdasági expanzió évei voltak, amelyet *a tőkebehozatalnak 1857-ben bekövetkezett átmeneti szünetelésével súlyos depresszió váltott fel.* A külföldi kölcsönök hatásainak figyelemmel kísérését azonban ebben az időszakban csaknem lehetetlenné teszi az a körülmény, hogy a kaliforniai aranymezőknek főképp erre az időre eső kiaknázása az egész gazdasági tevékenységet döntő módon befolyásolta.

<sup>6</sup> The International Financial Position of the United States. New York: National Industrial Conference Board, 1929., 18. o. — A bekezdésben foglalt egyéb számadatok is e kiadványból vették.

Mivel a készpénzfizetéseket 1862-ben felfüggesztették, a polgárháború befejeztével, 1865. óta igen nagy arányokat öltő tőkebehozatal már papírvaluta mellett ment végbe. A forgalomban lévő fizetőeszközök összege a papírvaluta mellett sem mutatott jelentősebb ingadozásokat s a gazdasági életet egyéb zavaró körülmények sem befolyásolták számottevő mértékben, úgy hogy a tőkebehozatal hatásai meglehetősen tisztán jelentkeztek. Csak az időszak végén homályosította el a képet némileg az, hogy a készpénzfizetések közeli megkezdésére való kilátás a papírpénz értékét — a pénzmennyiség viszonylagos változatlansága mellett is — az arannyal szemben kedvezően befolyásolta.

Az Egyesült Államok fizetési mérlege fontosabb tételeinek az 1865—1878. években való alakulásáról a 3. Táblázat tájékoztat.

A külföldi kölcsönök összege, amely az 1873. június 30-án végződő évben érte el tetőpontját, 1874-ben mintegy egyharmadára esett vissza s a tőkebehozatal 1876-ban teljesen megszűnt. Evvel párhuzamosan igen tekintélyes tőkevisszafizetések jelentkeztek s a külföldre fizetett kamatok összege csak kevéssé csökkent. Az 1873. évi világválság nemcsak az új külföldi tőkebefektetéseket tette az európai tőkések részére szinte lehetetlenné, hanem a minél nagyobb mobilitás utáni vágy oda vezetett, hogy az Egyesült Államok értékpapírjait tömegesen küldték vissza. Az 1873. előtti években jelentkező hatalmas méretű *tőkebehozatal, majd annak teljes megszűnése* az Egyesült Államok gazdasági életében mélyreható változásokat idézett elő. A mechanizmus, mely e változások beálltához vezetett, az érvényben volt papírvalutára való tekintettel lényegesen eltért attól, mint amelyet az aranyvalutás Kanada esetében megállapíthattunk, maguk az előidézett hatások azonban sok tekintetben azonosak voltak az aranyvaluta esetében észlelt hatásokkal. Itt meg kell jegyeznünk, hogy míg a kanadai példa csak a kölcsönfelvétel idejében jelentkező hatásokra nézve nyújt felvilágosítást, az Egyesült Államok esete a tőkebehozatal megszűnésének és a kezdődő visszafizetésnek a hatásaira is példát szolgáltat.

Arról, hogy a külföldi kölcsönök aranybehozatalhoz vezetessenek, nem lehetett szó, mivel az Egyesült Államokban az arany a valutarendszerrel semminemű kapcsolatban nem állott. A

## 3. Táblázat.

Az Egyesült Államok fizetési mérlege az 1865—1878. években.<sup>1</sup>

Junius 30-án végződő év	P a s s z i v t é t e l e k					A k t i v t é t e l e k					
	Árubeho- zatal	Arany- és ezüst- behozatal	Fizetett fuvardíjak	Kamat- fizetések (netto)	Tőkevisz- szafizeté- sek	Összesen	Árukivitel	Arany- és ezüst- kivitel	Befolyt fuvardíjak	Új kölcsönök	Összesen
1865.	2388	9·8	17·4	24·0	—	290·0	166·0	69·6	10·3	75·0	320·9
1866.	4348	10·7	32·2	30·0	—	507·7	348·9	86·0	15·5	70·0	520·4
1867.	3957	22·1	30·1	36·0	—	483·9	294·5	60·8	13·1	74·0	442·4
1868.	357·4	14·2	24·9	42·0	—	438·5	281·9	93·8	12·9	76·0	464·6
1869.	417·5	19·8	30·1	52·0	7·4	526·8	286·1	57·1	11·5	129·5	484·2
1870.	436·0	26·4	30·9	61·0	15·2	569·5	392·8	58·1	16·5	145·0	612·4
1871.	520·2	21·3	36·3	67·0	16·2	661·0	442·8	98·4	17·2	116·4	674·8
1872.	626·6	13·7	44·5	72·0	15·1	771·9	444·2	79·9	15·1	127·4	666·6
1873.	642·1	21·5	47·2	78·0	2·8	791·6	522·5	84·6	15·0	147·6	769·7
1874.	567·4	28·5	40·5	60·0	—	696·4	586·3	66·6	15·7	51·0	719·6
1875.	533·0	20·9	38·3	63·0	—	655·2	513·4	92·1	14·0	20·2	639·7
1876.	460·8	15·9	32·1	60·0	50·0	618·8	540·4	56·5	14·8	—	611·7
1877.	451·3	40·8	32·9	55·0	100·0	680·0	602·5	56·1	15·4	—	674·0
1878.	437·1	38·4	30·7	45·0	150·0	701·2	694·9	33·7	16·3	—	744·9
1865—1878. összesen	6.518·7	304·0	468·1	745·0	356·7	8.392·5	6.117·2	993·3	203·3	1.032·1	8.345·9

1) Graham id. munkájából (231. o.) vett adatok alapján.

tőkebehozatal azonban az arannyal egyenértékű angol fontra szóló váltókban jelentős kínálathoz vezetett, ami e váltóknak s így az aranynak dollárban kifejezett értékére csökkentőleg hatott. Az aranyprémium, amely 1864. októberben 207.2 volt, már 1865. októberben 145.5-re esett vissza s 1873, októberig 108.9-re hanyatlott. Az időszak második felében a fontváltók kínálata megszűnt, sőt utánuk erős kereslet mutatkozott és így az aranyprémium emelkedésére lehetett számítani. Az aranyprémium valóban nem csökkent tovább, sőt emelkedésnek is indult s 1875. októberben 116.4-es jegyzéshez érkezett el. Ezután azonban fokozatosan csökkent s 1878. októberben már alig valamivel volt 100 felett.<sup>7</sup> *Graham* ezt arra vezeti vissza, hogy a kivitel hatalmas fellendülése a fontváltók után a tőkevisszafizetésekkel kapcsolatban észlelhető keresletet ellensúlyozta, de annak is nagy jelentőséget tulajdonít, hogy a készpénzfizetések megkezdésére irányuló tárgyalások az aranyprémium hanyatlását vonták maguk után. További magyarázatot szolgáltat az áralakulás vizsgálata, amely az aranyprémium változásaival szoros kapcsolatban állott s amelynek a gazdasági életre messze kiható jelentősége volt.

Az aranyprémium csökkenésének az *árakra* gyakorolt hatását legelőször az exportőr érzi meg, mert azt tapasztalja, hogy a kivitt árucikk fejében birtokába került külföldi váltóért belföldi valutában kevesebbet fog kapni. Az export-cikkek árai tehát azonnal megközelítőleg az aranyprémiummal azonos arányban esnek vissza. Ami az import-cikkeket illeti, az importőr — belföldi valutában — ezekhez is olcsóbban jut hozzá, az ár-csökkenést azonban igyekszik minél kisebb mértékben a fogyasztónak tovább adni. A belföldön előállított és a belföldön fogyasztott cikkek árai csak hosszabb idő alatt és lassúbb ütemben csökkennek. Végeredményben azonban alacsonyabb árszínvonal

<sup>1</sup> Figyelemre méltó, hogy az aranymozgalom iránya ép ellentétes volt avval, mint amely arany valutás országban megállapítható: A tőkebehozatal éveiben az aranykiviteli többlet általában nagyobb volt, mint a visszafizetések idején. Noha az igen jelentős belföldi aranytermelés következtetések levonását megnehezíti, mégis annak a körülménynek, hogy a külföldi kölcsönök felvétele az arany belföldi ára csökkentőleg hatott, bizonyára része volt abban, hogy ebben az időben az aranykivitel állandóan igen magas volt.

alakul ki, mint amely a tőkebehozatal megindulása előtt fennállott. Az aranyprémium emelkedése szintén az export-cikkek áraira hat a legközvetlenebbül, míg az importőr a belföldi valutában beállott áremelkedést a fogyasztóval szemben nem tudja azonnal keresztülvinni, és végül legkevésbé a belföldi cikkek „árai emelkednek. Mindamellett a kialakuló árszínvonal magasabb lesz a tőkevisszafizetést megelőzően észlelhető árszínvonalnál. Ebből kitűnik, hogy az árszínvonal az időszak első felében magasabb, azután pedig alacsonyabb az aranyprémiumnál.

Ezek a tanulságok csaknem teljes egészükben levonhatók az amerikai példából. Az új kölcsönök felvétele idején az aranyprémiummal együtt az árszínvonal is visszaesett. Míg azonban a nagyobb mértékű eladósodás megindulásakor, 1865, januárban az aranyprémium és az árindex (az 1862. januári árak — 100) egyaránt 216-on állottak, 1873. októberig az aranyprémium 108.9-re, az árszínvonal pedig csak 131-re csökkent és közben is mindig elég lényegesen meghaladta az aranyprémiumot. Ezután az aranyprémium emelkedésével egyidejűleg az árszínvonal csökkenése megállott és mikor a fentebb említett okok folytán az aranyprémium — a várható fejlődéssel szemben — esni kezdett, az árszínvonal csakhamar az aranyprémium alá süllyedt és 1878. októberben a 100.5-ös aranyprémiummal 94-es árindex állott szemben. Azaz, noha a készpénzfizetések közeledő megkezdése az utolsó években a képet el is homályosítja, az aranyprémiumnak az árszínvonallal szemben való *relatív emelkedése* megállapítható.

Ami az egyes *árucsoportok* egymástól eltérő áralakulásában észlelhető szabályszerűséget illeti, ezt szemléltetően mutatja a következő összeállítás:<sup>8</sup>

	Az export- cikkek	Az import- árindexe (1860= 100)	A belföl
1866. január	188	177	192
1867. <sup>ii</sup>	169	163	178
1868. <sup>M</sup>	162	154	177
1869. <sup>ii</sup>	167	164	172
1870. <sup>ii</sup>	150	155	153

<sup>8</sup> Az adatok — az előzőekben említett adatokhoz hasonlóan — *Graham* id. munkájából (253. o.) vették.

	Az export- cikkek	Az import- árindexe (1860 =	A belföldi =
1871. január	139	142	146
1872. »»»	136	130	148
1873. "	132	134	148
1874. "f	133	122	146
1875. "H	141	121	137
1876. "M	127	112	121
1877. "	124	118	117
1878. "	108	105	103

Látható, hogy az export-cikkek árindexe tükrözte vissza a leghívebben az aranyprémiumnak az időszak első felében bekövetkezett nagymérvű hanyatlását; mikor pedig az adósságszolgálat 1874-től kezdődőleg túlsúlyba jutott, az export-cikkek árindexe követte az aranyprémium átmeneti emelkedését s azután a másik két árucsoport árindexét meghaladta. Az aranyprémium változásai legkevésbé a belföldi cikkek árindexére hatottak, míg az import-cikkek árindexe általában közbenső helyet foglalt el.

*Graham*, kiindulva abból, hogy papírvalutas ország esetében a külföldi kölcsönök nem vezethetnek aranybehozatalhoz, teljesen kikapcsolja vizsgálódásai köréből azt — az áralakulással szorosan összefüggő — szempontot, hogy a tőkebeáramlás mennyiben vezet a *pénzmennyiség emelkedéséhez*. Noha, mint fentebb említettük, a készpénz-fizetőeszközök összege nem változott lényegesen, amint erre *Angell* rámutat,<sup>9</sup> a kölcsönfelvétel idején a bankbetétek jelentős gyarapodása volt észlelhető, ami azután csak jóval lassúbb ütemben folytatódott. A bankbetétek összege ugyanis az 1866—1873. években — egy-két évben mutatkozó visszaesés mellett — 101 millió dollárral emelkedett, míg az 1874—1878. években csak 32 millióval, ami, tekintettel a rohamosan növekvő lakosságra, relativ csökkenésnek is mondható. Hozzá kell ehhez tennünk, hogy az a jelenség, hogy az árak eleinte az aranyprémiumnál kisebb mértékben estek, tehát aranyban emelkedtek, a tőkeviszafizetések idején pedig aranyban kifejezve csökkentek, a pénzmennyiség változásával is kapcsolatos volt. E kérdésről azonban részletesebben a Harmadik Részben lesz szó.

<sup>9</sup>*Angell* id. munkája, 513—515. o.

Az egyes árucsoportok áralakulása közötti eltérés a *külkereskedelemben* jelentős eltolódásokhoz vezetett. Az a körülmény ugyanis, hogy a tőkebehozatal idején az export-cikkek árai estek a legjobban, a kivitelre bénítólag hatott; a behozatal viszont az importőrnek külön hasznot biztosított, mivel e cikkek ára a belföldön nem csökkent annyival, mint amennyivel olcsóbban az importőr azokat a külföldön meg tudta vásárolni. Végül a belföldön előállított és ott is fogyasztott cikkeknek viszonylag magas ára következtében ilyen cikkek termelése nagyobb nyereséggel bíztatott, mint az exportra való termelés. Mindez avval az eredménnyel járt, hogy — bár egyes években a kivitel is emelkedett — a külkereskedelmi mérleg egyenlege a behozatal javára tolódott el. Mikor azonban 1873. után az export-cikkek árai magasabb színvonalat mutattak, mint az import-cikkek árindexe, mely utóbbi lényegesen visszaesett, a kivitel fellendült, a behozatal pedig hanyatlott. Az egyenleg már 1874-ben megfordult, s miután a kereskedelmi mérleg 1875-ben ismét — alig számbajövő — passzívumot mutatott, a további években egyre növekvő aktívummal zárult.<sup>10</sup>

A tőkebehozatal tehát — hasonlóan az aranyvalutás országokban észlelhető hatásokhoz — a külkereskedelmi mérleg egyenlegét a passzivitás irányában toltta el, míg a kölcsönfelvétel megszűnése és a visszafizetések megkezdése a mérleget aktívvá alakította. E változásokat a 4. Táblázat és a 2. Grafikon szemlélteti.

A külkereskedelmi mérleg egyenlege közt egyfelől és a tőke- és kamatmozgások egyenlege közt másfelől az egyes években mutatkozó kisebb-nagyobb eltérések főképp az aranymozgalomban és a nemzetközi áruforgalomban bekövetkezett eltolódásokkal magyarázhatók. (L. a 3. Táblázatot.) Míg a polgárháború alatt

<sup>10</sup> Bár a külföldi kölcsönök által papírvaluta esetében az áralakulásra és a külkereskedelmi mérlegre gyakorolt hatás beható elemzésére később kerül sor, itt is célszerűnek látszik rámutatni arra, hogy *Graham* a külkereskedelmi mérleggel kapcsolatban túlzott jelentőséget tulajdonít az egyes árucsoportok áralakulása között mutatkozó eltérésnek. Eltekintve attól, hogy egyes cikkeknek import-, export- vagy belföldi jellege gyakran nem állapítható meg pontosan és időközben változhat is, a külkereskedelemben gyakorolt hatás szempontjából a döntő körülmény az, hogy a tőkebehozatal idején sem egyes árucsoportok árai, sem az általános árszínvonal nem csökkennek az aranyprémiummal azonos mértékben, azután pedig nem követik teljesen annak emelkedését.

## Egyesült Államok. Tőkemozgalom és külkereskedelmi mérleg.

Junius 30-án végződő év	A tőke- és kamatmozgalom	A külkereskedelmi mérleg
	e g y e n l e g e	
	m i l l i ó a r a n y d o l l á r	
1865.	+ 51·0	— 72·8
1866.	+ 40·0	— 85·9
1867.	+ 38·0	— 101·2
1868.	+ 34·0	— 75·5
1869.	+ 70·1	— 131·4
1870.	+ 68·8	— 43·2
1871.	+ 33·2	— 77·4
1872.	+ 40·3	— 182·4
1873.	+ 66·8	— 119·6
1874.	— 9·0	+ 18·9
1875.	— 42·8	— 19·6
1876.	— 110·0	+ 79·6
1877.	— 155·0	+ 151·2
1878.	— 195·0	+ 257·8
1865—1878. összesen	+ 69·6	— 401·5

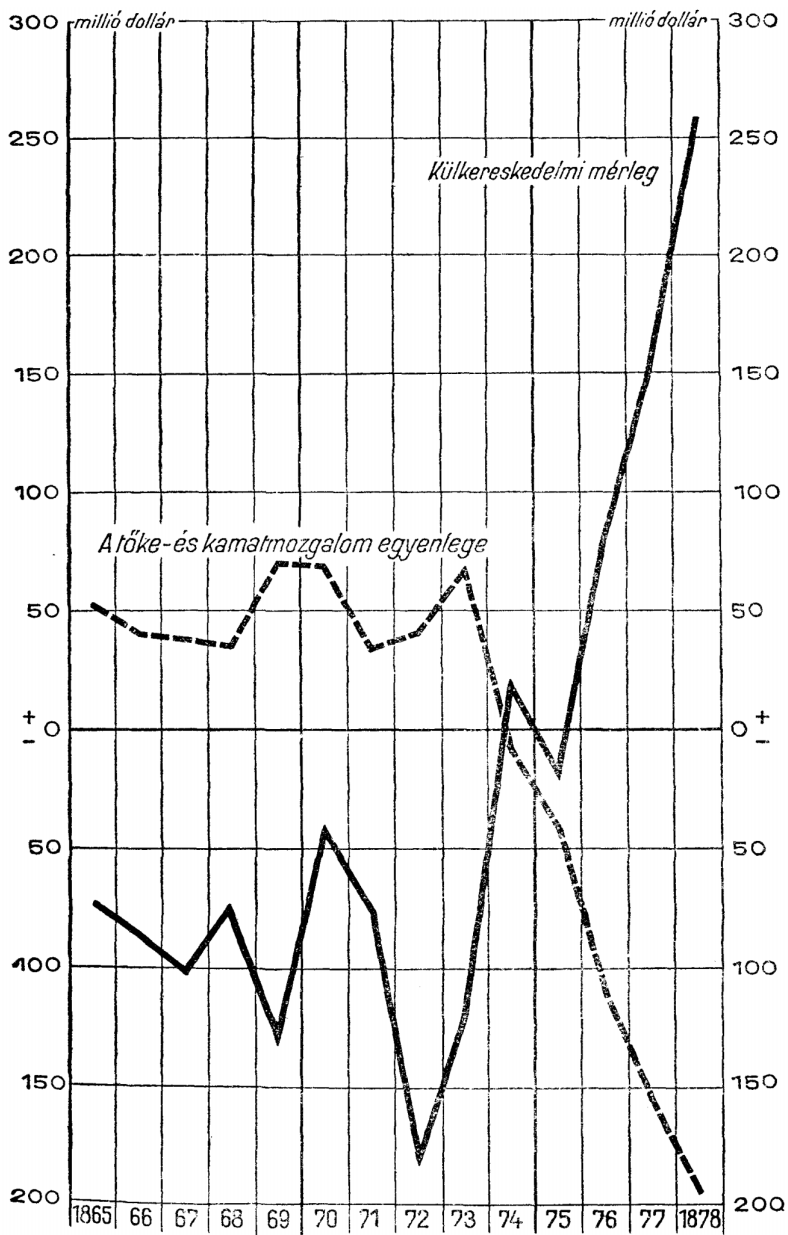
az Egyesült Államoknak a fuvardíjából elég tekintélyes bevételük volt, ennek jelentősége azután csökkent, főképp azért, mert a mindinkább tért hódító gőzhajózás terén az angolok fölényben voltak s az Egyesült Államok fuvardíjak címén tekintélyes összegeket fizettek a külföldnek,

Az a körülmény, hogy a tőkebehozatal idején az áru-behozatal emelkedett, azután pedig a kivitel lendült fel, a meg-



## 2. Grafikon.

Egyesült Államok. *Tőke- és külkereskedelmi mérleg.*



felelő *iparágak helyzetében* is számottevő változásokat idézett elő. Azoknak az iparágaknak a helyzete, amelyek belföldi fogyasztásra szánt javakat termelnek és amelyeket a külföld versenyére kevésbé érint, az időszak első felében lényegesen javult, azután pedig rosszabbodott, míg az exportra termelő és a külföld versenyétől erősebben függő iparágak helyzetében ellentétes irányú fejlődés volt észlelhető. *A munkabérek* alakulásának az egyes iparágakban való figyelemmel kísérése ennek igazolására meggyőző bizonyítékot szolgáltat.

Annak következtében, hogy a tőkebehozatali többletet a visszafizetések és kamatfizetések által előidézett tőke kiviteli többlet nem fokozatosan váltotta fel, hanem a fordulat az 1873. év második felében minden átmenet nélkül következett be, a *gazdasági élet* súlyos megrázkódtatáson ment keresztül. Míg 1871-ben 2915 csődeset fordult elő összesen 85 millió dollár összegű passzívummal, addig 1873-ban a csődök száma — főképp a második féleves csődesetek folytán — 5183-ra emelkedett s a passzívák összege 228 millióra rúgott. A bankbetétek visszavonása óriási méreteket öltött s a newyorki bankok betétállománya az 1873. július közepén megállapított 240 millió dollárról november végéig 168 millióra hanyatlott.<sup>11</sup> Összesen 250 millió dollár tőkét képviselő 83 vasúti társaság kénytelen volt a külföldi kölcsönök szolgálatát beszüntetni. E jelenségek amerikai értékpapíroknak a külföld részéről történő tömeges visszaküldésével együtt az értékpapírfolyamok olyan mértékű zuhanását idézték elő, hogy a newyorki tőzsdét szeptemberben több hétre be kellett zárni.<sup>12</sup>

Az 1873. évi válság utóhatásai a következő néhány évben még észlelhetők voltak s csak az 1877—1878. években állottak vissza normálisnak mondható állapotok. Bár az Egyesült Államok most ismét fokozott mértékben reá voltak utalva a termelés előmozdításához szükséges külföldi árubehozatalra, az 1873. előtti helyzet, amikor e behozatalt csak újabb külföldi kölcsön-

<sup>11</sup> Jean *Lescure*: Des crises générales et périodiques de surproduction. Paris: Domat—Montchrestien, 1910., 89. o.

<sup>12</sup> Kurt Freiherr v. *Reibnitz*: Amerikas internationale Kapitalwanderungen. Berlin und Leipzig: Walter de Gruyter & Co., 1926., 40. o.

nőkkel tudták megfizetni, többé nem következett be. Az Egyesült Államok közgazdasága ugyanis — főképp a külföldi tőkéknek hasznot hozó befektetése következtében — a 70-es évekig belsőleg már kellőképpen megerősödött ahhoz, hogy úgy, amint erre a válság idején kényszerítve is volt, az árubehozatalt továbbra is saját termékfeleslegeinek a kivitele útján egyenlítse ki.

A *tőkebehozatal*, ha az 1873. előttinél szerényebb keretek között is, a válság lecsillapodása után, 1879-ben újból megindult az 1874—1895. pénzügyi évek átlagában 45.4 millió dollárt tett ki, amivel azonban 85 millió összegű évi átlagos kamatfizetés állott szemben. A külkereskedelmi mérleg ugyanebben az időszakban évi átlagban 670 millió dollár behozatal és 783.2 millió kivitel mellett 113.2 milliós aktív egyenleget mutatott, amely az egész kamatfizetésre bőséges fedezetet szolgáltatott. A 90-es években az európai tőkés az amerikai befektetésekkel szemben ismét tartózkodóbbakká váltak, ami részben az 1890. évi európai válságra, részben pedig arra vezethető vissza, hogy a kettős valuta törvényes bevezetésére irányuló tervek a tőkét bizalmatlanná tették. Miután az 1900. évi valutatörvény az aranyvalutát véglegesen biztosította és az ugyanazon évi európai válság enyhült, a kölcsönfelvétel ismét nagyobb arányokat öltött. Ekkor azonban nemcsak hogy a kamatfizetések lényegesen meghaladták a felvett kölcsönök összegét, hanem az Egyesült Államok maguk is tekintélyes összegű *tőkét fektettek be a külföldön*, amelyekből jelentős kamatbevételük is volt. Az 1896—1914. évek átlagában 105.2 millió dollár összegű új kölcsönrel és 40 millió összegű kamatbevétellel évi 52.6 millió összegű külföldre nyújtott kölcsön és 200 millió kamatfizetés állott szemben. A külkereskedelmi mérleg évi átlagban 1203.4 millió dollár behozatal és 1691.0 millió kivitel mellett 487.6 milliós aktívumot tüntetett fel. Annak a körülménynek az indokolására, hogy ez az aktívum messze túlhaladta azt az összeget, amely a tőke- és kamatmozgalomban adódó passzív egyenleg fedezéséhez szükséges lett volna, *Taussig* nyomán utalunk arra, hogy ebben az időben az Egyesült Államokba bevándoroltak által hazaküldött összegek, valamint a külföldön utazó amerikaiak kiadásai hatalmas tételekké duzzadtak. Az 1909. évre vonat-

kozó becslések alapján előbbiek évi 150, utóbbiak 170 millió dollárra voltak tehetők.<sup>13</sup>

A rendelkezésre álló adatok szerint az összes külföldi tőkebefektetések az Egyesült Államokban a gyorsabb ütemű eladósodás megindulása előtt, 1860-ban mintegy 400 millió dollárra voltak tehetők, majd 1873-ig rohamosan emelkedtek és ekkor 938 milliót képviseltek. A világháború kitörésekor e tőkebefektetések összege 4.5 és 5.5 milliárd dollár között volt (ennek megközelítőleg négyötöd része vasúti befektetés), amivel azonban az Egyesült Államok által a külföldön eszközölt mintegy 2.1—2.6 milliárd összegű tőkebefektetés állott szemben. *Az Egyesült Államoknak adós országból hitelezővé való átalakulása*, amely lényegileg már 1873. óta folyamatban volt, a világháború alatt befejeződött s a háború utáni években hatalmas méreteket öltő tőkekivitel odavezetett, hogy a külföldieknek az Egyesült Államokban lévő tőkebefektetései elenyésző összeggéváltak az Egyesült Államok részéről a külföldnek nyújtott kölcsönökhöz képest.

\*

Fentiekből kitűnik, hogy az a folyamat, amelynek során az Egyesült Államok hitelező országgá váltak, a világháborút jóval megelőző évtizedekbe nyúlik vissza. Ha az átalakulásban fokozatokat különböztetünk meg,<sup>14</sup> megállapítható, hogy az Egyesült Államok az 1873. évet megelőző és az azt követő években az átalakulás több fokozatán igen gyorsan keresztül jutottak. 1873. után a kölcsönszolgálat összege általában meghaladta az új kölcsönök összegét, a 90-es években pedig az Egyesült Államok már maguk is nyújtottak a külföldnek kölcsönöket, azaz a hitelező-

<sup>13</sup> F. W. Taussig: *International Trade*. New York: The Macmillan Company, 1927., 296—298. o. — Ebben, valamint a következő bekezdésben foglalt számszerű adatok a National Industrial Conference Board id. kiadványából vették (18., 27., 33. és 34. o.). Megjegyezzük, hogy a tőkevisszafizetések összegéről a kiadvány — megbízható becslések hiányában — összefoglaló adatokat nem közöl.

<sup>14</sup> Melchior Pályi: *Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten von Amerika als Gläubigerland*. (Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 174. Band, Dritter Teil: Die Auslandskredite in ihrer finanziellen, wirtschaftlichen und sozialen Bedeutung. München und Leipzig: Duncker & Humblot, 1928., 226. o.)

jelleg kezdett előtérbe nyomulni. Az, hogy az Egyesült Államok már ekkor nem váltak kifejezetten hitelező országgá, csak az egyéb — fent említett — címeiken a külföldnek teljesítendő fizetésekre volt visszavezethető, amelyek meggátolták azt, hogy a külkereskedelmi forgalomból befolyó bevételi többlet nagyobb mértékben nyerjen elhelyezést külföldi kölcsönökben. E fejlődés azonban már a század első éveiben arra engedett következtetni, hogy csupán a világgazdasági helyzetnek az Egyesült Államokra — akár csak átmenetileg — kedvező alakulása szükséges ahhoz, hogy az Egyesült Államoknak lappangó hitelező-jellege nyilvánvalóvá legyen.<sup>15</sup> A világháború tehát, amely e téren az Egyesült Államoknak rendkívüli lehetőségeket biztosított, csak gyorsabban lehetővé tette az átalakulási folyamat befejezését.

Az Egyesült Államok eladósodása egyébként — szemben egyes más adós országokkal — sohasem öltött olyan méreteket, hogy az ország gazdasági egyensúlyát veszélyeztette volna. A külföldön lévő amerikai értékpapírok sohasem haladták meg a *nemzeti vagyon* pénzben kifejezett értékének 5%-át és az időszak legnagyobb részében 3% és 4% között ingadoztak. A kamatfizetések a *nemzeti jövedelemnek* az 1870—1880. években alig 1 % -át érték el és máskor a százalékos arány ennél is alacsonyabb volt.<sup>16</sup> Ami pedig a külföldi tőkék jövedelmező befektetését illeti, erre — tekintettel a kiaknázatlan természeti kincsek nagy számára — korlátlan lehetőségek kínálkoztak.

Az ország gazdasági élete már az 1873. évi válság után mindjobban *függetlenné vált a tőkebehozataltól*. Az 1837., 1857. és 1873. évi angliai és európai válságok, amelyek nyomán kölcsönök felvétele lehetetlenné vált, egyidejűleg az Egyesült Államokban is súlyos megrázkódtatást idéztek elő. Később azonban az 1882., 1890. és 1900. évi angliai válságok az Egyesült Álla-

<sup>19</sup> Sartorius Freiherr von *Waltershausen* „Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Auslande” c, 1907-ben (Berlin) megjelent munkájában (246. o.) rámutatott arra, hogy az Egyesült Államok az orosz-japán háborúban mint kölcsönnyújtó szerepeltek és hangsúlyozta, hogy ha az európai országok egymás között háborúba keverednének, ez az Egyesült Államoknak hitelező országgá való átalakulását gyorsítaná.

<sup>18</sup> A National Industrial Conference Board id. kiadványa, 29—30. o.

mokban egyáltalán nem jelentkeztek s az 1893. és 1903. évi amerikai válságok évekké a tőkebehozatal szünetelése után következtek be, tehát avval nem hozhatók kapcsolatba. Az 1907. évi válság ugyan egybeesett az ugyanazon évi európai válsággal, ez azonban főképp az akkori amerikai jegybankrendszer merevségével volt összefüggésben.

### III. PAPIRVALUTÁS ORSZÁG ARANYÉRME-FORGALOMMAL: ARGENTINA.

A külföldi eladósodás hatásainak vizsgálására *Argentína* példája azért alkalmas, mert az eladósodás időszaka elég hosszú és mértéke elég erős volt ahhoz, hogy a külkereskedelemre és a valutára gyakorolt hatását meg lehessen állapítani. Másfelől azonban az Argentínában észlelhető fejlődésből levezethető tanulságok jelentősége korlátolt, tekintettel arra, hogy az eladósodási időszak túlnyomó részében — szemben az Egyesült Államok történetének 1862-től 1879-ig terjedő időszakával — a valuta igen számottevő értékingadozásokat mutatott. Argentína esete jellemző a *papírvaluta* uralma alatt élő adós országok viszonyaira, bizonyos tekintetben azonban ezek között is különleges helyet foglal el.

Argentína közgazdaságában a külfölddel való kapcsolatok döntő szerepet játszanak. Az ország gabonát, gyapjút, bőroket, húst a belföldi szükségletet jóval meghaladó mennyiségben állít elő, viszont tüzelő anyagban, ércekben és iparcikkekben jelentős importra szorul. Tehát gazdasági élete lényegileg e cikkeknek a külfölddel való kicserélésében áll, aminek folytán külkereskedelme a lakosság számához és a belföldi kereskedelemhez viszonyítva rendkívül nagy.

Az országnak a földek megműveléséhez, a húsfeldolgozó telepek működéséhez, a bankok létesítéséhez, az export- és import-üzlet folytatásához hatalmas *külföldi tőkékre van szüksége*. Ez a helyzet ma is, de ez volt különösen az ország feltárásának első időszakában, így a 80-as évek elején is, amikor a nagymérvű eladósodás időszaka megkezdődött.

Ebben az időben Argentínának még állandó értékű valutája volt (jogilag bimetalizmus, tényleg aranyvaluta volt érvényben); külföldi kölcsönöknek nagy összegekben való felvétele azonban csakhamar nemcsak a külkereskedelemben idézett elő eltolódá-

sokat, hanem valutáris téren is változásokat okozott. A tőke-mozgalom és a külkereskedelmi mérleg az 1881—1885, években a következő képet mutatta:<sup>17</sup>

Tőkemozgalom <sup>18</sup>			Külkereskedelmi mérleg			A tőkemozgalom és a külkereskedelmi forgalom egyenlege	
Külföldi kölcsönök	Kölcsön szolgálat	Egyenleg	Kivitel	Behozatal	Egyenleg		
e z e r a r a n y p e s o							
1881.	14.075	11.967	+ 2.108	57.938	55.706	+ 2.232	+ 4.340
1882.	25.293	15.724	+ 9.569	60.389	61.246	— 857	+ 8.712
1883.	47.399	19.496	+27.903	60.208	80.436	—20.228	+ 7.675
1884.	39.732	27.574	+12.158	68.030	94.056	—26.026	—13.868
1885.	38.732	22.637	+16.095	83.879	92.222	— 8.343	+ 7.752
<hr/>							
1881—							
1885.	165.231	97.398	+67.833	330.444	383.666	—53.222	+14.611

A külföldi kölcsönökből befolyó összegek a valutáris helyzetre előnyösen hatottak és ennek tulajdonítható az, hogy a Banco Nacional 1883-ban a készpénzfizetéseket megkezdhette. Másfelől azonban az eladósodással párhuzamosan emelkedett a behozatal, ami a kölcsönszolgálat növekedésével együtt már 1884-ben oda vezetett, hogy a tőkemozgalom és a kereskedelmi mérleg jelentős *passzív egyenleggel* zárult. 1884. folyamán a jegybank alig volt képes kielégíteni a külföldi fizetőeszközök iránti keresletet és 1885. januárban a *készpénzfizetéseket felfüggesztette*. A pesonak az angol fonttal szemben való árfolyama — 47.58 penny paritás mellett — 1885. áprilisban 29-re zuhant. Ez a válság azonban rövid életű volt s az egyensúly — a tőkemozgalom és a kereskedelmi forgalom egyenlegének aktívá alakulása folytán — még 1885-ben helyreállott.

Ettől kezdve a külföldi eladósodás rohamosan nőtt. Eltekintve attól, hogy a régebbi kölcsönök szolgálatának ellátása csak újabb kölcsönök felvétele útján volt lehetséges, a *vasút-építés* fellendülése Argentínában új területeket nyitott meg a művelés számára és megkönnyítette a termékek szállítását, ami a *tőkebehozatalra* ösztönzőleg hatott. Ugyanekkor a délafrikai aranybányák felfedezése Angliában fokozta a külföldi tőkebe-

<sup>17</sup> Williams id. munkája, 46—47. o.

<sup>18</sup> Noha a kamatfizetés nem tartozik a tőkemozgalom fogalma alá, a kölcsönszolgálat tételében mégis itt szerepeltetjük, a kereskedelmi mérleggel való összehasonlítás megkönnyítése céljából.



fektetésekre való hajlandóságot és feltűntek a német, francia és belga tőkék is.

1886-tól 1890-ig, amely évben a kölcsönök összege erősen visszaesett, a tőkeozgalom és a külkereskedelmi mérleg a következőképen alakult:<sup>19</sup>

	Tőkeozgalom			Külkereskedelmi mérleg			A tőkeozgalom és a külkereskedelmi forgalom egyenlege
	Külföldi kölcsönök	Kölcsön-szolgálat	Egyenleg	Kivitel	Behozatal	Egyenleg	
	e z e r a r a n y p e s o						
1886.	67.580	26.764	+ 40.816	69.835	95.409	—25.574	+ 15.242
1887.	153.498	37.305	+116.193	84.422	117.352	—32.930	+ 83.263
1888.	247.796	49.523	+198.273	100.112	128.412	—28.300	+169.973
1889.	153.612	59.802	+ 93.810	90.145	164.570	—74.425	+ 19.385
1890.	45.395	60.241	— 14.846	100.819	142.241	—41.422	— 56.268
1886—							
1890.	667.881	233.635	+434.246	445.333	647.984	—202.651	+231.595

Az óriási méretű tőkebehozattal egyidejűleg a papír pénzforgalom is megduzzadt, ami nemcsak arra volt visszavezethető, hogy a kormány a gazdasági tevékenység megélénkülésével együtt járó fokozott papírpénzkibocsátással szemben semmi ellenállást sem tanúsított, sőt azt törvényhozási úton előmozdította, hanem nagyrészt a kölcsönökből befolyt külföldi fizetőeszközöknek pesora történt átváltására is. A papírpénzforgalom kiterjedésével párhuzamosan észlelhető volt a valuta fokozatos értékcsökkenése, amit az aranyra papírpesoban fizetett prémium emelkedése tükröz vissza.<sup>20</sup>

	Papír- pénzfor- galom	A tőkeozgalom és a külkereskedelmi forgalom egyenlege	Aranypremium (évi átlag)
	e z e r	a r a n y p e s o	százalék
1884.	61.739	— 13.868	0
1885.	74.820	+ 7.752	37
1886.	89.198	+ 15.242	39
1887.	94.071	+ 83.263	35
1888.	129.505	+169.973	48
1889.	163.648	+ 19.385	91
1890.	245.101	— 56.268	15!

<sup>19</sup> Williams id. munkája 101. és 104. old.

<sup>20</sup> Williams id. munkája 111. old

Argentínában tehát a külföldi eladósodás ingadozó, majd erősen csökkenő értékű valuta mellett ment végbe. A papírvalutás országok között azonban Argentina helyzete különleges volt annyiban, hogy az aranyérmék a papírpénz mellett továbbra is forgalomban maradtak.<sup>21</sup> *A papírpénz a belföldi forgalom céljaira szolgált, míg a külkereskedelmi központokban a szükséges devizákat arannyal vásárolták.* Akinek devizára volt szüksége, az először papírpénzért aranyat vásárolt a Buenos Aires-i tőzsdén vagy a pénzváltóknál s evvel szerezte meg a szükséges devizát. Mivel a devizaárfolyamokat argentinai aranypénzben jegyezték, az *arany pontok* épen úgy érvényben voltak, mint aranyvalutás országokban és az árfolyamhullámzásoknak megfelelően az arany ki- és beáramlott. Ez tette Argentina esetét alapjában különbözővé más papírvalutás országok helyzetétől, ahol a devizaárfolyamok bármilyen eltolódása sem vezet aranymozgalmakhoz.

A külföldi kölcsönök nyomán járó aranybehozatal a *valuta értékét kedvezően befolyásolta.* Az aranyprémium alakulásából megállapítható, hogy — noha a papírpénzforgalom 1884-től 1888-ig több mint a kétszeresére gyarapodott — az aranyprémium viszonylag csak kevéssé emelkedett, ami arra vezethető vissza, hogy a külföldi kölcsönökből befolyt arany és devizák a papírpénznek ezekkel szemben való jelentős értékcsökkenését megakadályozták. Mikor azonban 1889-ben a tőkemozgalom és a kereskedelmi mérleg egyenlege kevésbé kedvező volt, az aranyprémium felszökött, 1890-ben pedig, mikor ez az egyenleg passzívává vált, a prémium szintén rendkívüli mértékben emelkedett.

Ami a *külkereskedelmi mérleg* alakulását illeti, ez a nagy külföldi kölcsönök felvétele idején fokozódó behozatali többletet mutatott. Ennek okairól lentebb — a külkereskedelmi mérleg további alakulásának vizsgálata kapcsán — lesz szó.

<sup>21</sup> Ezt a sajátos jelenséget *Williams* (id. munka, 18. o.) a nagy külföldi kölcsönökre vezeti vissza, amelyek az ország aranyállományát állandóan gyarapították. *Angell* (id. munka, 168. o.) ennél fontosabb tényezőnek tartja az ország hátramaradottságát és az egyes országrészek közötti érintkezésnek evvel kapcsolatos fogyatékos voltát, mert ez akadályozta meg azt, hogy a külkereskedelmi központokban forgalomban lévő aranyérmék a papírpénzt használó belső területekre kerüljenek és ott teauráltassanak.

Az erős külföldi eladósodással példátlan méretű *gazdasági expanzió* járt együtt. A vasútépítési tevékenység hatalmas arányokat öltött, egyre több és több földet tették művelhetővé. A spekulációs jellegű alapítások egymást érték, amire nézve jellemző az új társaságok tőkeösszegének az alábbi években való alakulása:<sup>22</sup>

Az 1882—1883. években	19 millió papírpeso
„ 1884—1885. „	24 .....
„ 1886-1887. „	129 .....
„ 1888—1889. „	574 „
„ 1890—1891. „	203 „

A gazdasági tevékenységnek elsősorban a külföldi kölcsönök által előidézett rendkívüli megélénkülése egyfelől *spekulációs túlzásokhoz* vezetett, másfelől az adósságszolgálatnak mind súlyosabbá váló terhe az államháztartás egyensúlyát megingatta és a gazdasági életre bénítólag hatott. 1890-ben már csak nagy nehézségekkel lehetett újabb külföldi kölcsönökhöz jutni. Az aranyprémium rohamosan emelkedett, a mértéktelen papírpénzszaporítás társadalmi és politikai ellentéteket váltott ki, amelyek végül is forradalomra erősödtek. Argentína újabb kölcsönök hiányában *a külföldi adósságszolgálatot* kénytelen volt *felfüggeszteni*, sőt 1891-ben néhány hónapig a belföldön is moratórium volt érvényben. A londoni Baring Brothers & Co. bankház, amely az argentinai kölcsönnyújtásban elsősorban volt érdekelve, beszüntette fizetéseit.

A politikai helyzet viszonylagos megnyugvása után a kormány tárgyalásokat kezdett a külföldi hitelezőkkel az adósságok rendezése tárgyában. A létrejött megállapodásokat azonban sohasem volt képes betartani, míg végre 1893-tól kezdve rendszeresen tudta teljesíteni az erősen mérsékelt fizetéseket. A további években fokozatos *javulás* állott be s ismét találkozunk kisebb mértékű külföldi eladósodással.

Az 1891. utáni fejlődést az 5. Táblázat szemlélteti.

<sup>20</sup> *Williams* id. munkája. 72. o.

5. Táblázat.  
**Argentína. Tőkeozgáalom, külkereskedelmi mérleg, pénzforgalom és aranyprémium.<sup>1</sup>**

Év	A tőke- és kamat- mozgáalom egyenlege	Külkereskedelmi mérleg		A tőkeozgáalom és a külkeres- kedelmi forgalom egyenlege	Papirpénz- forgalom (dec. 31.)	Aranyprémium (évi átlag)	
		Behozatal	Kivitel				Egyenleg
		E z e r a n y p e s o					
1891.	— 23.333	67.208	103.219	+ 36.011	+ 12.678	261.408	287
1892.	— 15.873	91.481	113.370	+ 21.889	+ 6.016	281.609	232
1893.	— 20.130	96.224	94.090	— 2.134	— 22.264	306.743	224
1894.	— 30.577	92.789	101.688	+ 8.899	— 21.678	298.703	257
1895.	— 20.952	95.096	120.068	+ 24.972	+ 4.020	296.743	244
1896.	— 2.719	112.164	116.802	+ 4.638	+ 1.919	295.166	196
1897.	— 5.690	98.289	101.169	+ 2.880	— 2.810	292.704	191
1898.	— 4.467	107.429	133.829	+ 26.400	+ 21.933	292.047	158
1899.	— 29.732	116.851	184.918	+ 68.067	+ 38.335	291.342	125
1900.	— 31.033	113.485	154.600	+ 41.115	+ 10.082	295.166	131
1891- 1900. összesen	— 184.506	991.016	1.223.753	+ 232.737	+ 48.231	—	—

<sup>1</sup> A Táblázat Williams id. munkájának 146., 152., 154. és 183. oldalain található adatokon alapszik.

A papírpénzforgalom, a 90-es évek elején némileg még emelkedett, azután lényegileg változatlan maradt. Az *aranyprémium* változásait figyelemmel kísérve kimutatható, hogy ezt a *papírpénzforgalom alakulása sokkal kevésbé befolyásolta, mint a tőkemozgalom, illetőleg ennek és a külkereskedelmi mérlegnek az egyenlege*. Az 1891—1894. években ez az összefüggés az évi átlagok alapján nem mindig állapítható meg, de az aranyprémiumnak az év folyamán való ingadozásai mindig a külföldi fizetésekkel összhangban történtek. 1895-től kezdve pedig, amikor a külföldi fizetések egyenlege tartósan aktívá kezdett alakulni, az aranyprémium erősen hanyatló irányzatot vett, noha a papírpénzforgalom alig változott. A viszonylagos stabilitás beálltakor, 1899-ben, Argentína a végleges valutarendezési műveletet is végre tudta hajtani.

Igen tanulságos Argentína példája a *külföldi kölcsönök és a külkereskedelmi mérleg közötti összefüggés* tekintetében is. A 80-as években, amikor az eladósodás mind nagyobb méreteket öltött, a külkereskedelmi mérleg kisebb hullámzásoktól eltekintve egyre fokozódó passzív egyenleggel zárult. 1890-ben, amikor a felvett új kölcsönök összege első ízben nem érte el a kölcsönszolgálat összegét, a passzívum erősen visszaesett. 1891-ben pedig, amikor a kölcsönszolgálat az új kölcsönök csekély összegét lényegesen meghaladta, a külkereskedelmi mérleg jelentős aktív egyenleget mutatott. Ettől kezdve a vizsgált időszak végéig, azaz 1900-ig, a kölcsönszolgálat mindig többé-kevésbé magasabb volt az új kölcsönök összegénél és ennek megfelelően a kereskedelmi mérleg — kivéve az 1893. évet — megőrizte aktivitását.

Argentínában tehát a külföldi kölcsönök által a kereskedelmi mérlegre gyakorolt hatás azonos volt avval, mint amelyet állandó értékű valutával bíró országoknál megállapíthatunk. Az Argentínában működésbe lépő mechanizmus azonban, amint ezt *Williams* kifejti, az ott észlelt folyamatoktól lényegesen eltért.

Olyan papírvalutás országban, ahol — amint ez Argentínában történt — a devizákat aranyért adják és veszik, a külföldi fizetésekből adódó aktív vagy passzív egyenleg, az aranyvalutás országhoz hasonlóan, aranybehozatalhoz, illetőleg aranykivitelhez vezet. Az ország aranykészletének gyarapodása következtében a papírpénznek aranyban kifejezett értéke emelkedik, azaz az

aranyprémium csökken, ami a papírpénzben kifejezett áraknak hanyatló irányzatot ad. Mivel azonban a termelési költségek (így különösen a munkabérek) csak lassabban csökkennek, a belföldi termelés kevésbé nyereségessé válik, ami a *kivitelre korlátozólag hat*, sőt a külföld versenyképességét fokozza. Hozzájárul *ehhez*, hogy a valuta értékelkedése folytán a külföldön elérhető ár belföldi valutára átszámítva szintén alacsonyabb lesz, az importőr viszont saját valutájában kifejezve a külföldi árut olcsóbban kapja. Ha pedig az ellenkező eset áll elő, azaz aranykiviteli többlet mutatkozik, akkor az aranyprémium és vele együtt az árszínvonal emelkedő irányzatot vesz, amit a termelési költségek csak lassabban követnek. Ennek folytán a fenti fejlődéssel teljesen ellentétes hatások érvényesülnek és a *kivitel fellendül*, míg a behozatal visszaesik.

*Williamsnak* erre az okoskodására meg kell jegyeznünk, hogy a munkabéreknek viszonylag magas volta önmagában véve az egész belföldi termelésre korlátozólag hat s így csak közvetve gátolja a kivitelt, illetőleg mozdítja elő a behozatalt. A tulajdonképeni ösztönző erőt az adja, hogy — amint az Egyesült Államok esetében is láttuk — *az árszínvonal az aranyprémiumnál kisebb mértékben csökken* s így viszonylag magas marad. Ez utóbbi állítás igazolására azonban Argentína esetében nem áll kielégítő árstatisztika rendelkezésre. Az 1880—1900. évekre nézve ugyanis csak egyes export-cikkek árai állapíthatók meg. Az ezek alapján alkotott árindex többé-kevésbé lépést tartott az aranyprémium ingadozásaival, a munkabérek azonban az árindex változását csak elkésve és jóval kisebb mértékben követték. A belföldi cikkek árai feltehetőleg az export-cikkek áraival azonos irányú mozgást mutattak, de az eladósodás ideje alatt kevésbé csökkentek, azután pedig kevésbé emelkedtek, tekintettel arra, hogy a belföldi cikkeket az aranyprémium változásai nem érintették oly közvetlenül.

A külkereskedelmi mérleg alakulását vizsgálva azt tapasztaljuk, hogy a *kivitel* nem változott az aranyprémium ingadozásainak megfelelően. Itt figyelembe kell vennünk, hogy Argentína export-cikkei kizárólag agrár-jellegűek, amelyekre a természeti tényezők döntő befolyást gyakorolnak. Emellett az új vasútvona-

lak által teremtett exportlehetőségek és a bevándorlók által művelés alá vont új területek a kivitel emelkedését tették lehetővé.<sup>23</sup>

A *behozatal* alakulása az elméletet teljesen igazolta. Az aranyprémium ingadozásaival való összhang különösen feltűnő az 1889—1896. években, amikor az aranyprémium a legnagyobb kilengéseket mutatta. 1891-ben, mely évben az aranyprémium évi átlaga az 1890. évi 151-ről 287-re szökött fel, a behozatal az előző évi 142 millió aranyesőről 67 millióra esett vissza és ezzel aktívvá változtatta a megelőző években erősen passzív külkereskedelmi mérleget. *A behozatal és a tőkemozgalom, illetőleg az aranyprémium alakulása közötti párhuzamosság* még szembe-tűnőbb aikkor, ha különválasztjuk a termelési eszközök (vasút-építési anyagok stb.) behozatalát, mert a kölcsönmegállapodások értelmében a kölcsönt gyakran ilyen anyagoknak a kölcsön^nyújtó országban való beszerzésére kellett felhasználni, ami néha csak egy évvel a kölcsön felvétele után történt meg. A fogyasztási cikkek behozatala, amely minden korlátozástól mentes volt, mindvégig pontosan követte az aranyprémium mozgását.

A tőkemozgalomnak és a külkereskedelmi forgalomnak az 1880—1900. években való alakulását a 3. Grafikon szemlélteti.

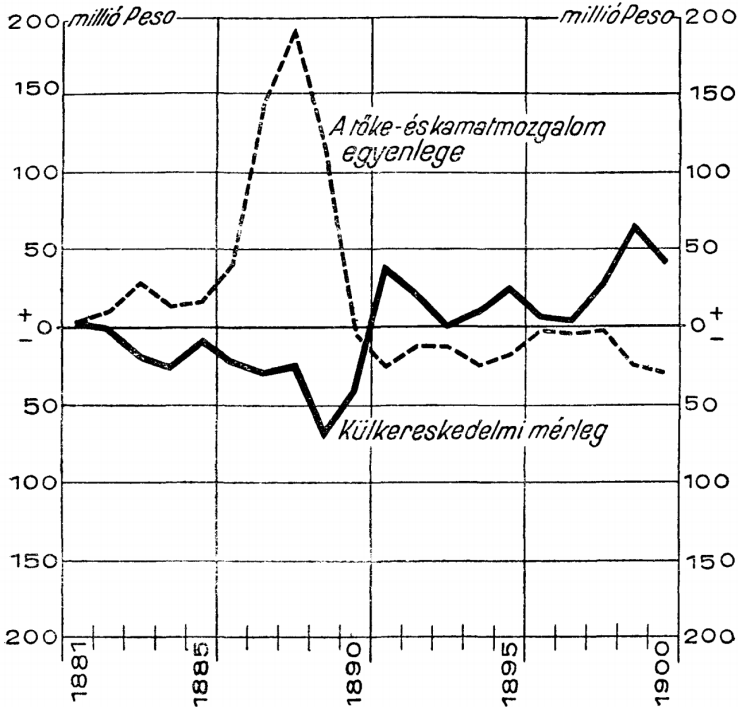
Argentína történelmének legnagyobb eladósodási időszakán végigtekintve, megállapítható, hogy a külföldi kölcsönök a valutára kedvezően hatottak; amikor azonban a kölcsönszolgálat az új kölcsönök összegét meghaladta, a valuta értékcsökkenése következett be.

A külföldi eladósodás a külkereskedelmi mérleget, noha az aranyvalutás országokban észlelhető fejlődéstől eltérő módon, passzívvá tette, míg a visszafizetés időszakában a kereskedelmi mérleg aktív volt. Az a jelenség, hogy a valuta értékingadozá-

<sup>23</sup> *Taussig* felhívja a figyelmet arra, hogy a papírpénz mennyiségének ugrásszerű változásai az árszínvonalat az aranyprémiumtól függetlenül is befolyásolhatták és részben erre vezetett vissza a kivitelnek az aranyprémium mozgásával szemben mutatott viszonylagos érzéketlenségét. (*Taussig* „International Trade” c. id. munkája, 405. o.)

## 3. Grafikon.

## Argentína. Tőke- és külkereskedelmi mérlege



sai a kivittelt alig, a behozattal viszont erősen befolyásolták, jellemző bármely *agrár-országra*. Ezeknek kivitele ugyanis rendszerint nagyrészt néhány mezőgazdasági cikkből áll, amelyek a világszükségletnek viszonylag kis hányadát látják el, behozatalukban viszont sokféle iparcikk szerepel. Exportcikkek tehát nagyrészt természeti tényezőktől függenek és e cikkek világszükségletének átalakulása az összes kivitel értékét erősen befolyásolja. Importcikkek viszont nem függenek természeti tényezőktől és sokféleségüknél fogva az egyes cikkek árváltozásai csak kevésbé jutnak érvényre.

A külkereskedelmi mérleg 1891. óta észlelhető aktivitását — az 1893. év kivételével — 1900. után is megőrizte. A kereske-



delmi mérleg a háborús években oly kedvezően alakult, hogy Argentína nemcsak nagy visszafizetéseket tudott teljesíteni, hanem az 1917—1918. években már maga is nyújtott a külföldnek kölcsönöket. A háború után azonban az eladósodás ismét fokozódott s az 1931—1934. évi világválság idején a külföldi adósságszolgálatot Argentína is kénytelen volt felfüggeszteni.

#### IV. A TŐKEBEHOZATAL, MINT ÁLLANDÓ TÉNYEZŐ AZ ORSZÁG GAZDASÁGI FEJLŐDÉSÉBEN! AUSZTRÁLIA.

Míg más országok általában csak történelmük bizonyos időszakában mutatnak jelentősebb külföldi eladósodást, Ausztráliába a külföldi tőke beáramlása a legrégebb időktől kezdve kisebb megszakításokkal állandóan tartott, úgy hogy *Ausztrália egész gazdasági fejlődése a külföldi kölcsönök hatása alatt ment végbe*. A fejlődés megindulása külföldi tőke igénybe vétele nélkül nem is lett volna elképzelhető. A kontinensnek Ausztráliával fennálló szoros kapcsolata azonban oda vezetett, hogy a londoni tőkepiac később is, amikor Ausztrália termelésének fokozása és belföldi tőkeképződés útján nagyrészt már maga is képes lett volna tőkeszükségletét kielégíteni, többnyire készséggel állott ausztráliai emissziók rendelkezésére. Ilymódon a tőkebeáramlás túlzott méreteket öltött s gyakran egészségtelen jelenségeknek vált forrásává, többször bekövetkezett megszakadása pedig súlyos válságokat idézett elő.

A felvett külföldi kölcsönök már az 1830-as években számtottevő összegeket értek el. Az állatárak ebben az időben rendkívüli módon emelkedtek s a földspekuláció erősen terjedt. Mikor azonban a londoni tőkepiac az 1839. évi angliai válság után a hitelnýújtást erősen korlátozta, Ausztráliában bármily alacsony áron is alig lehetett túladni a földeken s a legjobb cégek egymás után váltak fizetéseképtelenné. A csakhamar újból megindult külföldi tőkebehozatal hatásairól alkotható képet az aranymezőknek ebben az időben történt felfedezése némileg elhomályosítja, az 1855. évi válság azonban ismét a kölcsönfelvétel szünetelésével esett egybe. Ezután a beáramló új tőkék újból a gazdasági tevékenység rendkívüli megélénküléséhez vezettek, amelyet 1866-ban az Overend, Gurney & Co. londoni bankház bukása, 1878-ban pedig a tőkéseknek az 1873. évi, Euró-

pára és Amerikára egyaránt kiterjedő válság nyomán járó bizalmatlansága szakított félbe.

A 80-as években a spekuláció különösen nagy méreteket öltött. A közületek a kölcsöntőkékből hatalmas arányú beruházásokat hajtottak végre s a magánháztartásokban is túlzott költekezéssel találkozunk. A Baring Brothers & Co. londoni bankháznak 1890-ben bekövetkezett fizetésképtelensége azonban a londoni tőkepiacot minden külföldi befektetéssel szemben bizalmatlanná tette.<sup>24</sup> A mindaddig egyre fokozódó tőkebehozatal hirtelen megszakadása Ausztráliát történelmének egyik legsúlyosabb válságába döntötte. A földárak az addiginak a töredékére zuhantak, a követelések realizálása lehetetlenné vált, a legrégibb és legnagyobb bankok kénytelenek voltak fizetéseiket megszüntetni s a közháztartásokban jelentős hiány mutatkozott.

Az a körülmény, hogy a *tőkebehozatal szünetelése* minden esetben azonnal *súlyos válságot idézett elő*, annak a bizonyítéka, hogy a tőkebefektetés módja ebben az időben általában nem volt olyan, hogy az egyre emelkedő adósságszolgálat ellátását biztosította volna és így a kölcsönök törlesztése és kamatoztatása mindig csak újabb eladósodás segítségével volt lehetséges. Emellett e rendelkezésre álló — ebben az időszakban meglehetősen szórványos — adatokból arra lehet következtetni, hogy a tőkebehozatal messze meghaladta azt a mértéket, amely a népesség szaporodásával és a termelés fokozódásával észszerű arányban állott volna.

A külföldi kölcsönök *áremelő hatása* Ausztráliában is megállapítható volt. Míg a világárszínvonal a 80-as években általában hanyatló irányzatot mutatott, az ausztráliai nagykereskedelmi árindex nemcsak hogy nem csökkent, hanem 1880-tól 1890-ig 111.2-ről 117.4-re emelkedett, szemben az Angliában ezalatt 110-ről 90-re történt visszaeséssel. Részben ennek következtében az *árubehozatal is megnőtt*, a kivitel azonban nem hanyatlott, sőt szintén számottevően emelkedett. Ez a körülmény» amely egyes más kiaknázatlan természeti kincsekkel rendelkező országok esetében is észlelhető, elsősorban az újonnan feltárt területek fokozódó termelésére vezethető vissza.<sup>25</sup>

<sup>24</sup> L. Williams id. munkáját, 118. o.

<sup>25</sup> L. Kanadára nézve Viner id. munkáját, 261. o.; Argentínára nézve Williams id. munkáját, 204—211. o.

Hogy a kereskedelmi mérleg ennek dacára a nagyobb kölcsönfelvétel éveiben többé-kevésbé jelentős passzívummal zárult, ez nagyrészt az import- és export-cikkek áralakulása közötti kedvezőtlen eltolódás következménye volt, ami az agrártermékek világpiacon árainak hanyatlása folytán állott be. Legjellemzőbb erre az 1891. év külkereskedelmi mérlege, amely 37.7 millió font értékű behozatal és 36.0 millió font értékű kivitel mellett 1.7 milliós passzívumot tüntetett fel, míg az 1886. évi árak fennmaradása esetén 2.4 milliós aktívum mutatkozott volna.

Látható, hogy avval a jelenséggel, amely az agrár-országok helyzetét az 1931—1934. évi világválság idején különösen súlyossá tette, t. i. *az agrár-termékek és iparcikkek áralakulása között az előbbieket hátrányára mutató diszparitással*, Ausztráliának már korábbi eladósodási időszakai idején is meg kellett küzdenie. Ekkor azonban gazdag természeti kincseinek gyorsan előrehaladó kiaknázása segítségével Ausztrália ezt a kedvezőtlen fejlődést még ellensúlyozni tudta. Noha az áralakulás fent jelzett irányzata egy ideig a 90-es években is tovább tartott, a külkereskedelmi mérleg a tőkebehozatal hanyatlása idején tartósan aktívvá alakult s e jellegét az 1892—1912, években állandóan megőrizte.

Az 1892—1893. években lezárul Ausztrália eladósodásának első időszaka, amikor a felvett kölcsönök törlesztése és kamatoztatása általában csak újabb külföldi tőke igénybe vétele útján volt lehetséges. A XIX. század utolsó éveit átmeneti időszakot jelentettek, 1901-től kezdődőleg pedig a tőkebehozatal fokozatosan visszaesett s az 1901—1913. években Ausztrália *az adósságszolgálat ellátásához szükséges összegeket túlnyomórészt árukiviteli többlet útján biztosította*. A külföldi kölcsönöknek az ország termelő erőit fokozó hatása végre most érvényesült és Ausztrália a legjobb úton volt ahhoz, hogy további gazdasági fejlődése a külföldi tőke egyre csökkenő támogatása mellett menjen végbe. Ausztrália történelme az 1893. évi válságot követő két évtizedben sok *analógiát mutat az Egyesült Államokban* az 1873. évi válság után mutatkozó fejlődéssel. Míg azonban az Egyesült Államok termelési apparátusukat néhány évtized alatt oly hatalmasan kiépítették, hogy nemcsak adósságaikat tudták gyors ütemben törleszteni, hanem csakhamar tőkeexportáló or-

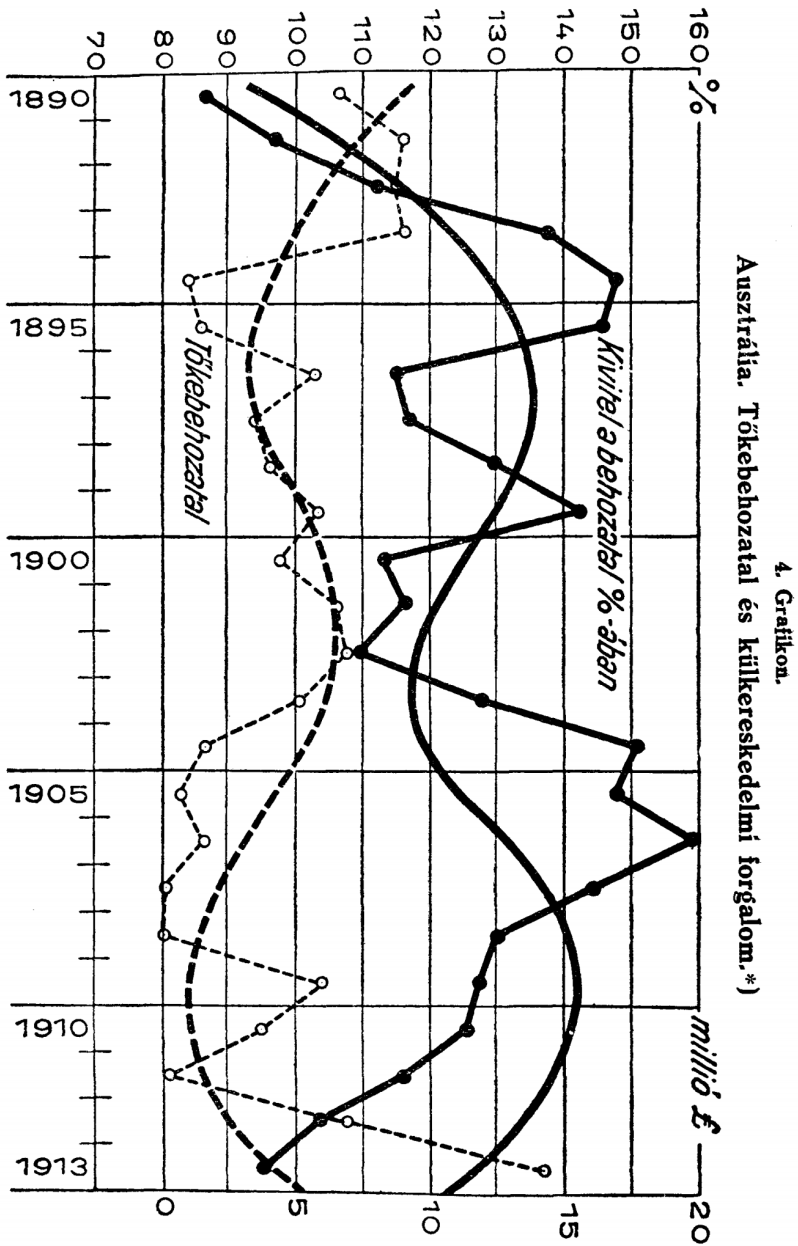
szaggá váltak, Ausztráliában ez a fejlődés az 1913. évvel megszakadt.

Az 1901—1913. évek külkereskedelmének állandó kiviteli többletét élénk gazdasági tevékenység, ipari expanzió és vállalkozási kedv kísérte. Egyes országokban az 1903. és 1907. években pusztító válságok Ausztráliában csak rövid ideig tartó depressziót idéztek elő. Az árak ebben az időszakban is emelkedő irányzatot követtek ugyan, de ez egészen 1911-ig mérsékelt keretek között maradt. Csak mikor a tőkebehozatal 1912-ben és 1913-ban ismét nagy arányokat öltött, emelkedtek az árak ug-rásszerűen. Az 1901. évi árakat 100-zal véve egyenlőnek, 1913-ban az árindex a belföldön termelt és ott is fogyasztott áruknál 137.1, az export-cikkeknél 129.0, az import-cikkeknél pedig 111.7 volt.<sup>26</sup> A munkabérek indexe (1911 = 100) ezalatt 84.8-ról 107.6-ra emelkedett. Az ezekben az években felvett nagy külföldi kölcsönök, illetőleg a nyomukban járó áremelkedés a *kereskedelmi mérleg kedvező alakulásának véget vetett*, s az 1912. évi csekély összegű aktivum után a kereskedelmi mérleg 1913-ban már passziv egyenleggel zárult.

Általában Ausztrália példája különösen szemléltetően mutatja a *külkereskedelmi mérlegnek a tőkebehozatalhoz* való alkalmazkodását. Az 1890-től 1913-ig terjedő időszakban megállapítható fejlődést a 4. Grafikon ábrázolja.

Az újabb eladósodási folyamat, amely a külföldi tartozásoknak már megindult likvidálását megzavarta, a *világháború* alatt és az ezt követő években még nagyobb méreteket öltött. Egyfelől a külföldi kölcsönök hatása alatt, másfelől Ausztráliának, mint nyersanyagszállító országnak külön konjunktúrája folytán az 1914—1920. évek a *gazdasági tevékenység rendkívüli fellendülését* hozták magukkal, amely 1919-ben érte el tetőpontját. A tőkebehozatalnak az áralakulásra és a gazdasági élet egyéb jellegzetes tüneteire gyakorolt hatása számos zavaró tényező fellépése következtében, így nem utolsó sorban a valutának időközben bekövetkezett értékcsökkenése folytán, nem állapítható meg pontosan. A fizetőeszközök mennyiségének rendkívüli gya-

<sup>26</sup> A tőkebehozatal tehát az egyes árucsoportok áralakulását teljesen hasonló módon befolyásolta, mint amelyet Kanada esetében megállapíthatunk (L. jelen munka, 15—16. o.).



\*) A Grafikon Wood id. munkájából (129. o.) vettett át. bék 5 éves mozgó átlagokat jelentenek.

rapodását mindamellett hűen tükrözi vissza az az adat, hogy az ausztráliai bankoknál tartott összes letétek az 1914. június 30-i 159 millió fonttal szemben 1920. június 30-án 248 milliót tettek ki, ami — a valutának mintegy 30%-os értékcsökkenését figyelembe véve is — számottevő emelkedésnek mondható. Az 1921. évi válság Ausztráliában is pusztított, de az újból beáramló külföldi tőkék újabb ösztönzést adtak a gazdasági expanzióknak, amelyet 1929-ig semmi sem zavart meg. Az ipari felszerelésbe befektetett tőkéket ausztráliai becslések az 1913. évi 65 millió fonttal szemben 1928-ban 120 millióra tették, azaz a fellendülés időszakában e tőkék csaknem megkétszereződtek.

Bár a külkereskedelmi mérleget a háborús helyzet, azután pedig a háborúban résztvevő európai országok fokozott szükséglete jelentősen befolyásolta, *a behozatal a kivittelt fokozatosan háttérbe szorította*. A kivitel az eladósodásnak ebben az újabb időszakában is emelkedett, de az összes termeléshez viszonyított aránya hanyatlott.

	Termelés	Kivitel	A kivitelnek a termeléshez viszonyított aránya
	m i l l i ó f o n t		%
Az 1914-től 1919/20-ig terjedő időszakban	1606	579	36.0
Az 1922/23-tól 1927/28-ig terjedő időszakban	2566	836	32.6

Amellett, hogy a külföldi kölcsönök az áralakuláson keresztül a kivitelre korlátozólag hatottak, közrejátszott az is, hogy az ipari fejlődés következtében egyre több nyersanyag belföldi felhasználása vált lehetővé; továbbá, hogy az újonnan bevándorolt lakosság az élelmiszerek kivitelére is gátlólag hatott.

Ami a behozatalt illeti, ez a kivitelnél jóval nagyobb mértékben emelkedett. *A termelési javaknak és a fogyasztási javaknak* a behozatalban való viszonylagos súlyára nézve — a kanadaihoz hasonlóan — az ausztráliai külkereskedelmi statisztika is csak kevés támaszpontot nyújt. A rendelkezésre álló adatokból a termelési javak arányszámának némi emelkedése állapítható meg, amennyiben ez az 1919,20. gazdasági évben mutatkozó 26.7%-kal szemben 1925 26-ban 32.2 %-ot tett ki. Ha pedig az 1908. évi adatokat 100-zal vesszük egyenlőnek, 1925 26-ban a

termelési javak behozatalának indexszáma 350-en, a fogyasztási javak behozatalának indexszáma pedig 320-on állott,

A tőkebehozatal elsősorban a külkereskedelmi mérlegben idézett elő jelentős eltolódásokat, míg a fizetési mérleg egyéb tételeit csak kevésbé érintette. A fokozódó eladósodással termézszerűleg együtt járt a kamatteher folytonos növekedése. *A fizetési mérleg* főbb tételeinek alakulását az 1920—1928. években a 6. Táblázat tünteti fel.

A 6. Táblázatból látható, hogy a tőkebehozatal ezekben az években megközelítőleg elegendő volt a folyó tételekből adódó passzív egyenleg fedezésére, illetőleg lehetővé tette a folyó tételeknek körülbelül a tőkebehozatal összegével egyenlő passzivitását. A külkereskedelmi mérleg — az egész időszakot együtt nézve — viszonylag kedvezően alakult, a kiviteli többlet azonban az egyre növekvő kamattehernek a felét sem fedezte.

\*

A fentiekből megállapítható, hogy *a külföldi kölcsönök Ausztrália egész gazdasági fejlődését döntő módon befolyásolták.* A jelentősebb tőkebehozatal időszakában mindig jelentkező megélénkülés a külföldi kölcsönök hatásainak helyes megítélését Ausztrália esetében is megnehezítette. Különösen Ausztráliában elterjedt felfogás szerint a tőkebehozatal nagyban hozzájárult az ország termelő erőinek a fokozásához, A nemzeti vagyon ennek folytán lényegesen gyarapodott, ami az egyes vagyონrészek értékemelkedésében részben közvetlenül is érzékelhető; az investíciók, így különösen a vasútépítés által nyitott jövő lehetőségek pedig a nemzeti vagyon potenciális emelkedését rejtik magukban. E felfogás szerint az egyre növekvő kamattehernek is megvan az a jó oldala, hogy állandóan fokozott tevékenységre serkenti a közgazdaságot és biztosít az ellanyhulás ellen.

Ez a kép azonban más szint nyer akkor, ha néhány jellegzetes számból indulunk ki és *a nemzeti vagyont, illetőleg a termelés értékét a külföldi eladósodással összehasonlítjuk.* Noha az 1915—1928. években a nemzeti vagyon valóban rendkívüli mértékben gyarapodott, a külföldi adósságnak a nemzeti vagyonhoz való viszonyát kifejező arányszám ezalatt 11.7%-ról 14,8%-ra emelkedett, A külföldi adósság kamatterhe az export-cikkek termelésének 1920-ban 7.0%-át, 1927-ben 9.6%-át tette ki. Ha pedig a valuta értékcsökkenésének a hatását is kiküszöböl-



6. Táblázat.  
**Ausztrália fizetési mérlege az 1920—28. években.<sup>1</sup>**

Év	Külkereskedelmi mérleg			Fuvardíjak	Idegen- forgalom és vándor- mozgalom	Kamatok	Egyéb	A folyó tétélek egyenlege	Tőke- mozgalom
	Behozatal	Kivitel	Egyenleg						
1920.	86'4	152'5	+ 66'1	— 11'1	— 7'0	— 31'1	— 0'4	+ 16'5	+ 19'7
1921.	149'8	143'4	— 6'4	— 8'8	— 5'7	— 29'1	— 0'6	— 50'6	+ 15'0
1922.	98'3	140'9	+ 42'6	— 4'7	— 3'9	— 30'8	— 0'4	+ 2'8	+ 45'3
1923.	119'9	126'7	+ 6'8	— 5'3	— 4'1	— 32'9	— 0'5	— 36'0	+ 5'6
1924.	128'2	127'4	— 0'8	— 6'0	— 4'4	— 36'0	— 0'5	— 47'7	+ 52'7
1925.	144'1	164'8	+ 20'7	— 6'0	— 4'1	— 37'3	— 0'6	— 27'3	+ 2'9
1926.	138'2	151'3	+ 13'1	— 6'4	— 5'0	— 39'9	— 0'6	— 38'8	+ 41'9
1927.	150'0	147'9	— 2'1	— 6'9	— 5'5	— 40'2	— 0'7	— 55'4	+ 21'0
1928.	134'9	149'9	+ 15'0	— 5'8	— 6'2	— 43'0	+ 1'4	— 38'6	+ 61'9
1920-1928. összesen	1.149'8	1.304'8	+ 155'0	— 61'0	— 45'9	— 320'3	— 2'9	— 275'1	+ 266'0

<sup>1</sup> A Táblázat Wood id. munkájának 208. és 212. oldalain található adatok alapján készült.

jük, arra az eredményre jutunk, hogy az 1910--1914. évek átlagával szemben az 1923—1927. évek átlagában az export-cikkek termeléséből egy fejre eső hányad csak 6.6%-kal emelkedett, míg a külföldi adósság kamatterhének fejkvótája ezalatt 68.0% -kal szökkent fel.

E számok világánál a nagyrészt ausztráliai közgazdák véleményeiből táplálkozó optimista felfogás gyökeres revízióra szorul. Kitűnik az, hogy *a külföldi kölcsönök felhasználásánál a befektetés jövedelmezőségének a szempontja gyakran háttérbe szorult*. A bőségesen rendelkezésre álló, viszonylag olcsó tőke a vállalkozókat a termelési költségek kevésbé gondos ellenőrzésére csábította, ami a termelés hatékonysági fokát csökkentette. A tőkebőség következtében a munkabéreknek aránytalanul magas színvonala alakult ki és ez általános magas életszínvonal fennmaradásához vezetett, amely éles ellentétben állott az ország valódi erőforrásaival. A bankok a külföldi kölcsönök uralkodó befolyása következtében elvesztették a hitelvolumen feletti ellenőrzést, ami a hitelellátást rendszertelenné tette. A helyzetet súlyosbította az, hogy az ország külföldi fizetési kötelezettségei nemcsak az egyre növekvő kamatteher miatt emelkedtek rendkívüli módon, hanem a tőkebehozatal nyomán járó áremelkedésnek a külkereskedelmi mérlegre gyakorolt kedvezőtlen kihatása folytán is.

Ilyen körülmények között nem csodálkozhatunk azon, hogy a tőkeforrások kiapadása és a nyersanyagoknak és agrártermékeknek — Ausztrália fő export-cikkeinek — 1929-ben megindult rendkívüli mértékű árhanyatlása idején Ausztrália nem mutatott kellő ellenállóképességet. Ha még a nagy tőkebehozatal éveiben igyekezett volna termelését azokra a cikkekre összpontosítani, amelyekben a világpiacokon leginkább versenyképes, és idejekorán végrehajtott mesterséges hitelkontrakció, továbbá az áruk és munkabérek színvonalának leszorítása útján kivitelének mennyiségét oly mértékben tudta volna fokozni, hogy a többlet árcsökkenés mellett is számottevő maradjon, ebben az esetben nagyobb sikerrel kísérrelhetette volna meg, hogy a fenyegető válságot feltartóztassa. Így azonban *az 1931—1934. évi világválság* Ausztráliát teljesen készületlenül találta és az adós országok sorsát, amelyekben a válság pénzügyi és valutáris téren súlyos zavarokhoz vezetett, Ausztrália sem kerülhette el.

MÁSODIK RÉSZ.

**A KÜLFÖLDI KÖLCSÖNÖK  
HATÁSA A GAZDASÁGI FEJLŐDÉS  
MAGASABB FOKÁN ÁLLÓ  
EURÓPAI ORSZÁGOKBAN.**

A gazdasági fejlődés magasabb fokán álló európai országok közül *Németország* és *Magyarország* külföldi kölcsöneinek a gazdasági életre gyakorolt hatásaival foglalkozunk. Németország példája a kifejezetten *ipari* ország viszonyaira jellemző, míg a magyarországi fejlődés a természeténél fogva *agrár-jellegű*, azonban az iparosodás bizonyos fokát elért ország viszonyai szempontjából jellegzetes.

Az eladósodási időszak, amely behatóbb vizsgálat céljaira alkalmas, mindkét esetben az *1925—1930.* éveket foglalja magában. Noha a külföldi kölcsönök nagyobb arányú felvétele mindkét országban már 1924-ben megkezdődött, ez az év úgy Németországban, mint Magyarországon az inflációról a rendezett viszonyokra való átmenet éve volt és így nem jöhet számításba azoknak a hatásoknak a részletesebb vizsgálása szempontjából, amelyeket a tőkebehozatal a gazdasági élet egyes jelenségeire gyakorolt. Ugyanez áll az 1930. utáni évekre is, amikor a pénzügyi világválsággal kapcsolatos jelenségek és a nagyszámú korlátozó rendelkezések lehetetlenné tették e hatások szabad érvényesülését, úgy hogy az ezekben az években mutatkozó fejlődésből csak megközelítőleg is általános érvényű következtetések nem vonhatók le.

A tárgy természete hozza magával, hogy a két ország eladósodási folyamatának külön-külön való vizsgálásánál nem kerülhetők el bizonyos hasonló jellegű megállapítások, ami egyes helyeken ismétlésekhez vezet. Mindamellet, tekintettel a számos sajátos vonásra, helyesebbnek látszott a két ország viszonyait külön vizsgálni.

## I. IPARI ORSZÁG: NÉMETORSZÁG.

### 1. NÉMETORSZÁG ELADÓSODÁSA A VILÁGHÁBORÚ UTÁN.

Az a nagyarányú tőkepusztulás, amely *Németországban* a világháború folyamán és az azt követő infláció alatt végbement, a stabilizáció megtörténte után a tőkék gyors pótlását tette szükségessé. Pénztőkében és dologi tőkében egyaránt nagy volt a hiány. A termelési berendezésekben újabb technikai vívmányok mindaddig csak szórványosan kerültek alkalmazásra, sőt a rendes felújítások sem történtek meg kielégítő módon. A közületeknek a lakosság jólétét és kulturális szükségleteit szolgáló intézményei sok kívánni valót hagytak hátra. Belföldi tőke a hiányok pótlására alig állott rendelkezésre s az országra nehezedő jóvátételi kötelezettség folytán önálló belföldi tőkeképződésre nem lehetett számítani. Németország a világháború előtt tőkét exportáló ország volt, azaz megtakarításait és a külföldi befektetéseiből befolyó összegeket nagyrészt új külföldi kölcsönök nyújtására fordította. 1924. után azonban az a helyzet állott elő, hogy *tőkeszükségletét* csak külföldi tőkék igénybe vételével volt képes fedezni, amihez még az járult, hogy jóvátételi kötelezettségeinek is csak újabb és újabb külföldi eladósodás útján tudott eleget tenni. Másfelől a németországi magas kamatlábak és a bizalom, amely a külföld részéről Németországgal szemben a Dawes-egyezmény életbe lépte után ismét helyreállott, oda vezettek, hogy a külföldi tőke egyre fokozódó mértékben érdeklődött németországi befektetések iránt.

Külföldi kölcsönök után különösen a közületi hatóságok részéről olyan élénk kereslet mutatkozott, hogy a birodalmi kormány mindjárt kezdetben jónak látta a kölcsönfelvételt bi-

zonyos korlátok közé szorítani. A kormány és a Birodalmi Bank kezdeményezésére 1924. december 23-án megalakult a „*külföldi kölcsönügyi tanácsadó testület*” (Beratungsstelle für Auslands-kredite), amely hivatva volt külföldi kölcsönöknek a birodalom tagállamai és községek által, vagy ezek kezességvállalása mellett való felvétele előtt véleményt mondani. A testület hatásköre hosszú- és rövidlejáratú kölcsönökre egyaránt kiterjedt, csak a tagállamok rövidlejáratú kölcsönei voltak bizonyos esetekben kivéve. A testület pontosan körülírt irányelvek szerint járt el, amelyek 1926. februárban és 1927. októberben módosítottak. A tagállamok kötelezettséget vállaltak arra, hogy az irányelvek betartását biztosítani fogják.<sup>1</sup> A birodalmi elnöknek az 1925. március 21-i törvénybe foglalt 1925. január 29-i rendelete pedig külföldi kölcsönöknek községek által vagy községek kezességvállalása mellett való felvételét a birodalmi pénzügyminiszter hozzájárulásától tette függővé, amennyiben az illető tagállam törvényhozása értelmében már addig is nem volt jóváhagyás szükséges. A birodalmi pénzügyminiszter az őt megillető jogot a legfelsőbb állami hatóságokra ruházta át.<sup>2</sup>

A kormány közvetve *adóztatási rendszabályok* útján igyekezett hosszúlejáratú külföldi kölcsönök felvételére befolyást gyakorolni, amelyek közületek és magánosok kölcsöneire egyaránt éreztették hatásukat. A birodalmi pénzügyminiszternek törvényes felhatalmazás alapján módjában áalott külföldi kölcsönök esetében a tőkekamatadó alól — amelyet különben az adósnál szednek be — mentesítést engedélyezni. A pénzügyminiszter, aki ezt a mentesítést 1926. novemberig minden esetben meg is adta, 1926. december elején közölte, hogy egyelőre nem fog élni evvel a jogával. Csak miután ez a külföldi kölcsönöknek csaknem teljes szünetelését vonta maga után, tért át 1927. júniusban a pénzügyminiszter ismét arra, hogy a mentesítést bizonyos esetekben engedélyezze.

A közületi kölcsönök korlátozására irányuló rendszabályok ellenére Németország *külföldi eladósodása* a Dawes-kölcsönki-

<sup>1</sup> A testület működésének módjáról a kölcsönök felhasználásával kapcsolatban a 3. fejezetben lesz szó (I. 102—104. o.),

<sup>2</sup> öffentlicher Kredit und Wirtschaftskrise. (Einzelschriften zur Statistik des Deutschen Reichs Nr. 27.). Berlin: Reimar Hobbing, 1933., 52. és 68—69. o.

7. Táblázat.  
Németország. Tőke- és kamatmozgalom.<sup>1</sup>

Év	Hosszúlejárati kölcsönök <sup>2</sup>	Hosszúlejárati kölcsönök törlesztése	Értékpapírmozgalom és egyéb hosszúlejárati bevételek változása	Jóvátételi készpénzátutalások <sup>3</sup>	Rövidlejárati tőkemozgalom <sup>4</sup>	Kamatfizetés (netto)	Nem részlevezhető tőkemozgalom <sup>5</sup>	A tőke- és kamatmozgalom netto-összege a nem részlevezhető tőkemozgalom figyelembevétele nélkül	
								figyelembevétele nélkül	figyelembevétele
1925.	+ 1.136	- 12	+ 200	- 314	+ 29	- 6	+ 1.704	+ 1.033	+ 2.737
1926.	+ 1.463	- 87	-	- 448	+ 118	- 173	- 870	+ 873	+ 3
1927.	+ 1.345	- 135	+ 493	- 773	+ 1.752	- 345	+ 443	+ 2.337	+ 2.780
1928.	+ 1.368	- 100	+ 520	- 1.099	+ 1.273	- 563	+ 1.175	+ 1.399	+ 2.574
1929.	+ 340	- 111	+ 431	- 1.295	+ 893	- 800	+ 915	- 542	+ 373
1930.	+ 1.097	- 130	+ 152	- 1.151	+ 191	- 1.000	- 353	- 841	- 1.199
1925-1930. összesen	+ 6.749	- 575	+ 1.796	- 5.080	+ 4.256	- 2.887	+ 3.009	+ 4.259	+ 7.268

<sup>1</sup> A Táblázat a „Wirtschaft und Statistik” egyes évfolyamaiban közölt fizetési mérlegek alapján készült.

<sup>2</sup> Nyilvános alákra bocsátott és egyéb hosszúlejárati kölcsönök hozama.

<sup>3</sup> A jóvátételi teljesítmények teljes összegéből levonásba hozattak: 1. a jóvátételi dologi szállítások ellenértéke (növelve, ill. csökkentve a külkereskedelmi statisztika és a jóvátételi ügyvivő adata közötti különbségettel), 2. jóvátételi számlára a beföldön teljesített szolgáltatások. Ezenkívül megfelelően figyelembe vételt a jóvátételi ügyvivő pénztárkészletének a változása.

<sup>4</sup> A jegybankok arany- és devizakészleteinek és a jóvátételi ügyvivő pénztárkészletének a változása az egyenlege.

<sup>5</sup> A fizetési mérleg folyó tételeinek és a tőkeforgalmi tételeknek az egyenlege.

bocsátása óta rohamosan haladt előre. Ha a hosszú- és rövidlejáratú tőkeozgalmom címén lebonyolított különböző műveleteket, a jóvátételi készpénzátutalásokat és emellett a kamatok címén teljesített fizetéseket is figyelembe vesszük, akkor megkapjuk azt a netto-összeget, amelyet az egyes években a külföld Németország rendelkezésére bocsátott, illetőleg, amelyet Németország a külföldnek fizetett. Ezeket az adatokat a 7. Táblázat tünteti fel.

A statisztikailag hozzáférhető tőke- és kamatmozgalmom az 1925—1930. években Németország javára — a jóvátételi fizetések levonása után — 4259 millió márka összegű aktiv egyenleget eredményezett. Ha figyelembe vesszük a nem részletezhető tőkeozgalmat is, amelynek nagyságára a fizetési mérleg az egyéb mérlegtételekből következtet, akkor 7268 milliót kitevő befolyt netto-összegről számolhatunk be.

A külföldi kölcsönök által Németország közgazdaságára gyakorolt hatás vizsgálásához az eladósodás évi adatai nem elegendők. Egyfelől azért, mert a hat esztendő, amely a vizsgáldás céljára zavaró körülményektől mentesen rendelkezésre áll, csupán az évi adatok figyelembe vétele esetén túlságosan kevés támaszpontot szolgáltatna következtetések levonásához. Másfelől pedig azért, mert az eladósodás üteme az egyes évek folyamán korántsem volt egyenletes, hanem ugrásszerűen változott. Megközelítő pontosságú eredmények eléréséhez legalább is *negyedévi adatokra* volna szükségünk. Ilyenek azonban kizárólag a kötvények formájában felvett hosszúlejáratú külföldi kölcsönökről állanak rendelkezésre, míg a tőkeozgalmom egyéb formáiról, a jóvátételi átutalásokról és a kamatfizetésekről megbízható negyedévi adatok nincsenek.<sup>3</sup> így le kell mondanunk arról, hogy a tőke- és kamatmozgalmomnak a fizetési mérlegekből megállapítható évi netto-összegeit negyedévi összegekre bontsuk szét;

De ha számszerű adatokat nem is kaphatunk, az eladósodás ütemének az egyes éveken belül való hullámzására nézve a

<sup>3</sup> A hosszúlejáratú kölcsönökre vonatkozó adatok a kibocsátás, illetőleg a kölcsön felvételére vonatkozó megállapodás időpontját veszik irányadóul, amely a kölcsön hozamának rendelkezésre bocsátásával nem teljesen egyezik. A különbség azonban a tapasztalás szerint nem volt olyan nagy, hogy negyedévi adatoknál lényegesebb eltérésekhez vezethetne.



hosszúlejáratú kölcsönök statisztikája — az alábbi megfontolásokkal — úgy hisszük, mégis nyújt valamelyes tájékoztatást.

Ami a hosszúlejáratú kölcsönök *törlesztési és kamatszolgáltatását* illeti, a Birodalmi Statisztikai Hivatal az e címen az 1932. és 1933. években teljesítendő fizetésekről havi részletezéssel kimutatást készített, amelyből kitűnik, hogy e fizetések összege az egyes negyedévekben nem mutat olyan eltéréseket, hogy ezek az egész tőke- és kamatmozgalom egyenlegét számottevően befolyásolhatnák.<sup>4</sup> Mivel e fizetések már régebben megállapított törlesztési tervek alapján történnek, feltehető, hogy az egyes negyedévek között a korábbi években is megközelítőleg egyenletesen oszlottak meg. A rövidlejáratú hitelek kamatai a fizetési mérleg szerint nem oly jelentősek, hogy negyedévenkénti megoszlásuk módja fontossággal bírna.

A *jóvátételi fizetéseket* illetően a Birodalmi Bank elnökének a német Enquete-Ausschuss előtt tett kijelentései<sup>5</sup> és a német jóvátételi ügyvivő jelentéseiben foglalt közlések<sup>6</sup> szerint a

<sup>4</sup> E kimutatás szerint (Wirtschaft und Statistik, 1932., 12. Jg., Nr. 7., 215. o.) a hosszúlejáratú külföldi kölcsönök törlesztési és kamatszolgáltatásának összege az 1932. és 1933. években az érvényben lévő megállapodások szerint a következő:

	1932.	1933.
	m i l l i ó m á r k a	
I. negyedév	168.90	174.44
II. „	178.00	183.71
III. „	272.91	164.11
IV. „	184.20	201.19
I—IV. összesen	804.01	723.45

Az 1932. év III. negyedében a kiugrást az okozta, hogy szeptemberben egy nagyobb kölcsön visszafizetése vált esedékessé. — Meg kell jegyeznünk, hogy az egész évi kölcsönszolgálat tényleges összege 1932-ben 818.76 milliót, 1933-ban pedig 738.15 milliót tesz ki; egyes kölcsönöknél ugyanis a havonkénti tagozódás nem volt megállapítható.

<sup>5</sup> Ausschuss zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft. Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für Geld-, Kredit- und Finanzwesen: Die Reichsbank. Berlin: Mittler & Sohn, 1929-, 193. o.

<sup>6</sup> így különösen: Bericht des Generalagenten für Reparationszahlungen vom 10. Dezember, 1927. Berlin: Reimar Hobbing, 1927., 7. o.

jóvátételi ügyvivő és az illetékes német tényezők között egyetértés állott fenn aziránt, hogy a fizetések teljesítéséhez szükséges devizavásárlások az egyes hónapokra lehetőleg egyenletesen oszthatók el. Az ipari kötvények szolgálatára, amely áprilisban és augusztusban volt esedékes, általában már ezt jóval megelőzően történtek fizetések, A Young-egyezmény pedig elő is írta az egyes fizetéseknek havi részletekben való teljesítését. így feltehetőleg a jóvátételi készpénzátutalások negyedévi összegei az egyes éveken belül nem mutattak nagyobb eltolódásokat.

A még hátralévő tételek közül az *értékpapírmozgalom* kétségtelenül igen jelentős összegekkel szerepel. Itt azonban az 1925—1930. évek közül ép azokban az években, amikor a legmagasabb összegek fordulnak elő, azt tapasztaljuk, hogy az eladott és vásárolt értékpapírok összegei egymást bizonyos mértékig kiegyenlítették és a fennmaradó egyenleg nem volt olyan nagy, hogy az egész tőkemozgalmat lényegesen befolyásolja. Az természetesen lehetséges, hogy az egyes negyedévekben ez a viszonylagos kiegyenlítődés nem volt meg; az 1925—1930. években azonban még nem merültek fel olyan jelenségek, amelyek arra mutatnának, hogy akár az értékpapíreladások, akár az értékpapírvásárlások hosszabb ideig döntő túlsúlyban lettek volna.

Marad tehát a *rövidlejáratú és a nem részletezhető tőkemozgalom*, amely utóbbi túlnyomórészt szintén rövidlejáratú hitelműveletből tevődik össze. Az ilyen természetű tőkemozgalom összege oly számottevő, hogy a hosszúlejáratú kölcsönök mellett feltétlenül figyelembe kell venni. A tőkemozgalomnak ép ez a faja azonban az általános gazdasági és pénzügyi helyzet, valamint a kül- és belpolitikai viszonyok változásával oly szoros kapcsolatban van, hogy alakulásának irányára számos jelből megközelítő pontossággal következtetni lehet.

E megfontolásokból kitűnik, hogy ha a hosszúlejáratú kölcsönökről rendelkezésre álló számszerű adatokból indulunk ki, de emellett figyelembe vesszük a rövidlejáratú tőkemozgalom alakulását, amely előbbi adatoknak a jelentőségét az egyes negyedévekben fokozza vagy csökkenti, akkor tájékozódást szerezhetünk arról, hogy a netto-tőkemozgalom<sup>7</sup> ismeretes évi

<sup>7</sup> A „tőkemozgalom” kifejezés itt és a továbbiakban a kamatfizetéseket is magában foglalja.

8. Táblázat.

Németország. Hosszúlejáratú külföldi kölcsönök felvétele.<sup>1</sup>

Időszak	Köz- jogi tes- tületek	Közü- leti vál- lalatok	Egy- házak	Földhitelintézetek		Egyéb ban- kok	Egyéb magán- vállal- latok	Ösz- szesen
				Községi kötvé- nyek	Zálog- levelek			
m i l l i ó m á r k a								
1925. I.	—	84	—	—	—	—	134	218
II.	—	—	6	—	—	—	—	6
III.	247	11	1	—	105	—	5	369
IV.	133	165	9	15	—	—	351	673
1925. összesen	380	260	16	15	105	—	490	1.266
1926. I.	57	34	32	74	21	—	128	346
II.	42	76	15	21	4	—	300	458
III.	186	40	1	33	4	—	87	351
IV.	43	184	15	—	38	—	144	424
1926. összesen	328	334	63	128	67	—	659	1.579
1927. I.	—	5	5	—	36	—	42	88
II.	15	—	1	—	—	—	72	88
III.	109	73	5	—	227	105	151	670
IV.	129	—	3	—	252	84	98	566
1927. összesen	253	78	14	—	515	189	363	1.412
1928. I.	2	108	7	10	129	—	86	342
II.	95	164	17	86	222	—	141	725
III.	24	78	4	—	8	—	—	114
IV.	45	68	4	11	8	—	147	283
1928. összesen	166	418	32	107	367	—	374	1.464
1929. I.	17	122	3	—	5	—	87	234
II.	—	—	5	—	—	2	68	75
III.	—	—	6	—	—	—	1	7
IV.	15	—	6	—	—	—	12	33
1929. összesen	32	122	20	—	5	2	168	349
1930. I.	8	96	8	—	5	—	137	254
II.	12	564 <sup>3</sup>	6	—	13	—	64	659
III.	210 <sup>2</sup>	—	2	—	21	—	19	252
IV.	—	—	—	—	—	—	12	12
1930. összesen	230	660	16	—	39	—	232	1.177
1925—1930. összesen	1.389	1.872	161	250	1.098	191	2.286	7.247

<sup>1</sup> A Táblázat a „Wirtschaft und Statistik” egyes füzeteiben folytatólagosan közölt kimutatások alapján készült. Feltünteteti a három éves és ennél hosszabb lejáratú kötvények formájában felvett összes kölcsönök névértékét a kibocsátás időpontja szerint. Az 1929. és 1930. évi adatok három éves kölcsönöket nem foglalnak magukban.

<sup>2</sup> A gyufamonopólium-kölcsön első részlete.

<sup>3</sup> Ebből 455 millió a Young-kölcsönből a Reichsbahn-nak és a Reichspost-nak jutó rész.

adata az év egyes időszakaiban milyen rész-összegekből tevődött össze. Természetesen minden számszerű becslés nem volna egyéb merő kombinációnál, a fejlődés iránya azonban kétségtelenül megállapítható.

*A hosszúlejáratú kölcsönök felvételét* — a kölcsönvevő szerint részletezve — a 8. Táblázat tünteti fel.

Ami *a rövidlejáratú tőkeozgalmat* illeti, ennek évi adatai a 7. Táblázatból tűnnek ki. Annak felderítésére, hogy a rövidlejáratú tőkeozgalom iránya egyes éveken belül miképpen alakult, szolgáljanak az alábbi megállapítások.<sup>8</sup>

A rövidlejáratú hitelek az 1925—1930. években elsősorban a németországi konjunktúris helyzet, továbbá a kamatviszonyok és az árfolyamnyereségekre való kilátás szerint igazodtak. A hosszúlejáratú kölcsönök felvételét befolyásoló rendszabályok avval a hatással jártak, hogy a rövidlejáratú hitelek bizonyos mértékig mint a hosszúlejáratú kölcsönök kiegészítői szerepeltek. Az 1924. őszen megtörtént stabilizáció után a külföld a német közgazdaságot valósággal elárasztotta rövidlejáratú hitelajánlatokkal. Ezután pedig az 1925—1927. években és nagyrészt az 1928. év folyamán is a külföldi pénzpiacok mindig készséggel állottak rendelkezésre, ha a német termelés fellendülése fokozott pénzkeresletet vont maga után. Csak az 1929—1930. években játszották közre gátló körülményként a külföldi pénzpiacokon mutatkozó nehézségek is.

<sup>8</sup> Túlnyomórészt a német Enquete-Ausschuss következő kiadványában közölt becslések alapján: Ausschuss zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft. Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine Wirtschaftsstruktur: Die deutsche Zahlungsbilanz. Berlin: Mittler & Sohn, 1930., 144—150. o. — Emellett a berlini Konjunktúrakutató Intézet erre vonatkozó tájékoztató megjegyzései is alapul szolgáltak. (Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Berlin, 1929. 4. Jg., Heft 1., Teil A, 37—46. o.) Az Intézet itt kísérletet tett arra is, hogy a netto-tőkeozgalom (kamatfizetések nélkül) számszerű havi adatait az 1925—1928. évekre nézve becslésszerűen megállapítsa. Az Intézet úgy járt el, hogy a netto-tőkeozgalmnak a fizetési mérlegekből megállapítható összegét hónapok szerint széttagolta a külkereskedelmi mérleg, a jövátételi készpénzfizetések, a hosszúlejáratú kölcsönök és az arany- és deviza-készlet havi változásainak a figyelembe vételével.

Az 1925. év első felében egyfelől a németországi, másfelől a londoni és newyorki pénzpiaci kamattételek között 5—6%-ig menő különbségek voltak. Ehhez járult az, hogy a Birodalmi Bank 1924. tavasza óta szigorú hitelrestrikciós politikát folytatott s a német cégek hitelszükségletük nagy részét kénytelenek voltak a külföldön kielégíteni. Az a körülmény pedig, hogy a Birodalmi Bank a dollár árfolyamát ebben az időben még mereven a 4.20-as jegyzésen tartotta, dollárhitelek felvételét az árfolyamkockázattól teljesen mentesítette. Mindezek folytán az 1925. év első hónapjaiban a rövidlejáratú tőkék nagy összegekben áramlottak be az országba s az Enquete-Ausschuss becslése szerint a rövidlejáratú hitelek állományának az 1925. évben észlelt gyarapodása teljes egészében az *első félévre esett*. A második félévben a kezdődő gazdasági depresszió az áruraktárak likvidálásához vezetett és a pénz utáni keresletre csökkentőleg hatott. A kamattételek hanyatlottak, a Birodalmi Bank enyhített a hitelrestrikción, Ebben az időszakban számottevő rövidlejáratú tőkemozgalom nem volt megállapítható, csak az év vége felé indult meg a hitelek visszafizetése.

Ez a folyamat az 1926. év első felében fokozott mértékben volt észlelhető. A depresszió súlyosbodott s noha az év az ipar számára a beruházások és a belső megerősödés éve volt, a termelés és a forgalom csaknem az év utolsó negyedéig alacsony színvonalon maradt. A pénzkínálat növekedett és a pénzpiaci kamattételek gyors ütemben szállottak alá, a hosszúlejáratú kamatláb azonban csak kevésbé mérséklődött. A Birodalmi Bank a bankkamatlábát január 12-én, majd az év folyamán még három ízben csökkentette, úgy hogy az az év végén 6% -on állott az év elejei 9% -kai szemben. A hitelrestrikciós politikával a bank már az év elején szakított s augusztus 23-án feladta a merev dollárjegyzést is, aminek folytán a kölcsönvevőt ismét árfolyamkockázat terhelte. Mindezek a tényezők közrejátszottak abban, hogy az év első felében Németország a rövidlejáratú hitelek jelentős hányadát *visszafizette*, illetőleg hosszúlejáratúakká változtatta át. E hitelek állománya az év első felében feltehetőleg nagyobb összeggel csökkent, mint amennyit a csökkenés az egész évben kitett. Azaz az egész második félévet együtt nézve némi emelkedés mutatkozott, ami azonban kizárólag az év utolsó hónapjaiban ismét megindult kölcsönfelvételre vezet-

hető vissza, míg a harmadik negyedben még tartott a hitelek visszafizetése.

Az 1927. év elején — a bankkamatlábnak január 11-én 6%-ról 5%-ra történt leszállításával és a pénzüpiaci tóteleknek ezt kísérő csökkenésével kapcsolatban — a rövidlejáratú eladósodás folyamata néhány hétig szünetelt. A gyorsan tért hódító gazdasági fellendülés azonban a pénzszükségletet csakhamar rendkívüli módon fokozta s a kamatlábak emelkedésnek indultak. A fellendüléssel együtt megnőtt árubehozatal finanszírozása csak újabb külföldi hitelek segítségével volt lehetséges. Az a körülmény, hogy a hosszúlejáratú külföldi kölcsönök 1926. december óta nem élveztek mentességet a tőkekamatadó alól, ezek felvételére bénítóíag hatott, úgy hogy az újabb eladósodás 1927. első felében csaknem kizárólag rövidlejáratú hitelek alakjában ment végbe. A tőzsdén kínálkozó árfolyamnyereségek ezekre még nagyobb ösztönző erőt gyakoroltak. Az árfolyamoknak május közepén bekövetkezett összeroppanása hitelvisszavonásokhoz vezetett ugyan, de júniusban már ismét a hitelkínálat volt túlsúlyban s ez az állapot az egész év folyamán tovább tartott. Az 1927. évi rövidlejáratú tőkebehozatal azonban túlnyomórészt az év *első felében* ment végbe, míg a második félévben szűkebb keretek között mozgott.

Noha a konjunktúra felfelé ívelő vonala 1928. közepén már megtört, a kamattételek az egész évben megőrizték magas színvonalukat. A Birodalmi Barik a bankkamatlábat, melyet 1927. június 11-én 6%-ra és október 4-én 7%-ra emelt, 1928. folyamán változatlanul fenntartotta. A newyorki kamattételeknek az ottani konjunktúrával együtt az év második felében megindult szilárdulása az amerikai pénzek kínálatára csökkentőleg hatott ugyan, ezek helyett azonban bőségesen állottak rendelkezésre angol és francia hitelek. A rövidlejáratú hitelek beáramlása, amely az 1928. év folyamán nagy arányokban tovább tartott, az év egyes időszakai közt megközelítőleg *egyenletesen* oszlott meg.

Az 1929. év a nemzetközi pénzüpiaci viszonyok fokozódó feszültségének jegyében állott, amely csak a newyorki tőzsdén októberben bekövetkezett árfolyamösszeomlás után enyhült. A newyorki és londoni kamattételek emelkedése már az első hó-

napokban csökkentette az illető külföldi piacok kölcsönnyújtási hajlandóságát. Mikor pedig a tavaszi hónapokban a párisi jóvátételi tárgyalások folyamán elsőízben robbant ki Németországgal szemben a régóta lappangó politikai bizalmatlanság, a külföld nagy tételekben vonta vissza Németországba kihelyezett pénzeit. Noha ez a jelenség akkor rövid életűnek bizonyult, mégis, a rövidlejáratú netto-tőkebehozatal — a második negyedévben történt visszafizetések miatt — az 1929. év első felében viszonylag jelentéktelen összeget képviselt. Mivel a nyugalom csakhamar helyreállott s a második félévben a németországi kamatlábak jelentősen emelkedtek, az év második felében ismét nagyobb összegű rövidlejáratú tőkék áramlottak be és így az egész évi tőkebehozatal túlnyomó része *a második félévre* esett.

Az 1930. év első felében a németországi kamattételek rohamosan csökkentek s a rövidlejáratú hitelek felvétele visszaesett. Októbertől kezdve a német belpolitikai események gyakoroltak uralkodó befolyást, amelyek külföldön nagyfokú bizalmatlanságot keltettek. Az ezután végbement hitelvisszavonások nemcsak teljesen ellensúlyozták az első félévi tőkebehozatalt, hanem annak csaknem kétszeresét tették ki, így az egész évi rövidlejáratú tőkemozgalom egyenlege — hasonlóan az 1926. évihez — 1930-ban is passzív volt,<sup>9</sup>

Miután ismerjük az egyes negyedévekben felvett hosszulejáratú kölcsönök összegeit és megközelítőleg tájékozódunk a rövidlejáratú tőkemozgalom ugyancsak ismert évi adatainak az egyes időszakokban való alakulásáról, a nagyobb pontatlanság veszélye nélkül megkísérelhető a hosszú- és rövidlejáratú tőkemozgalom *negyedévi változásai* és a gazdasági élet egyes jelenségei között fennálló párhuzamosság felderítése. A kiinduló pontot természetesen a tőke- és kamatmozgalomnak a fizetési mérlegekből megállapítható évi netto-összege alkotja s a tőkemozgalom negyedévi adatai csak abból a szempontból bírnak jelentőséggel, hogy azok az illető éven belül egy-egy gazdasági jelenség alakulásával az egyes negyedévekben minő kapcsolatban állottak.

<sup>9</sup> Az 1930. évi rövidlejáratú tőkemozgalom tagozódására vonatkozó becslések a berlini Konjunktúrakutató Intézettől származnak. (Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Berlin, 1930., 5. Jg., Heft 3., Teil A. 59. o.)

## 2. A KÜLFÖLDI KÖLCSÖNÖK HATÁSA NÉMET-ORSZÁG KÜLKERESKEDELMI FORGALMÁRA ÉS A NÉMETORSZÁGI ÁRALAKULÁSRA.

### A) A külkereskedelmi forgalom.

A tőkemozgalom közvetlen hatása Németországban is elsősorban a pénzforgalom változásaiban és az áralakulásban volt észlelhető. A külkereskedelmi forgalom módosulásában jelentkező további hatás azonban ezeket közvetlenül nyomon követte és a maga részéről visszahatott a pénzforgalomra és az áralakulásra. Ezenkívül az újabb és újabb kölcsönök hatásai a korábbi

### 9. Táblázat.

Németország. A tőke- és kamatmozgalom egyenlegei és a külkereskedelmi forgalom.

Év	A tőke- és kamatmozgalom netto - összege a nem rész- letezhető tőkemozgalom		Külkereskedelmi forgalom <sup>2</sup>		
	figyelembe vétele nélkül <sup>1</sup>	figyelembe vételével	Behozatal	Kivitel	Egyenleg
m i l l i ó m á r k a					
1925.	+ 1.033	+ 2.737	11.990	9.054	- 2.936
1926.	+ 873	+ 3	9 884	10.046	+ 162
1927.	+ 2.337	+ 2.780	14.078	10.539	- 3.539
1928.	+ 1.399	+ 2.574	13.912	11.964	- 1.948
1929.	- 542	+ 373	13.676	12.813	- 863
1930.	- 841	- 1.199	10.609	11.465	+ 856
1925—1930. összesen	+ 4.259	+ 7.268	74.149	65.881	- 8 268

<sup>1</sup> Mivel a nem részletezhető tőkemozgalom kiszámítása részben magának a külkereskedelmi forgalomnak a figyelembe vételével történt, célszerűnek látszik az ennek mellőzésével megállapított tőkemozgalmat is összehasonlítani a külkereskedelmi forgalommal.

<sup>2</sup> A fizetési mérlegek alapján. A kivitelben a jóvátételi dologi szállítások nem foglaltatnak benn.

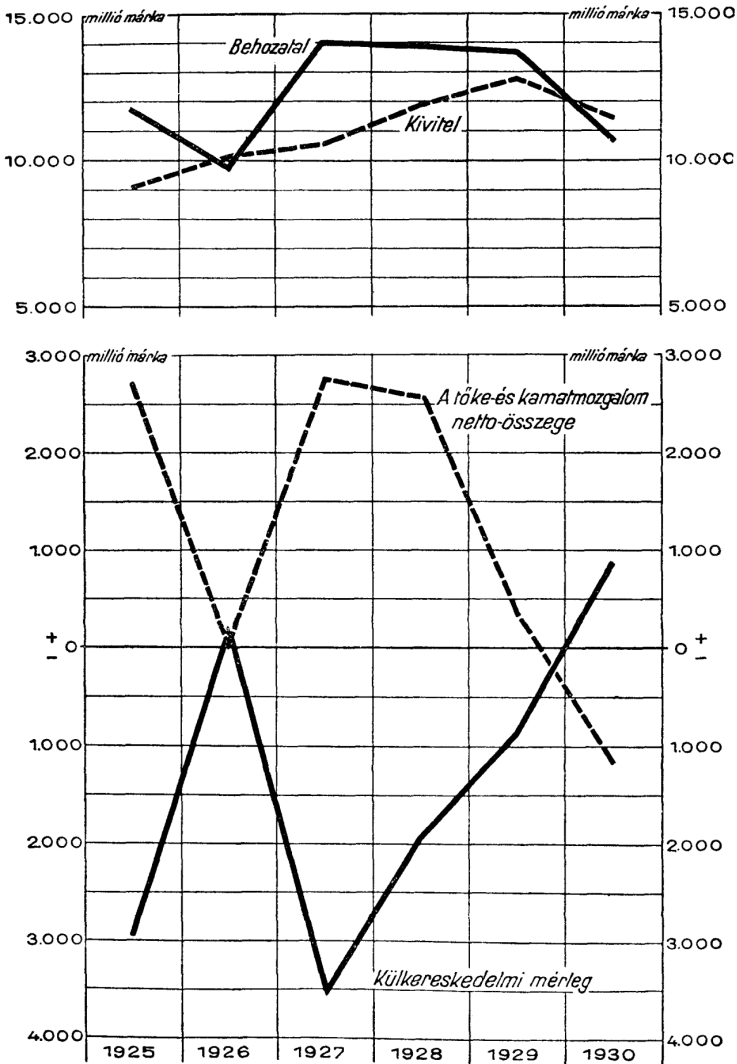


## 5. Grafikon.

Németország. Tőkeozgáalom és külkereskedelmi forgalom.

## 5. Grafikon.

Németország. Tőkeozgáalom és külkereskedelmi forgalom.



kölcsönök által kiváltott folyamatokat állandóan megzavarták. Mindezek figyelembe vételével célszerűbbnek látszik, ha a tőke-mozgalom hatásainak vizsgálásánál nem az időbeli sorrendet követjük, hanem az előidézett változások közül először a leg-szembetűnőbbet, azaz a *külkereskedelmi forgalom* átalakulását vizsgáljuk s csak ennek ismeretében térünk át a többi tényezőre.

A külkereskedelmi forgalom évi végösszegeit és a tőke- és kamatmozgalom évi netto-összegeit a 9. Táblázat, valamint az 5. Grafikon állítja szembe,

A 9. Táblázatból kitűnik az, hogy mikor az 1925. évi tőke-behozatal után 1926-ban — az évi egyenleget nézve — nem volt megállapítható tőke-mozgalom, a külkereskedelmi mérlegnek 1925-ben észlelt jelentős passzivitása megszűnt, sőt 1926-ban csekély aktív egyenleg is mutatkozott. Az 1927. és 1928. években a nagy összegű tőke-behozattal ismét a külkereskedelmi mérleg magas passzív egyenlege állott szemben, amely azonban 1928-ban csökkent és 1929-ben, mikor a tőke-behozatal már viszonylag igen csekély volt, még alacsonyabb lett, 1930-ban végül, a jelentős tőke-kivitel évében, megtörtént a külkereske-

## 10. Táblázat.

Németország külkereskedelmi forgalmának végleges évi adatai.<sup>1</sup>

Év	Behozatal	Kivitel		Egyenleg	
		A jóvátételi dologi			
		szállítások nélkül	szállítá- sokkal	szállítások nélkül	szállítá- sokkal
m i l l i ó		m á r k a			
1925.	11.744·0	8.930·5	9.422·4	− 2.813·5	− 2.321·6
1926.	9.701·4	9.929·9	10.561·2	+ 228·5	+ 859·8
1927.	13.801·2	10.375·6	10.954·3	− 3.425·6	− 2.846·9
1928.	13.649·5	11.757·3	12.420·1	− 1.892·2	− 1.229·4
1929.	13.446·8	12.663·4	13.482·7	− 783·4	+ 35·9
1930.	10.393·2	11.328·3	12.035·6	+ 935·1	+ 1.642·4
1925-1930. összesen	72.736·1	64.985·0	68.876·3	− 7.751·1	− 3.859·8

<sup>1</sup> Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1930., 101. o. és 1931., 173. o.

delmi mérleg aktívva alakulása. A nem részletezhető tőkemozgalom figyelembe vétele nélkül szintén megállapítható bizonyos *párhuzamosság*, noha inkább csak az egyes éveknek egymással való összehasonlítása útján.

A külkereskedelmi forgalom végleges évi adatait — szemben a fizetési mérlegekben szereplő adatokkal — a 10. Táblázat tünteti fel.

A külkereskedelmi mérleg azonban az egyes *negyedévekben* lényeges eltolódásokat mutatott. Ezenkívül a tőkebehozatal hatásainak megítélésénél rendkívüli jelentősége van az *áruforgalom összetételének*, azaz annak, hogy a behozatal, illetőleg a kivitel változásai a nyersanyagok, készárúk, termelési vagy fogyasztási javak stb. forgalmának változásaira vezethetők-e vissza.

A negyedévi adatokat — árucsoportok szerint részletezve — a 11., 12., 13. és 14. Táblázatok szemléltetik.

A 11—14. Táblázatokban foglalt adatok a „Wirtschaft und Statistik” egyes füzetekben folytatólagosan közölt havi részletes külkereskedelmi statisztikák alapján készültek.

Ennek megfelelően a kiviteli adatok az 1925—1926. években — szemben a későbbi évekkel — a jövátételi dologi szállításokat nem foglalják magukban, mivel ezeknek árucsoportok szerinti tagozódásáról a mondott két évben nem áll adat rendelkezésünkre,

A 11., 13. és 15. Táblázatokban szereplő évi összegek az 1925—1928. években lényegesen eltérnek a külkereskedelmi forgalom később megállapított, a 10. Táblázatban szereplő végleges adataitól, ami főképp a következő okokra vezethető vissza: A német hivatalos statisztika 1928. végén a korábbi évek külkereskedelmi mérlegeinek évi adatait helyesbítette olyképen, hogy a behozatal értékét az 1925. évre 5%-kai, az 1926. és 1927. évekre, valamint az 1928. év első tíz hónapjára 3%-kai csökkentette, a kivitel értékét pedig az 1925., 1926. és 1927. évekre, valamint az 1928. év első tíz hónapjára 1%-kai növelte. Mivel e módosításokat sem az egyes években belül, sem pedig az egyes árucsoportoknál nem vitte keresztül, a részletes adatokat illetőleg csak a „Wirtschaft und Statistik”-ban folytatólagosan közölt havi statisztikákra támaszkodhatunk.

A fizetési mérlegekben foglalt, a 9. Táblázatban közölt külkereskedelmi adatokkal a 11., 13. és 15. Táblázatokban foglalt részletes adatok azért nem egyeznek, mert fenti módosítások bizonyos mértékig már a fizetési mérlegek adatainál is végrehajtottak; az 1927—1930. években pedig a részletes adatok a jövátételi dologi szállításokat is magukban foglalják,

A német kimutatások a készárúkat nem tagolják szét fogyasztási és termelési javak szerint. Tekintettel ennek a tagolásnak a tőkebehozatal ha-

tásai szempontjából való fontosságára, a következő csoportosítás szerint:<sup>10</sup>

*Fogyasztási javak.*

Műselyem- és floretselyemfonal.  
Fonál: gyapjúból és egyéb állati szőrökből, pamutból, kenderből, lenből, jutából stb.  
Szövet és más nem varrott áruk: selyemből és műselyemből, gyapjúból és egyéb állati szőrökből, pamutból, kenderből, lenből, jutából stb.  
Ruházati anyagok és fehérnemű.  
Kalapok.  
Egyéb textilárúk.  
Bőr (kikészített).  
Cipő, nyerges- és egyéb bőrárúk.  
Prémbőr és prémés áruk.  
Paraffin és áruk viaszból vagy zsíradékokból.  
Bútor és iaárúk.  
Kaucsukárúk.  
Celluloid, galalit és ezekből készült áruk (filmek nélkül).  
Filmek.  
Papiros és papirosárúk.  
Könyvek és kották.  
Festékek és lakkok.  
Agyag- és porcellánárúk (tégla nélkül).  
Üveg és üvegárúk.  
Nemes fémekből készült áruk.  
Aranyozott és ezüstözött áruk.  
Egyéb áruk nem nemes fémekből.  
Hangszerek, gramfonok stb.  
Órák.  
A finom mechanika egyéb termékei.  
Gyermekjátékok.  
Egyéb készárúk.

*Termelési javak.*

Egyéb (a fogyasztási javak között nem szereplő) kémiai termékek.  
Kénsavas kálium, chlorkálium.  
Vasból készült áruk: csövek és hengerek, rúd- és öntöttvas, drótfajták, vasúti felépítmény, kazán, gépek, alkatrészeik és tartozékaik, késárúk, szerszámok és mezőgazdasági felszerelés, egyéb vasárúk.  
Vörösrézről készült áruk.  
Textilipari gépek.  
Gőzmozdonyok.  
Szerszámgépek.  
Mezőgazdasági gépek.  
Egyéb gépek (villamossági gépek nélkül).  
Villamossági gépek (alkatrészek is).  
Elektrotechnikai termékek.  
Automobilok, motorkerékpárok, kerékpárok (alkatrészek is).  
Vízi járművek.

<sup>10</sup> Egyes árucsoportoknál nem dönthető el feltétlen határozottsággal, hogy a fogyasztási vagy a termelési javak csoportjába tartoznak-e. Ezeknél irányadóul azt tekintettük, hogy a fogyasztás vagy a termelés céljait szolgálják-e nagyobb mértékben. A nyersanyagoknak és a félgyártmányoknak hasonló szempontok szerint való csoportosítása szintén jelentőséggel bírna. Ezek közül azonban igen sok, a későbbi — egyelőre ismeretlen — felhasználási mód szerint, a fogyasztási és termelési javak közé egyaránt felvehető volna, miért is ilyen csoportosítás jelen munka céljaira eredményesen nem viheto keresztül.

Németország behozatalának negyedévi adatai  
árucsoportok szerint.

Időszak	Élelmiszerek és italok		Élő állatok		Nyersanyagok és félgyártmányok		Készárúk		Összesen
	Millió márka	Az összes behozatal 0/0-ában	Millió márka	Az összes behozatal 0/0-ában	Millió márka	Az összes behozatal 0/0-ában	Millió márka	Az összes behozatal 0/0-ában	Millió márka
1925. I.	958·6	28·3	20·4	0·6	1.827·9	53·9	581·8	17·2	3.388·7
II.	930·2	31·0	39·9	1·3	1.547·1	51·5	487·2	16·2	3.004·4
III.	1.316·5	38·8	39·1	1·2	1.538·4	45·3	498·5	14·7	3.392·5
IV.	826·9	31·4	22·6	0·8	1.355·5	51·3	437·5	16·5	2.642·5
1925. I-IV.	4.032·2	32·5	122·0	1·0	6.268·9	50·4	2.005·0	16·1	12.428·1
1926. I.	671·5	33·3	18·3	0·9	1.042·6	51·8	281·9	14·0	2.014·3
II.	842·7	38·1	26·6	1·2	1.064·4	48·1	280·7	12·6	2.214·4
III.	1.043·6	38·9	35·5	1·7	1.270·7	47·4	322·2	12·0	2.672·0
IV.	1.020·8	33·5	45·0	1·5	1.546·6	50·7	437·9	14·3	3.050·3
1926. I-IV.	3.578·6	35·9	125·4	1·3	4.924·3	49·5	1.322·7	13·3	9.951·0
1927. I.	1.012·6	30·9	42·4	1·3	1.732·3	52·9	486·2	14·9	3.273·5
II.	1.063·3	30·7	43·5	1·3	1.750·6	50·5	606·4	17·5	3.463·8
III.	1.134·1	31·4	43·3	1·2	1.761·4	48·8	675·0	18·6	3.613·8
IV.	1.140·4	30·1	48·0	1·3	1.904·7	50·2	699·0	18·4	3.792·1
1927. I-IV.	4.350·4	30·8	177·2	1·3	7.149·0	50·5	2.466·6	17·4	14.143·2
1928. I.	1.103·7	28·8	38·4	1·0	2.000·2	52·1	694·3	18·1	3.836·6
II.	971·5	28·9	33·4	0·9	1.753·3	52·1	607·9	18·1	3.366·1
III.	1.061·7	31·7	31·9	0·9	1.704·0	50·8	554·3	16·6	3.351·9
IV.	1.058·6	30·3	41·5	1·2	1.789·0	51·3	601·7	17·2	3.490·8
1928. I-IV.	4.195·5	29·9	145·2	1·0	7.246·5	51·6	2.458·2	17·5	14.045·4
1929. I.	946·7	28·2	29·1	0·9	1.797·2	53·5	584·9	17·4	3.357·9
II.	939·4	27·1	35·3	1·0	1.890·5	54·6	598·2	17·3	3.463·4
III.	1.007·8	30·2	40·0	1·2	1.736·6	52·0	553·1	16·6	3.337·5
IV.	923·4	28·2	45·3	1·4	1.780·7	54·4	526·3	16·0	3.275·7
1929. I-IV.	3.817·3	28·4	149·7	1·1	7.205·0	53·6	2.262·5	16·9	13.434·5
1930. I.	972·8	30·7	36·2	1·1	1.651·5	52·1	509·5	16·1	3.170·0
II.	666·0	26·3	24·1	0·9	1.373·5	54·2	469·4	18·6	2.533·0
III.	682·4	27·9	27·4	1·1	1.311·7	53·7	419·6	17·3	2.441·1
IV.	647·8	28·8	30·6	1·4	1.171·4	52·1	399·2	17·7	2.249·0
1930. I-IV.	2.969·0	28·6	118·3	1·1	5.508·1	53·0	1.797·7	17·3	10.393·1

12. Táblázat.

Németország készárubehozatalának negyedévi adatai fogyasztási javak és termelési javak szerint.

Időszak	Fogyasztási javak			Termelési javak		
	Millió márka	Az összes behozatal %-ában	A készárak behozatalá- nak %-ában	Millió márka	Az összes behozatal %-ában	A készárak behozatalá- nak %-ában
1925. I.	466·7	13·8	80·2	115·1	3·4	19·8
II.	370·1	12·3	76·0	117·1	3·9	24·0
III.	383·4	11·3	76·9	115·1	3·4	23·1
IV.	339·9	12·9	77·7	97·6	3·6	22·3
1925. I—IV.	1.560·1	12·5	77·8	444·9	3·6	22·2
1926. I.	207·5	10·3	73·6	74·4	3·7	26·4
II.	193·9	8·7	69·1	86·8	3·9	30·9
III.	225·4	8·4	70·0	96·8	3·6	30·0
IV.	302·1	9·9	69·0	135·8	4·4	31·0
1926. I—IV.	928·9	9·3	70·2	393·8	4·0	29·8
1927. I.	366·2	11·2	75·3	120·0	3·7	24·7
II.	429·2	12·4	70·8	177·2	5·1	29·2
III.	475·0	13·1	70·4	200·0	5·5	29·6
IV.	507·6	13·4	72·6	191·4	5·0	27·4
1927. I—IV.	1.778·0	12·6	72·1	688·6	4·8	27·9
1928. I.	499·9	13·0	72·0	194·4	5·1	28·0
II.	408·7	12·1	67·2	199·2	6·0	32·8
III.	374·5	11·2	67·6	179·8	5·4	32·4
IV.	425·8	12·2	70·8	175·9	5·0	29·2
1928. I—IV.	1.708·9	12·2	69·5	749·3	5·3	30·5
1929. I.	420·5	12·5	72·0	164·4	4·9	28·0
II.	384·8	11·1	64·3	213·4	6·2	35·7
III.	376·4	11·3	68·1	176·7	5·3	31·9
IV.	376·7	11·4	71·6	149·6	4·6	28·4
1929. I—IV.	1.558·4	11·7	68·9	704·1	5·2	31·1
1930. I.	360·8	11·4	70·8	148·7	4·7	29·2
II.	322·7	12·8	68·7	146·7	5·8	31·3
III.	290·9	12·0	69·3	128·7	5·3	30·7
IV.	288·9	12·8	72·4	110·3	4·9	27·6
1930. I—IV.	1.263·3	12·1	70·3	534·4	5·2	29·7

13. Táblázat.

Németország kivitelének negyedévi adatai  
árucsoportok szerint.<sup>1</sup>

Időszak	Élelmiszerek és italok		Élő állatok		Nyersanyagok és félgyártmányok		Készárúk		Összesen	
	Millió márká	Az összes kivitel %-ában	Millió márká	Az összes kivitel %-ában	Millió márká	Az összes kivitel %-ában	Millió márká	Az összes kivitel %-ában	Millió márká	
1925.	I.	146·7	7·2	5·7	0·3	351·5	17·3	1.530·3	75·2	2.034·2
	II.	117·7	5·7	3·7	0·2	371·3	17·8	1.590·3	76·3	2.083·0
	III.	85·8	3·8	1·5	0·1	433·4	19·3	1.723·1	76·8	2.243·8
	IV.	166·8	6·8	4·3	0·2	484·2	19·9	1.782·1	73·1	2.437·4
1925. I-IV.	517·0	5·9	15·2	0·2	1.640·4	18·6	6.625·8	75·3	8.798·4	
1926.	I.	161·7	6·5	3·1	0·1	517·9	20·7	1.818·7	72·7	2.501·4
	II.	80·9	3·6	2·8	0·1	487·0	21·5	1.696·3	74·8	2.267·0
	III.	78·1	3·1	2·0	0·1	675·2	27·1	1.735·9	69·7	2.491·2
	IV.	155·7	6·1	2·8	0·1	682·9	26·7	1.717·2	67·1	2.558·6
1926. I-IV.	476·4	4·9	10·7	0·1	2.363·0	24·1	6.968·1	70·9	9.818·2	
1927.	I.	94·9	4·0	2·1	0·1	594·8	24·8	1.704·4	71·1	2.396·2
	II.	92·6	3·5	4·8	0·2	658·6	25·2	1.854·1	71·1	2.610·1
	III.	102·0	3·6	9·8	0·4	681·9	24·4	2.003·5	71·6	2.797·2
	IV.	151·4	5·1	12·4	0·4	672·6	22·5	2.157·3	72·0	2.993·7
1927. I-IV.	440·9	4·1	29·1	0·2	2.607·9	24·2	7.719·3	71·5	10.797·2	
1928.	I.	136·0	4·5	3·5	0·1	722·1	24·2	2.127·2	71·2	2.988·8
	II.	152·3	5·3	6·1	0·2	615·1	21·6	2.083·7	72·9	2.857·2
	III.	141·2	4·4	5·4	0·2	710·8	22·4	2.313·3	73·0	3.170·7
	IV.	201·1	6·6	3·8	0·1	655·6	21·6	2.175·8	71·7	3.036·3
1928. I-IV.	630·6	5·2	18·8	0·2	2.703·6	22·4	8.700·0	72·2	12.053·0	
1929.	I.	163·0	5·3	4·1	0·1	681·6	22·3	2.212·9	72·3	3.061·6
	II.	224·4	6·4	5·8	0·2	758·0	21·7	2.497·9	71·7	3.486·1
	III.	152·3	4·4	5·2	0·2	764·7	21·9	2.573·0	73·5	3.495·2
	IV.	161·7	4·7	7·0	0·2	722·0	21·0	2.548·6	74·1	3.439·3
1929. I-IV.	701·4	5·2	22·1	0·2	2.926·3	21·7	9.832·4	72·9	13.482·2	
1930.	I.	136·4	4·2	8·5	0·3	693·1	21·5	2.384·6	74·0	3.222·6
	II.	124·7	4·2	17·6	0·6	623·4	20·9	2.217·7	74·3	2.983·4
	III.	115·9	4·0	17·4	0·6	579·7	19·8	2.209·4	75·6	2.922·4
	IV.	102·8	3·5	25·2	0·9	553·4	19·0	2.225·8	76·6	2.907·2
1930. I-IV.	479·8	4·0	68·7	0·6	2.449·6	20·4	9.037·5	75·0	12.035·6	

<sup>1</sup> Az 1925. és 1926. évi adatok a jövátételi dologi szállításokat nem foglalják magukban. — L. erről a szöveget (74. o.).

14. Táblázat.

Németország készárú kivitelének negyedévi adatai fogyasztási javak és termelési javak szerint.<sup>1</sup>

Időszak	Fogyasztási javak			Termelési javak		
	Millió márka	Az összes kivitel %-ában	A készárú kivitelének %-ában	Millió márka	Az összes kivitel %-ában	A készárú kivitelének %-ában
1925. I.	868·6	42·7	56·8	661·7	32·5	43·2
II.	918·4	44·1	57·7	671·9	32·2	42·3
III.	969·6	43·2	56·3	753·5	33·6	43·7
IV.	974·0	40·0	54·7	808·1	33·1	45·3
1925. I—IV.	3.730·6	42·4	56·3	2.895·2	32·9	43·7
1926. I.	994·6	39·8	54·7	824·1	32·9	45·3
II.	912·7	40·3	53·8	783·6	34·5	46·2
III.	979·5	39·3	56·4	756·4	30·4	43·6
IV.	933·8	36·5	54·4	783·4	30·6	45·6
1926. I—IV.	3.820·6	38·9	54·8	3.147·5	32·0	45·2
1927. I.	920·8	38·4	54·0	783·6	32·7	46·0
II.	995·9	38·2	53·7	858·2	32·9	46·3
III.	1.142·2	40·8	57·0	861·3	30·8	43·0
IV.	1.187·6	39·6	55·1	969·7	32·4	44·9
1927. I—IV.	4.246·5	39·3	55·1	3.472·8	32·2	44·9
1928. I.	1.158·3	38·8	54·5	968·9	32·4	45·5
II.	1.114·1	39·0	53·5	969·6	33·9	46·5
III.	1.238·7	39·0	53·5	1.074·6	34·0	46·5
IV.	1.149·9	37·9	52·8	1.025·9	33·8	47·2
1928. I—IV.	4.661·0	38·7	53·6	4.039·0	33·5	46·4
1929. I.	1.156·0	37·8	52·2	1.056·9	34·5	47·8
II.	1.232·3	35·4	49·3	1.265·6	36·3	50·7
III.	1.322·2	37·7	51·4	1.250·8	35·8	48·6
IV.	1.309·8	38·1	51·4	1.238·8	36·0	48·6
1929. I—IV.	5.020·3	37·2	51·1	4.812·1	35·7	48·9
1930. I.	1.162·4	36·1	48·8	1.222·2	37·9	51·2
II.	1.081·0	36·2	48·7	1.136·7	38·1	51·3
III.	1.130·9	38·7	51·2	1.078·5	36·9	48·8
IV.	1.142·4	39·3	51·3	1.083·4	37·3	48·7
1930. I—IV.	4.516·7	37·5	50·0	4.520·8	37·5	50·0

<sup>1</sup> L. a 13. Táblázat jegyzetét.



15. Táblázat

Németország külkereskedelmi forgalmának negyedévi adatai.

Időszak	Behozatal	Kivitel <sup>1</sup>	Egyenleg	
	m i l l i ó m á r k a			
1925.	I.	3.388·7	2.157·0	— 1.231·7
	II.	3.004·4	2.210·0	— 794·4
	III.	3.392·5	2.371·0	— 1.021·5
	IV.	2.642·5	2.552·0	— 90·5
1925. összesen	12.428·1	9.290·0	— 3.138·1	
1926.	I.	2.014·3	2·660·0	+ 645·7
	II.	2.214·4	2.425·0	+ 210·6
	III.	2.672·0	2.641·0	— 31·0
	IV.	3.050·3	2.723·0	— 327·3
1926. összesen	9.951·0	10.449·0	+ 498·0	
1927.	I.	3.273·5	2.396·2	— 877·3
	II.	3.463·8	2.610·2	— 853·6
	III.	3.613·8	2.797·2	— 816·6
	IV.	3.792·1	2.993·7	— 798·4
1927. összesen	14.143·2	10.797·3	— 3.345·9	
1928.	I.	3.836·6	2.988·8	— 847·8
	II.	3.366·1	2.857·2	— 508·9
	III.	3.351·9	3.170·7	— 181·2
	IV.	3.490·8	3.036·3	— 454·5
1928. összesen	14.045·4	12.053·0	— 1.992·4	
1929.	I.	3.357·9	3.061·6	— 296·3
	II.	3.463·4	3.486·1	+ 22·7
	III.	3.337·5	3.495·2	+ 157·7
	IV.	3.275·7	3.439·3	+ 163·6
1929. összesen	13.434·5	13.482·2	+ 47·7	
1930.	I.	3.170·0	3.222·6	+ 52·6
	II.	2.533·0	2.983·4	+ 450·4
	III.	2.441·1	2.922·4	+ 481·3
	IV.	2.249·0	2.907·2	+ 658·2
1930. összesen	10.393·1	12.035·6	+ 1.642·5	

<sup>1</sup> A jóváételi dologi szállítások kerek összegekkel az 1925, és 1926. évi adatokban is bennfoglaltatnak.

A behozatalnak és kivitelnek a 11. és 13. Táblázatokban szereplő összegeiből adódó negyedévi egyenlegeket a 15. Táblázat tünteti fel.

A külkereskedelmi forgalomnak árucsoportok szerinti tagozódását feltüntető táblázatok a való tényállást nem tükrözik vissza teljes hűséggel, tekintettel arra, hogy az egyes árucsoportokhoz tartozó áruk árai az 1925—1930. években különbözőképpen tolódtak el s így pusztán *az áralakulás következtében megváltozhatott az értékadatoknak egymáshoz való aránya*. Ennek a pontatlanságnak a hiánytalan kiküszöbölésére nincs lehetőség, mivel az egyes tarifátételek alá tartozó áruk értékének mindig azonos áruk alapján való kiszámítása leküzdhetetlen nehézségekbe ütközik. Az elérni óhajtott cél azonban bizonyos mértékig megközelíthető.

*A Birodalmi Statisztikai Hivatal* 1928-ig rendszeresen közzétette az 1913. évi árak alapján kiszámított értékeket. Az átszámítást úgy hajtotta végre, hogy az egyes tarifátételekben szereplő mennyiségeket az 1913. évi árral szorozta. Amilyen mértékben azonban az egyes tarifátételek alatt foglalt áruk fajtája módosult, olyan mértékben növekedtek az átszámítással járó nehézségek és csökkent az eredmény megbízhatósága.<sup>11</sup> Ezért 1928. után a Hivatal nem tett többé közzé az 1913. évi árak alapján számított értékeket, hanem valamely év áruforgalmának értékét az összehasonlíthatóság kedvéért az előző évi átlagos árak alapján számította ki,

A Birodalmi Statisztikai Hivatalhoz e tárgyban intézett kérdésünkre azt a választ kaptuk (1932. március 15.), hogy az egyes tarifátételeken belül az áruk összetétele és minősége a technika haladása és egyéb körülmények folytán az 1913. évi állapottal szemben oly lényegesen változott, hogy az 1913. évi árak alapján kiszámított értékadatok nem tekinthetők többé megbízhatóknak. A számításokat azonban intern tovább folytatják és a levélben — fenntartásokkal — közölt adatok szerint a külkereskedelmi forgalomnak az 1913. évi árak alapján számított értékadatai a következőképen alakultak:<sup>12</sup>

<sup>11</sup> Die Bewertung des deutschen Aussenhandels auf der Grundlage der Vorkriegswerte. Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Berlin, 1927., 2. Jg., Ergänzungsheft 1., 4. o.

<sup>12</sup> Az 1925—1927. évi adatok a Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1929. évi kötetéből (186. o.) valók, — A tényleges adatokat a 10. Táblázat (73 o.) tünteti fel.

	Behozatal	Kivitel (a jövévételi dologi szállításokkal) (Az 1913. évi árak alapján.) millió m á r k a	Egyenleg
1925.	8.998	6.956	— 2.042
1926.	7.911	7.844	— 67
1927.	11.422	8.077	— 3.345
1928.	11.045	9.197	— 1.848
1929.	10.720	10.222	— 498
1930.	9.611	9.758	+ 147

A *berlini Konjunktúrákutató Intézet* a külkereskedelmi forgalom 1925—1932. évi végösszegeiről az 1928. évi átlagos árak alapján számított értékadatokat tett közzé. Ezenkívül az 1927., illetőleg 1929. évektől kezdődőleg egyes árucsoportok külkereskedelmi forgalmának az 1928. évi átlagos árak alapján számított évi értékadatait is feltüntette.<sup>13</sup>

Jelen munka céljaira az egyes árucsoportok külkereskedelmi forgalmának egymáshoz viszonyított adatait olyképen igyekeztünk összehasonlíthatóvá tenni, hogy az illető árucsoportoknak 1913. évi alapon számított nagykereskedelmi árándexeit vettük figyelembe, azaz a negyedévi értékadatokat a megfelelő árucsoport negyedévi átlagos árándexével elosztottuk. Az egyes árándexek a külkereskedelmi forgalomban szereplő áruknak csak egy része alapján készültek s a kapott eredmények már azért sem jelenthetik az 1913. évi értékeket. Mégis úgy hisszük, hogy ily módszer mellett az áringadozások hatása bizonyos mértékig kiküszöbölhető s a tényleges értékadatok alapján nyert eredmények némileg ellenőrizhetővé válnak. — Az átszámításnál az élelmiszereket és italokat különválasztottuk „növényi élelmiszerek” és „állati termékek” szerint, valamint külön-külön számítottuk át a fogyasztási és termelési javak csoportjait is.<sup>14</sup>

A külkereskedelmi forgalom negyedévi adataiból megállapítható, hogy az 1925. évi jelentős passzivitást az első három negyedév forgalma idézte elő, míg az utolsó negyedben a passzív egyenleg igen csekély volt. Az utolsó negyed mintegy átmenetet alkotott az 1926. év első felének számottevő aktivitásához, az egyenleg azonban az 1926. év második felében ismét passzívvá vált. Noha a hosszúléjartú kölcsönök összege 1925-ben

<sup>13</sup> Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung, Berlin, 1933., 5. Jg., Nr. 44., 179. o.

<sup>14</sup> A német nagykereskedelmi csoportarándexeket, amelyek alapján az átszámítás történt, valamint a negyedévi külkereskedelmi adatokat, amelyek az árváltozások hatását a lehetőség szerint kiküszöbölik, a Függelékben közölt Táblázatok tüntetik fel.

ép az utolsó negyedben volt a legmagasabb, a rövidlejáratú hitelek beáramlása — amint fentebb láttuk — az utolsó negyedben megszűnt, sőt fokozódó visszafizetésük volt észlelhető. Az 1926. év mindegyik negyedében jelentős összegű hosszúlejáratú kölcsönök folytak be, az év első felében azonban a kölcsönök túlnyomórészt rövidlejáratú hitelek konszolidálására szolgáltak, sőt a rövidlejáratú hitelek visszafizetése ezen túlmenőleg is észlelhető volt. A harmadik negyedben a rövidlejáratú tőkék kiáramlása alábbhagyott, az utolsó negyedben pedig már újabb hitelek jelentkeztek.

A külkereskedelmi forgalom tehát *1926-ban is összhangban állott a tőkemozgalommal*, az első két negyedév aktív egyenlegei azonban lényegesen meghaladták a tőke kivitel összegét, míg az utolsó két negyedév passzív egyenlegei a tőkebehozatal összegét nem érték el. Az egész évben számottevő aktív egyenleg mutatkozott, noha a bejövő és kimenő tőkék egymást ellensúlyozták. Ez a körülmény elsősorban a német közgazdaságnak arra az 1925. év második felében megindult fejlődési folyamatára vezethető vissza, amelynek során a német ipari berendezéseknek a változott viszonyokhoz való átalakítása, azaz *az ipar technikai racionalizálása* végbement s amely átszervezés 1926. második felében túlnyomórészt befejezést nyert. E belső átalakulás tartama alatt a termelés — különösen a fogyasztási javakat előállító iparokban — visszaesett, a forgalom csökkent s az üzleti élet a depresszió jegyében állott. E jelenségek nagy mértékben hozzájárultak ahhoz, hogy az árubehozatal az 1925. év utolsó negyedében és az 1926. év első felében rendkívül alacsony színvonalra süllyedt. Csak az év második felében, amikor az ipari termelés átszervezése már jórészt végbement és a tőkebehozatal emelkedett, alakult a kereskedelmi mérleg ismét fokozódó módon passzívvá. A behozatal visszaesése az összes árucsoportoknál megállapítható volt, a visszaesés aránya azonban legkisebb az élelmiszereknél és italoknál volt, amelyek fogyasztása a konjunktúra hanyatlásával szemben természetesen a legnagyobb ellenállóképességet mutatta. *A nyersanyagok és félgyártmányok behozatala kevésbé csökkent*, mint a készárúké, annak jeléül, hogy az ipar átszervezése során a nyersanyagok és félgyártmányok, amelyek a későbbi termelés alapjául szolgálnak, kisebb mértékben váltak nélkülözhetőkké, mint amily mértékben a fo-

gyasztás a depresszió idején a készárubehozatalról lemondott. A készárúk között pedig *a termelési javak behozatalának jelentősége megnőtt* a fogyasztási javakkal szemben, ami az ipari be rendezések átalakításával közvetlen kapcsolatban állott. Noha Németország behozatalában a készárúk, különösen pedig a termelési javak súlya csekély, e jelenségek — jellegzetes voltuknál fogva — különös figyelemre tarthatnak számot.

Azt, hogy a külkereskedelmi mérleg 1926-ban a tőkemozgalmom által indokolt mértéket meghaladóan az aktivitás irányában toródott el, a behozatal hanyatlása mellett *a kivitel emelkedése* idézte elő, amely azonban csáknem kizárólag egy külső tényezőre és pedig az 1926. május—október hónapokra eső *angol bányászstrájkra* volt visszavezethető.<sup>15</sup> 1926. folyamán a tüzelőanyagok kivitele rendkívüli módon felszökött és — az ezeket magukban foglaló — nyersanyagok és félgyártmányok kivitele az 1925. évi 1.6 milliárd márkával szemben 1926-ban 2.4 milliárdot tett ki, ennek az árucsoportnak az összes kivitelben való részesedése pedig 18.6%-ról 24.1 %-ra emelkedett. Evvel szemben a készárúk kivitele, amely az egész kivitelben a legnagyobb szerepet játssza, az 1926. év egyik negyedében sem növekedett számottevően s az összes kivitelhez viszonyított aránya az 1925. évi 75.3%-ról 70.9%-ra hanyatlott. Ebből kitűnik, hogy a kivitel emelkedése nem annak a következménye volt, mintha a német ipar a természetes fejlődés folyamán a kivitel céljaira fokozott mértékben tudott volna termékfeleslegeket előállítani.

Mivel az 1925. és 1926. években az áralakulás az összes árucsoportokban megközelítőleg azonos irányzatot mutatott, az árváltozások hatásának kiküszöbölésével kiszámított adatok minden vonatkozásban megerősítik a tényleges adatok alapján megállapítható eredményeket. (L. a Függelék.)

A rövidlejáratú tőkék beáramlása, amely már 1926. végén megindult, 1927-ben erősödött s mikor az év második felében csökkent, a hosszulejáratú kölcsönök felvétele öltött nagyobb méreteket. 1928-ban a rövidlejáratú hitelek felvétele az egész év folyamán tartott, a hosszulejáratú kölcsönök összege azonban az év második felében visszaesett, Ennek megfelelően a külkeres-

<sup>15</sup> A német Enquete-Ausschuss „Die Zahlungsbilanz” c. id. kiadványa, 162. o.

kedelmi mérleg 1927. évi magas passzívuma az egyes negyedek között megközelítően egyenletesen oszlott meg, míg az 1928. év második felében a passzivitás erősen csökkent. Az árubehozatal értéke 1926-ról 1927-re rendkívüli módon felszökött s 1928-ban is tartotta magas színvonalát. A kivitel 1927-ben csak kevéssel volt több az 1926. évinél, 1928. második felében azonban a kivitel fellendült.

A behozatal emelkedési aránya a *készárúknál* volt a legnagyobb, amelyeknek az összes behozatalban való részesedési aránya jelentősen megnőtt. Míg ez az arány 1926-ban 13.3% volt, 1927. egyes negyedeiben a behozatal emelkedésével együtt mind nagyobb lett s a harmadik és negyedik negyedben 18.6%, illetőleg 18.4%, az egész 1927. évben pedig 17.4% volt. Csak 1928. második felében csökkent némileg, mindamellett az 1928. évi arányszám 17.5%-ot tett ki. A nyersanyagok és félgyártmányok csoportjának az összes behozatalban való részesedése — kisebb ingadozások mellett — 50% körül maradt, azaz ezek behozatalának emelkedése megközelítőleg azonos mértékű volt az összes behozatal emelkedésével. Az élelmiszerek és italok behozatalának részesedési aránya 1927-ben és 1928-ban is lényegesen alacsonyabb volt az 1926. évinél, ami ezeknek a cikkeknek az ipari konjunktúra iránti viszonylag csekély érzékenységével magyarázható; 1928-ban pedig az 1927. évi igen jó aratás is közrejátszott. Noha a készárú jelentősége a német behozatalban viszonylag csekély, mégis ki kell emelnünk azt, hogy a készárúbehozatal rendkívüli emelkedését 1927-ben nagyobb részben a *fogyasztási javak* idézték elő. Míg ezek behozatala az összes készárúbehozatalnak 1926. utolsó negyedében 69,0% -át tette ki, 1927. első negyedében ez az arányszám 75.3%-ra szökött fel s az egész 1927. évben 72.1% volt az 1926. évi 70.2%-kai szemben, így a termelési javak behozatalának arányszáma, amelynek 1925-ről 1926-ra történt lényeges emelkedését megállapíthattuk, 1927-ben visszaesett. 1928-ban azonban a fogyasztási javak behozatalának jelentősége ismét csökkent s — az egész évet nézve — megközelítőleg helyreállott az 1926. évi állapot. A kiviteli adatoknak árucsoportok szerinti vizsgálása során az 1927. és 1928. években az 1926. évvel szemben alig állapítható meg eltolódás.

Az árváltozások hatásának kiküszöbölésével kiszámított adatok is teljes mértékben igazolják azt, hogy a készárubehozatalnak és ezen belül 1927-ben a fogyasztási javak behozatalának a jelentősége megnőtt, sőt egyes időszakokban ezt még jobban kidomborítják. Ezek szerint az adatok szerint azonban a nyersanyagok és félgyártmányok csoportjának részesedési arányában is mutatkozott némi emelkedés, az élelmiszerek és italok behozatalának rovására, amelynek az arányszáma itt erősebben hanyatlott, mint a tényleges értékek figyelembe vétele mellett. (L. a Függelék.)

A külföldi eladósodás, amely az 1927. és 1928. években gyors ütemben haladt előre, *1929-ben* lényegesen szűkebb keretek között mozgott és a kamatmozgalom figyelembe vételével adódó aktív egyenleg az 1928. évi 2.6 milliárdról 0.4 milliárdra, azaz viszonylag nem jelentős összegre csökkent. Evvel párhuzamosan a külkereskedelmi mérleg *passzívuma lényegesen kisebb* lett, sőt a jóvátételi dologi szállítások beszámításával a mérleg — bár csak jelentéktelen összegű — *aktív egyenleggel* zárult. Az első negyedben, mikor még úgy hosszú-, mint rövidlejáratú tőkék tekintélyes összegben jöttek be az országba, a külkereskedelmi mérleg a jóvátételi dologi szállítások beszámításával is passzív volt. A második negyedben a hosszúlejáratú kölcsönök összege lényegesen csökkent, míg a rövidlejáratú hitelek a külföld nagy tételekben vontak vissza s a külkereskedelmi mérleg aktívvá alakult. Az év második felében számottevő hosszúlejáratú kölcsönök nem folytak be s a rövidlejáratú hitelek nem ellensúlyozták teljesen a külföldre teljesítendő fizetéseket, aminek megfelelően a külkereskedelmi mérleg megőrizte aktivitását. *1930-ban* a helyzet még gyökeresebben változott, amennyiben Németország a tőke- és kamatmozgalom címén netto 1.2 milliárdot fizetett a külföldre s a külkereskedelmi mérleg — a jóvátételi dologi szállítások beszámítása nélkül is — *jelentős aktívumot* mutatott. Az aktív egyenleg különösen az utolsó negyedben volt magas, amikor a hosszúlejáratú kölcsönök felvétele, amely az első három negyedben igen számottevő volt, úgyszólván teljesen megszűnt s a rövidlejáratú hitelek visszavonása nagy méreteket öltött.

A külkereskedelmi mérleg átalakulása 1929-ben túlnyomórészt a kivitel emelkedése útján ment végbe, míg a behozatal

viszonylag kevéssé csökkent. 1930-ban a kivitel is hanyatlott, a behozatalnál azonban a visszaesés jóval nagyobb volt. Az árváltozások kiküszöbölése mellett a kivitel 1930-ban az egyes negyedévekben csaknem állandó volt, míg a behozatal erősen hanyatlott.

A behozatalnak árucsoportok szerinti tagozódását vizsgálva 1929-ben és 1930-ban az 1927. és 1928. évekkal szemben alig állapítható meg eltolódás, azaz az egyes árucsoportok behozatala megközelítőleg azonos arányban csökkent. Ami a *termelési javaknak* a készárubehozatalban betöltött szerepét illeti, ezek arányszáma 1929-ben az 1928. évi színvonalat tartotta, azután némileg hanyatlott, de 1930-ban is magasabb volt az 1927. évinél.

*A kivitel emelkedésében* — szemben az 1926. évi fejlődéssel — *a készárúk* játszották a legnagyobb szerepet. Ezek arányszáma 1928. végétől kezdve — kisebb megszakításokkal — fokozatosan emelkedett s az 1928. utolsó negyedévi 71.7%-kai szemben 1930. utolsó negyedében 76.6% volt. Az arányszám, amely az egész 1928. évben 72.2%-ot tett ki, 1930-ban már 75.0%-ra növekedett. Ezen belül megállapítható, hogy a termelési javak kivitelének jelentősége emelkedett, amennyiben ezek az összes készárú kivitelnek 1928-ban 46.4%-át, 1930-ban pedig 50.0%-át tették ki. A nyersanyagok és félgyártmányok kivitelének az összes kivitelben való részesedése fokozatosan csökkent s az 1928. évi 22.4%-kai szemben 1930-ban 20.4% volt.

Ez a fejlődési irányzat az árváltozások hatásának kiküszöbölése esetén is megállapítható, azonban nem jelentkezik ily kifejezetten. A nyersanyagoknak 1929-ben megindult árhanyatlása következtében ugyanis ezeknek az adatoknak a figyelembe vétele esetén a készárú kivitel arányszáma kevésbé emelkedik és a nyersanyagok és félgyártmányok csoportjáé kevésbé csökken, mint a tényleges értékek alapul vétele mellett, (L. a Függelék.)

A külkereskedelmi mérleg aktívvá alakulásánál az 1926. évi hasonló fejlődéssel szemben lényeges különbség az, hogy míg akkor egy véletlenül adódó külső körülmény — az angol bányászstrájk — a nyersanyagok kivitelének rendkívüli foko-



zódásához vezetett, 1929-ben és 1930-ban az átalakulás elsősorban a készárukivitel növekedése folytán következett be. Németországban, mint kifejezetten ipari országban, a kivitel emelkedésének természetes útja csak a készárukivitel fokozódása lehet, és csak akkor van remény a kivitel emelkedésének tartós voltára, ha az az ipar termelési feleslegeinek a következménye. Ami pedig *a termelési javaknak* a készárukivitelben való fokozódó jelentőségét illeti, ez nem belső okokkal magyarázható, hanem — más ipari országokban szerzett tapasztalatok alapján — világgazdasági jellegű *strukturális jelenségnek* mondható.<sup>16</sup> A termelési javak az ipari országok kivitelében az utóbbi években általában növekvő jelentőségre tesznek szert, ami a nyersanyagtermelő és agrár-országok mindinkább észlelhető iparosodási törekvéseire vezethető vissza.

A külkereskedelmi forgalom és a tőkemozgalom 1925—1930. évi adatainak egybevetéséből megállapítható, hogy a külkereskedelemnek a tőkemozgalomhoz való alkalmazkodása túlnyomórészt *a behozatal változásai útján ment végbe*, míg a kivitel értékösszegei viszonylag nagyobb állandóságot mutattak. Egyedül az 1929. év az, amelyben a behozatal értéke nem csökkent a tőkemozgalom aktív egyenlegével együtt. A kivitel emelkedése 1926-ban távolról sem állott arányban a tőkebehozatalnak 1925-ről 1926-ra bekövetkezett rendkívüli méretű visszaesésével. 1927-ben és 1928-ban a nagyarányú tőkebehozatal ellenére a kivitel tovább emelkedett, A külkereskedelmi forgalomnak 1929-ben az aktivitás irányában történt eltolódása azonban túlnyomórészt a kivitel növekedésére volt visszavezethető, 1930-ban viszont a külkereskedelmi mérleg igen számottevő aktívuma a kivitel csökkenése mellett állott elő.

A behozatal változásai még szembetűnőbben jelentkeznek és a kivitel alakulásának jellegzetessége inkább észlelhető akkor, ha *a külkereskedelmi forgalomnak a belföldi termeléshez való arányát* tesszük vizsgálat tárgyává:<sup>17</sup>

<sup>16</sup> Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung, Berlin, 1930. 3. Jg., Nr. 8., 30. o.

<sup>17</sup> Az adatok forrása: Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung, Berlin, 1932., 4. Jg., Nr. 51—52., 204. o.

	A behozatal		A kivitel	
	a belföldi termelés %-ában			
	az érték- a mennyiségi		az érték- a mennyiségi	
	a d a t o k	a l a p j á n		
1925.	34	31	26	25
1926.	29	28	29	29
1927.	33	33	26	25
1928.	31	31	27	28
1929.	30	29	32	30
1930.	27	29	32	32

Ebből kitűnik, hogy úgy a behozatal, mint a kivitel arányszámjai párhuzamosságot mutattak a tőkemozgalommal, és pedig a behozatalnál egyenes, a kivitelnél fordított arányban.

Az abszolút számokkal szemben a kivitel arányszáma 1927-ben, a nagy összegű tőkebehozatal idején, jelentősen visszaesett. Az 1928. évi arányszámok vizsgálásánál nem szabad szem előtt téveszteni, hogy a külkereskedelmi forgalom passzivuma az előző évihez képest lényegesen csökkent s az aktivitás irányában való átalakulás — amint azt a negyedévi adatok tárgyalásánál láttuk — már az év második felében kezdetét vette. Az 1930. évi kivitel abszolút számainak visszaesése helyett az arányszámoknál állandóságot, sőt emelkedést látunk.

Noha a külkereskedelmi mérleg értékadatainak a tőkemozgalommal való egybevetésénél természetesen csak a tényleges értékekből indulhatunk ki, mégis meg kell állapítani azt, hogy Németország kereskedelmi mérlegének gyors átalakulását nagyrészt a reá nézve *kedvező világpiaci áralakulásnak* köszönhetjük. Az élelmiszerek és nyersanyagok árai ugyanis, amelyek Németország behozatalában a legnagyobb szerepet játsszák, jóval nagyobb mértékben hanyatlottak, mint a készárúk árai, amelyek a kivitel túlnyomó részét alkotják. Ennek tulajdonítható, hogy az árváltozások hatásának kiküszöbölésével kiszámított adataink szerint (1. a 46. Táblázatot a 225. oldalon) a kereskedelmi mérleg csak 1930. második negyedében vált aktívvá s az aktív egyenleg azután is sokkal alacsonyabb volt, mint a tényleges értékek alapul vétele mellett.

## B) Az áralakulás.

Noha a tőkeozgaiom és a külkereskedelmi forgalom alakulása között az 1925—1930. években nagy vonásokban párhuzamosság állapítható meg, egyes időszakokban kisebb-nagyobb eltérések mutatkoztak, amelyek a *fizetési mérleg egyéb tételeivel* voltak kapcsolatban. A szolgálatok *tétele*, amely magában foglalja az összes, a tőke- és kamatmozgalom megállapításánál figyelembe nem vett folyó tételeket, a tőkeozgalo-mtól csaknem teljesen függetlenül alakult, a jegybankok *arany- és devizakészleteinek* változása azonban avval közvetlen összefüggésben volt. (L. a 16, Táblázatot.)

Az összefüggések behatóbb vizsgálásánál az arany- és devizakészletek változásainak nem a 16. Táblázatban közölt adataiból indulunk ki, mert bár ezek az adatok a tényleges és nem

## 16. Táblázat.

Németország. Tőkeozgalom, külkereskedelmi mérleg, arany- és devizakészlet változása.

Év	A tőke- és kamat- mozgalom netto-összege	A külkeres- kedelmi mérleg egyenlege <sup>1</sup>	A szolgálatok címén teljesített fizetések egyenlege	A jegybankok arany- és deviza- készletének változása <sup>2</sup>
	m i l l i ó m á r k a			
1925.	+ 2.737	— 2.936	+ 289	-- 90
1926.	+ 3	+ 162	+ 403	— 568
1927.	+ 2.780	— 3.539	+ 307	+ 452
1928.	+ 2.574	— 1.948	+ 305	— 931
1929.	+ 373	— 833	+ 325	+ 165
1930.	— 1.199	+ 856	+ 223	+ 120
1925-1930. összesen	+ 7.268	— 8.268	+ 1.852	— 852

<sup>1</sup> A fizetési mérlegek alapján,

<sup>2</sup> A tényleges készletek alapján. — A „+” előjel a készletek csökkenését, a „—” előjel azok emelkedését jelenti.

a kimutatott készletek alakulását tükrözik vissza, azokról egyfelől negyedévi adatok nem állnak rendelkezésünkre, másfelől pedig célszerűnek látszik nem egyes időpontokra vonatkozó, hanem átlagos adatok figyelembe vétele.

A kimutatott arany- és devizakészletek alakulását egyes hitelügyi és pénzforgalmi adatokkal együtt a 17. Táblázat és a 6. Grafikon szemlélteti.<sup>18</sup>

Az arany- és devizakészlet alakulásának a tőke- és kamatozgatalom netto-összegével és a hosszúlejáratú kölcsönök felvételével (1. a 7. és 8. Táblázatokat) való szembeállításából kitűnik, hogy íit *párhuzamosság csak korlátolt mértékben* állapítható meg.

A kapcsolat akkor válik szembetűnővé, ha a *külkereskedelmi forgalom adatait is* figyelembe vesszük. 1925-ben, a jelentős tőkebehozatal évében az arany- és devizakészlet fokozatosan gyarapodott, bár az emelkedés csak töredékét tette a nettótőkebehozatalnak, ami a külkereskedelmi mérleg tekintélyes összegű passzív egyenlegével volt összefüggésben. 1926-ban, mikor a befelé és kifelé irányuló tőkemozgatalom egyensúlyban volt, az arany- és devizakészlet tovább növekedett, aminek a magyarázata az aktívvá alakult külkereskedelmi mérlegben rejlik. 1927. első két évnegyedében az arany- és devizakészlet hanyatlott s csak az év második felében mutatkozott némi emelkedés, amely az első félévben csaknem teljesen szünetelő hosszúlejáratú tőkebehozatal megindulásával egyidejűleg következett be. Az egész évet nézve a nettótőkebehozatal a vizsgált hat esztendő közül a legmagasabb volt ugyan, de evvel a külkereskedelmi mérleg hatalmas passzívuma állott szemben. 1928-ban, mikor a nettótőkebehozatal ugyancsak igen tekintélyes volt s a kereskedelmi mérleg passzivitása csökkent, az arany- és devizakészlet az előző évinél jóval nagyobb mértékben gyarapodott. Az emelkedés tovább tartott 1929. első negyedében is, amikor úgy

<sup>18</sup> A Német Birodalmi Bank kimutatásaiból és a Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich egyes kötetéből vett adatok alapján. — A lombardkölcsönök változása nem volt oly jelentős, hogy a váltótárca mellett ezt is figyelembe kellene venni.

17. Táblázat.

## Németország. Arany- és devizakészlet és pénzforgalom.

Időszak	Arany- készlet <sup>1</sup>	Deviza- készlet <sup>1</sup>	Arany- és deviza- készlet <sup>1</sup>	Váltó- tárca <sup>2</sup>	Pénzfor- galom <sup>3</sup>	Azonnal esedékes kötelezet- ségek <sup>4</sup>	Az összes hitelezők tétele a nagyban- kornál <sup>5</sup>	
	negyedévi átlagok millió márkában							
1925.	I.	951·0	301·4	1.252·4	2.307·7	4.059·7	988·6	4.205
	II.	1.084·0	351·2	1.435·2	2.413·6	4.358·4	841·8	4.620
	III.	1.188·2	365·2	1.553·4	2.614·7	4.666·6	867·3	4.783
	IV.	1.269·9	388·4	1.658·3	2.454·8	4.787·0	813·6	5.115
1925. évi átlag	1.123·3	351·6	1.474·9	2.447·7	4.467·9	877·8	4.681	
1926.	I.	1.399·2	453·8	1.853·0	2.112·3	4.621·3	895·1	5.241
	II.	1.557·6	337·2	1.894·8	1.934·9	4.769·4	843·3	5.587
	III.	1.579·5	457·3	2.036·8	1.887·9	5.018·6	769·4	5.935
	IV.	1.801·7	458·6	2.260·3	1.940·1	5.231·1	791·4	6.638
1926. évi átlag	1.584·5	426·8	2.011·3	1.968·8	4.910·1	824·8	5.850	
1927.	I.	1.904·5	327·2	2.231·7	1.960·4	5.155·0	820·2	7.275
	II.	1.895·7	139·1	2.034·8	2.491·9	5.339·9	801·2	7.510
	III.	1.893·8	170·6	2.064·4	2.790·1	5.559·1	788·7	7.690
	IV.	1.921·9	268·8	2.190·7	2.781·4	5.752·1	769·1	8.460
1927. évi átlag	1.904·0	226·4	2.130·4	2.506·0	5.451·5	794·8	7.734	
1928.	I.	1.950·9	300·1	2.251·0	2.416·7	5.607·0	688·0	9.110
	II.	2.105·3	245·0	2.350·3	2.401·4	5.761·6	689·8	9.492
	III.	2.303·8	229·8	2.533·6	2.444·3	5.936·6	709·7	9.718
	IV.	2.661·0	200·1	2.861·1	2.285·2	6.066·7	723·1	10.678
1928. évi átlag	2.255·3	243·7	2.499·0	2.386·9	5.843·0	702·7	9.749	
1929.	I.	2.773·6	143·1	2.916·7	1.931·0	5.828·5	683·7	11.249
	II.	2.011·2	201·3	2.212·5	2.718·3	5.889·0	773·9	10.734
	III.	2.207·3	357·3	2.564·6	2.537·1	6.024·8	631·6	11.129
	IV.	2.303·5	406·6	2.710·1	2.395·3	6.117·9	612·2	11.786
1929. évi átlag	2.323·9	277·1	2.601·0	2.395·4	5.965·0	675·4	11.224	
1930.	I.	2.450·3	430·8	2.881·1	2.032·4	5.816·7	636·3	12.114
	II.	2.650·3	398·4	3.048·7	1.866·7	5.852·0	679·1	12.200
	III.	2.670·1	319·1	2.989·2	1.699·6	5.874·2	544·6	11.771
	IV.	2.277·6	402·0	2.679·6	2.133·6	5.890·6	484·9	11.045
1930. évi átlag	2.512·1	387·6	2.899·7	1.933·1	5.858·4	586·2	11.782	

<sup>1</sup> A Birodalmi Bank és a magánjegybankok kimutatott készletei,<sup>2</sup> A Birodalmi Bank, a magánjegybankok és 1927. november 23-ig bezárólag a Rentenbank váltótárcaja. — 1927, november 23-ig a Rentenbank váltótárcaja fokozatosan csökkent s azután a Rentenbank hosszabb ideig nem mutatott ki váltótárcaát. A később váltótárca alatt kimutatott csekély összegek a Rentenbank különleges műveleteiből származtak.<sup>3 4 5</sup> jegyzeteket l. a 93. oldalon.

a hosszú-, mint a rövidlejáratú tőkemozgalom címén jelentős összegek folytak be. A rövidlejáratú hiteleknek a második negyedben történt nagyarányú visszavonását az arany- és devizakészletnek 700 millió márkával való visszaesése tükrözte vissza, noha a kereskedelmi mérleg újból aktívra alakult. A második félévben ismét beáramló rövidlejáratú hitelek, az aktív kereskedelmi mérleggel karöltve, a veszteséget nagyrészt pótolták s az arany és devizakészlet évi átlaga magasabb volt az 1928. évinél, 1930. első felében a nagy összegű hosszúlejáratú kölcsönökkel kapcsolatban az arany- és devizakészlet még emelkedett, a harmadik és negyedik negyedben azonban a rövidlejáratú hiteleknek ismét észlelhető visszavonása és a számos jelből megállapítható tőkemenekülés — a második negyeddel szemben — 370 milliót kitevő csökkenésben jutottak kifejezésre; az évi átlag az 1929. évit még lényegesen meghaladta. Az 1.2 milliárd márka összegű netto-tőke kivétel tehát a külkereskedelmi mérleg tekintélyes aktív egyenlege folytán az arany- és devizakészlet változásában csak kevésbé jutott kifejezésre.

Az arany- és devizakészletnek az arany és devizák szerinti megoszlását a jegyfedezeti előírásokon kívül a Birodalmi Banknak az effektív *aranykészlet emelésére* irányuló törekvése befolyásolta. A bank az 1926. augusztus 23. utáni időben, mikor a merev dollárjegyzést már nem tartotta fenn, általában nem gátolta a devizaárfolyamoknak az alsó aranypontra való csökkenését, hogy így a devizakínálat aranybehozatalhoz vezessen. 1927. második felében azonban — részben külföldi jegybankokra való tekintettel — az aranybehozatal oly módon fékezte, hogy

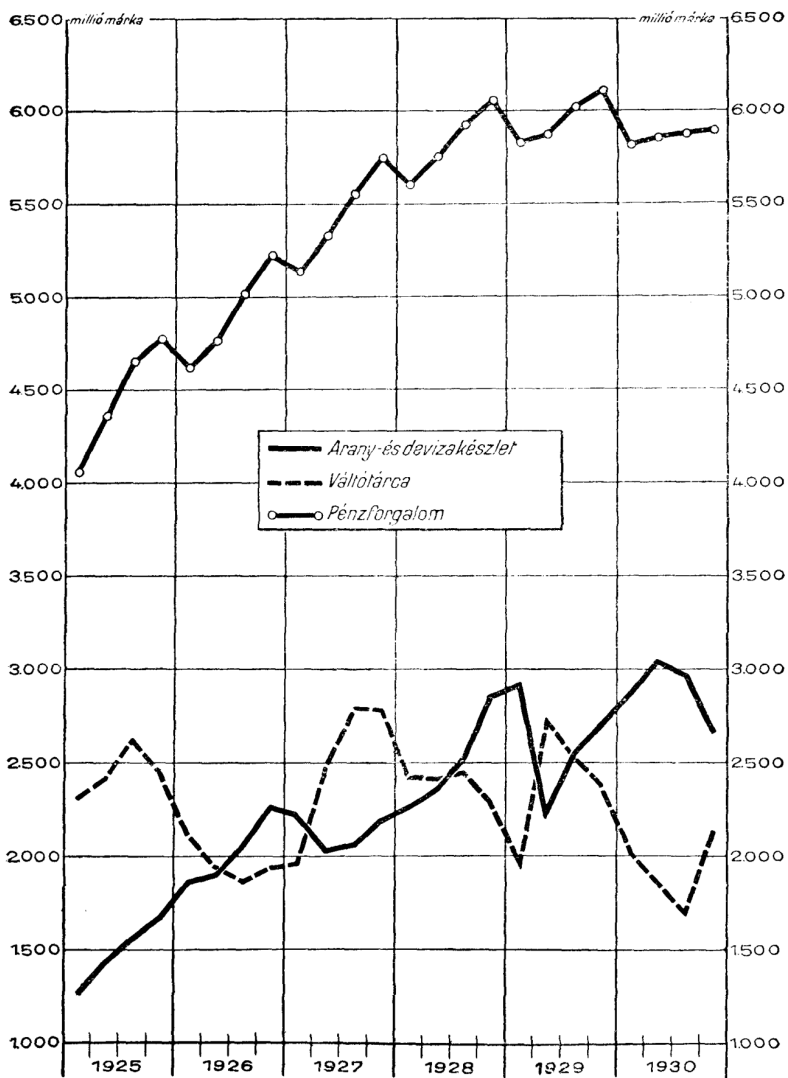
<sup>3</sup> A Birodalmi Bank, a magánjegybankok és a Rentenbank jegyei, valamint a forgalomban lévő váltópénzek.

<sup>4</sup> A Birodalmi Bank és a magán jegybankok adatai; utóbbiaknál felmondásihoz kötött kötelezettségek is bennfoglaltak.

<sup>5</sup> Institut für Konjunkturforschung, Berlin: Wirtschaftszahlen 1925 bis 1931. Berlin, 1932., 8. o. — Az egyes bankok által időközben végrehajtott fúziós műveletek a hitelezők tételét nem befolyásolták számottevően. A Deutsche Bank és a Disconto-Gesellschaft között 1930. elején létrejött fúzió e tételt nem érintette. — Az 1925—1927. évekre nézve, amikor a bankok csak kéthavonként tettek közzé kimutatásokat, a negyedévi átlagok az illető negyedévre eső kimutatások, illetőleg azok átlagai alapján állapítottak meg.

## 6. Grafikon.

Németország. Arany- és devizakészlet, váltótárca és pénzforgalom.



az arany vételárát, a törvényes keretek között, leszállította.<sup>19</sup> Ettől eltekintve a bank célja az aranykészlet gyarapítása volt, aminek következtében az arany- és devizakészletnek az 1925—1930. években mutatkozó gyarapodása csaknem kizárólag az aranykészlet emelkedése útján ment végbe.

Az arany- és devizakészletnek az 1925—1926. években mutatkozó gyarapodásával együtt járt *a pénzforgalom kiterjedése* is, Míg azonban az arany- és devizakészlet 1925. utolsó negyedétől 1926. utolsó negyedéig mintegy 600 millió márkával növekedett, addig a pénzforgalom csak 440 millióval terjedt ki, az azonnal esedékes kötelezettségek összege pedig hanyatlott. Ennek magyarázatául szolgál az, hogy 1926-ban, a csökkent üzleti tevékenység évében, a gazdasági életnek nem volt szüksége a nagyobb pénzforgalomra. Ezért, noha az 1924. tavasza óta tartó hitelrestrikció már az év elején megszűnt, a váltóben yujtások összege lényegesen csökkent, minek következtében a jegybankok váltótárcája visszaesett. Az 1927. év folyamán az arany- és devizakészlet hanyatlott s a pénzforgalom mégis igen jelentősen kiterjedt. A gazdasági fellendülés finanszírozása fokozott váltóbenyujtások útján ment végbe, ami a váltótárca rendkívüli megduzzadásához vezetett. 1928. első három negyedében az arany- és devizakészlet fokozatos gyarapodása és megközelítőleg állandó váltótárca mellett a pénzforgalom — bár az addiginál lassúbb ütemben — tovább emelkedett, 1928. utolsó és 1929. első negyedében azonban az arany- és devizakészlet jelentősebb növekedését a váltótárca hanyatlása kísérte s a pénzforgalom is csökkent. Az 1929. év második negyede e kapcsolatok szempontjából különösen tanulságos volt, mert ekkor az arany- és *devizakészlet* 700 milliót kitevő visszaesését a fokozott váltóbenyujtások nemcsak ellensúlyozták, hanem a váltótárca összege csaknem 800 millióval szökött fel s a pénzforgalom némileg még emelkedett is. Az év hátralévő részében az arany- és devizakészlet 500 millióval gyarapodott, a váltótárca 320 millióval csökkent s a pénzforgalom 230 millióval emelkedett, miközben az azonnal esedékes kötelezettségek 160 millióval hanyatlottak. 1930. első felében az arany- és devizakészlet emelkedése továbbra is megállapítható volt, a váltótárca azonban ennél jóval nagyobb mértékben esett vissza,

<sup>19</sup> Az Enquete-Ausschuss „Die Reichsbank” c. id. kiadványa, 76—78. o.



ami a súlyosbodó gazdasági válsággal volt kapcsolatos. Az arany- és devizakészletnek a harmadik negyedben megindult csökkenését az utolsó negyedben 310 milliót kitevő hanyatlás követte s a váltótárca, amely a harmadik negyedben még tovább hanyatlott, az utolsó negyedben 430 millióval növekedett. A pénzforgalom az első negyedben észlelhető visszaesés után nem csökkent tovább, sőt lassú emelkedést mutatott, az azonnal esedékes kötelezettségek összege azonban a második félévben hanyatlott.

A fejlődés e menetén végigtekintve megállapítható, hogy az *arany- és devizakészlet* változásai korántsem gyakoroltak kizárólagos befolyást a pénzforgalom alakulására. *A váltótárca* igen gyakran az arany- és devizakészlettel ellentétes irányban változott s így ennek a pénzforgalomra való hatását jórészt ellensúlyozta. Mindamellet az *arany- és devizakészlet mindvégig megőrizte uralkodó befolyását*, azaz a pénzforgalom — egy-két időszaktól eltekintve — avval együtt, ha nem is azonos mértékben, emelkedett vagy csökkent. Ebben része volt annak is, hogy az arany- és devizakészlet a jegyfedezet szempontjából a váltótárcával szemben fokozott jelentőséggel bír s a pénzforgalom túlnyomó része bankjegyekből áll. Külön elbírálásban részesítendőek az arany- és devizakészletben rendkívüli körülmények által előidézett változások, mint az 1929. második és 1930. utolsó negyedében a hitelvisszavonások folytán beállott visszaesés, amelyet a váltótárca emelkedése — összhangban a Birodalmi Bank törekvéseivel — mindkét esetben teljesen ellensúlyozott, aminek következtében a pénzforgalom nem csökkent.

A külföldi kölcsönök és a *hitelvolumen* közti kapcsolatok szemléltetésére még utalunk a hitelezők tételének a nagybankoknál való alakulására, amely 1927-ben és 1928-ban, azaz a jelentős tőkebeáramlás éveiben, növekedett a legerősebben. 1929. második negyedében, a hitelvisszavonások idején, az emelkedő irányzat átmenetileg megtört, azután azonban 1930. második negyedéig még tovább tartott s csak a második félévben, mikor a netto-tőkekivitel különösen nagy összegű volt, indult hanyatlásnak.

18. Táblázat.

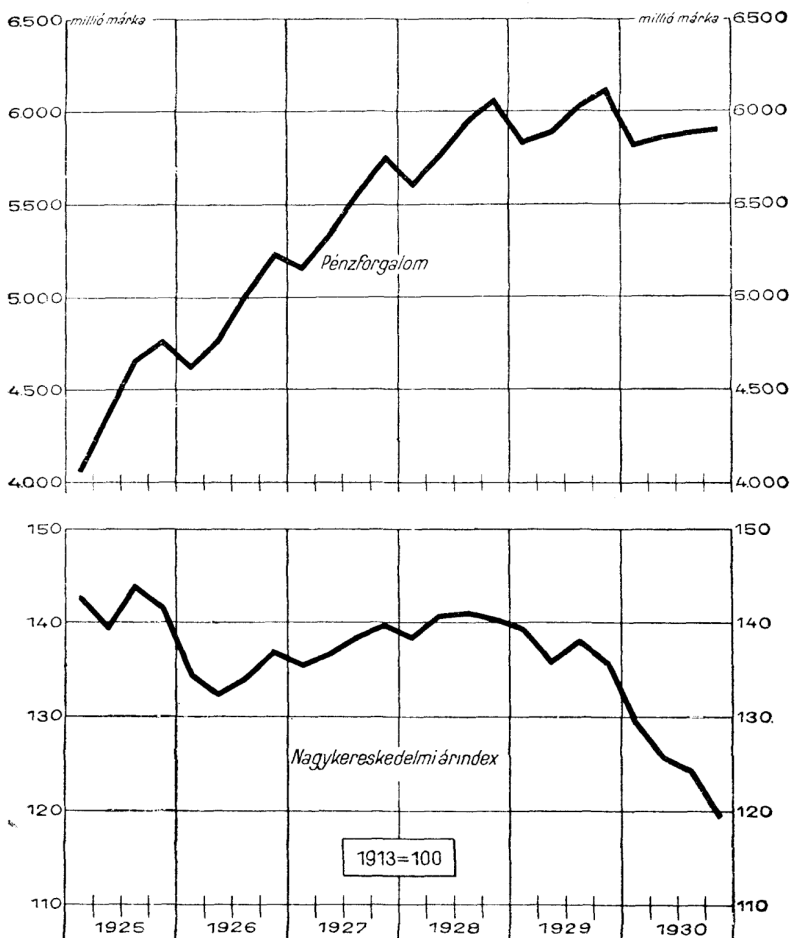
## Pénzforgalom Németországban és a német, angol és amerikai nagykereskedelmi árindekxek.

Időszak	Pénzforgalom <sup>1</sup>	Nagykereskedelmi árindekx		
	millió márka	Németországban	Angliában <sup>2</sup>	az Egyesült Államokban <sup>3</sup>
		1913 = 100	100	1926=100
n e g y e d é v i á t l a g o k				
1925. I.	4.059·7	142·5	168·4 <sup>4</sup>	103·7
II.	4.358·4	139·5	159·2	102·2
III.	4.666·6	143·8	156·0	103·9
IV.	4.787·0	141·5	152·9	103·9
1925. évi átlag	4 467·9	141·8	159·1	103·5
1926. I.	4.621·3	134·4	148·1	102·0
II.	4.769·4	132·3	144·9	100·4
III.	5.018·6	134·0	149·5	99·2
IV.	5.231·1	136·8	150·2	98·6
1926. évi átlag	4.910·1	134·4	148·1	100·0
1927. I.	5.155·0	135·5	142·3	95·7
II.	5.339·9	136·6	140·9	93·7
III.	5.559·1	138·4	141·3	95·3
IV.	5.752·1	139·8	140·9	96·8
1927. évi átlag	5.451·5	137·6	141·4	95·4
1928. I.	5.607·0	138·4	140·7	96·2
II.	5.761·6	140·7	143·0	97·9
III.	5.936·6	141·0	139·3	99·1
IV.	6.066·7	140·1	138·0	97·1
1928. évi átlag	5.843·0	140·0	140·3	97·6
1929. I.	5.828·5	139·3	138·9	97·1
II.	5.889·0	135·9	136·7	96·7
III.	6.024·8	138·0	136·3	97·1
IV.	6.117·9	135·7	134·2	95·0
1929. évi átlag	5.965·0	137·2	136·5	96·5
1930. I.	5.816·7	129·3	127·4	92·1
II.	5.852·0	125·6	122·1	88·8
III.	5.874·2	124·2	117·5	84·1
IV.	5.890·6	119·4	111·3	80·5
1930. évi átlag	5.858·4	124·6	119·5	86·4

<sup>1</sup> L. a 17. Táblázat 3. jegyzetét.<sup>2</sup> Board of Trade.<sup>3</sup> Bureau of of Labor,<sup>4</sup> Az 1925. I. negyedévi indexszám nem szolgálhat összehasonlítási alappal, mivel Anglia az aranyvalutához csak 1925. áprilisban tért vissza.

7. Grafikon.

## Németország. Pénzforgalom és áralakulás.



Az arany- és devizakészlet és a pénzforgalom változásainak megismerése után áttérhetünk az áralakulás vizsgálására. A 18. Táblázat, valamint faji 7. Grafikon a pénzforgalom változásait és az áralakulást állítja szembe.

Az áralakulás és a tőkemozgalom, illetőleg a külkereskedelmi mérleg között számos kölcsönhatás áll fenn. Amennyiben a tőkemozgalom az arany- és devizakészletet és így a pénzforgalmat

galmat befolyásolja, mint az áralakulásra kiható tényező jelentkezik, A 18. Táblázat tanúsága szerint 1925-ben az árszínvonal a pénzforgalom jelentős kiterjedése mellett végeredményben csak kevéssé változott. 1926. első negyedében a pénzforgalom némi csökkenésével együtt az árindex erősen visszaesett s tovább hanyatlott a második negyedben is, mikor a pénzforgalom már ismét növekedett. Ettől kezdve kisebb megszakítással az árszínvonal együtt emelkedett a pénzforgalommal egészen 1928. utolsó negyedéig, amikor az árszínvonal hanyatlásnak indult. Az árszínvonal csökkenő irányzata ettől kezdve — eltekintve az 1929. harmadik negyedében mutatkozó átmeneti emelkedéstől — állandósult, míg a pénzforgalom csak 1929. első negyedében esett vissza és azután megint növekedett. A harmadik negyedben észlelhető jelentős kiterjedés egybeesett az árszínvonal átmeneti emelkedésével. Mikor 1930. első negyedében a pénzforgalom számottevően csökkent, az árszínvonal hanyatlása a legerősebb volt. Eltekintve tehát az 1926. közepéig mutatkozó fejlődéstől, a *pénzforgalom és az árszínvonal* alakulása között megközelítőleg bizonyos *párhuzamosság* volt megállapítható.

Az árucikkéknak a *belföldön* előállított és fogyasztott, továbbá *import- és export-cikkek* szerinti tagolása — egyes tengerentúli országok esetével szemben — Németországban nem vihető keresztül, mert a magasabbrendű gazdasági szervezet és a külfölddel való árucseré élénksége folytán az árucikkek jellege e szempontból nem állapítható meg határozottan, sőt időről-időre változik. Aszerint azonban, hogy az áralakulás elsősorban belföldi vagy külföldi tényezők befolyása alatt áll-e, az *ipari nyersanyagok és félégyártmányok* csoportjához tartozó árucikkek két különböző alcsoportba sorozhatók.<sup>20</sup> E két alcsoportba tartozó cikkek árindexe egymástól eltérően alakult. Az áralakulás szempontjából belföldi tényezők hatása alatt álló cikkek árindexe már 1926. harmadik negyedében emelkedésnek indult

<sup>20</sup> Az első csoportba tartoznak: belföldi szén, belföldi vasérc, nyersvas, hengerművi termékek, öntödei termékek, öntött vas, ócskavas, kémiai nyersanyagok és félégyártmányok, műtrágyák, papírosanyag, papíros és építőanyagok. A második csoportba tartoznak: külföldi szén, külföldi vasérc, fémek (a vas kivételével) és ezekből készült félégyártmányok, textilnyersanyagok és textiltélégyártmányok, bőrök, technikai olajok és zsíradékok kaucsuk. (Wirtschaft und Statistik, 1930., 10. Jg., Nr. 2., 53. o.)

s ezt az irányzatát 1927-ben és 1928-ban, a magas tőkebehozatal éveiben, megtartotta. 1929. második negyedében, a hitelviszszavonások idején, ez az indexszám némileg hanyatlott, de tartósan csak 1930. elején vett csökkenő irányzatot, A második alcsoport-hoz tartozó áruk árindexének emelkedése csaknem kizárólag az 1927. év folyamán ment végbe, míg 1928-ban árindexük — noha megszakításokkal — visszaesett s 1929. elejétől már rohamosan hanyatlott. Az e csoportban szereplő áruk árindexe tehát sokkal kevésbé került a pénzforgalom, illetőleg a tőkebehozatal hatása alá, mint amennyire ez az előző csoportban megállapítható. Mindamellett nem szabad szem előtt tévesztenünk azt, hogy azok a nyersanyagok és félgyártmányok, amelyeknek áralakulása elsősorban belföldi tényezők hatása alatt áll, részben árszabályozó kartellmegállapodások tárgyai.<sup>21</sup>

Ami az *árszínvonal alakulása és a külkereskedelmi mérleg* közötti kapcsolatot illeti, 1925-ben a csak kevésbé változó német árszínvonallal szemben az angliai nagykereskedelmi árindex a második negyedétől kezdve erősen visszaesett, míg az amerikai árindex szintén alig változott. A német árindex tehát az angol árindexszel szemben viszonylag emelkedett, ami az 1925. évi kereskedelmi mérleg jelentős passzivitására némi magyarázatot szolgáltat. Az 1926. év első felében a német árindex igen jelentős visszaesése mellett az angol árindex szintén erősen hanyatlott, az amerikai árindex azonban ehhez képest csak kevéssel csökkent. A német külkereskedelmi mérlegnek 1926. első felében bekövetkezett aktivitásában az angol bányászstrájk mellett feltehetőleg ennek a körülménynek is része volt. 1926. második felében a német árszínvonal emelkedett s a még mindig tartó bányászstrájk hatása alatt az angol árindex is szilárduló irányzatot követett, az amerikai azonban visszaesett s a külkereske-

<sup>21</sup> A *Birodalmi Statisztikai Hivatal* korábbi években kísérletet tett arra, hogy az e szempontok szerinti tagolást más árucsoportoknál is végrehajtsa. E tárgyban hozzá intézett levelünkre a Hivatal 1932. december 20-án kelt válaszában közölte, hogy e kísérleteit kénytelen volt feladni, mert az egyes árucikkeknek egyik vagy másik csoportba való sorozásánál nehézségek merültek fel és az árucikkek jellege e szempontból időről-időre is változott. A levélben külön utal a búza árára, amelyet 1928-ig túlnyomórészt külföldi tényezők befolyásoltak, amely azonban a belső piac védelmére irányuló rendszabályok következtében 1929. óta belföldi tényezők hatása alá került.

delmi mérleg passzívvá vált. 1926. harmadik negyedétől 1928. harmadik negyedéig a német árindex 134-ről 141-re emelkedett, míg ezalatt az angol árindex 149.5-ről 139.3-ra esett vissza. Az amerikai árindex csak 1927. második negyedéig csökkent, amikor az 1926. harmadik negyedévi 99.2-vei szemben 93.7-en állott; 1928. harmadik negyedéig ismét 99.1-re emelkedett. A német külkereskedelmi mérleg az áralakulás ilyen irányának megfelelően már 1926. utolsó negyedétől kezdve jelentős passzív egyenleggel zárult, amely csak 1928. második és harmadik negyedében vált kisebbé. 1928. utolsó negyedében a német árszínvonal hanyatlásnak indult s hasonló irányzatot követett az angol és amerikai árszínvonal is. A német árindexnek 1928. utolsó negyedétől 1929. utolsó negyedéig 140.1-ről 135.9-re történt visszaesésével azonban Angliában és az Egyesült Államokban nem állott szemben hasonló mértékű csökkenés, és így a külkereskedelmi mérleg ismét aktívvá vált. Aktivitását megőrizte az 1929. év hátralévő részében és 1930-ban is, bár a németországi áresés mértéke ebben az időszakban nem érte el az angol és amerikai árszínvonal hanyatlásának mértékét. Ez a fejlődés részben avval magyarázható, hogy a német kivitelben a termelési javak nagyobb szerepet játszanak, mint Anglia vagy az Egyesült Államok kivitelében, a termelési javak kivitelének fokozódása pedig, mint fentebb említettük, világgazdasági strukturális jelenség. Másfelől ezekben az években a világválsággal kapcsolatos rendkívüli méretű áreltolódások elhomályosítják a képet, amint erre már a külkereskedelmi mérleg részletes tárgyalásánál volt alkalmunk rámutatni.

*Az egyes árucsoportok áralakulásának és külkereskedelmi forgalmának külön-külön való egybevetésénél is kétségtelenül megállapítható bizonyos párhuzamosság. így 1926-ban, mikor a nyersanyagok és félgyártmányok kivitele megnőtt, árindexük igen jelentősen, 1925. utolsó negyedétől 1926. utolsó negyedéig 138.2-ről 128.4-re hanyatlott. 1927-ben pedig, mikor a fogyasztási javak behozatala viszonylag is erősen emelkedett, ezek árindexe 153.3-ról 171.1-re szökött fel. E kapcsolat részletes kimutatása azonban az egyes árucikkek áralakulásának és külkereskedelmi forgalmának külön-külön való vizsgálatát tenné szükségessé.*

Egyfelől az áralakulás, másfelől a pénzforgalom és a kül-

kereskedelmi mérleg közti kapcsolatokat a tárgyalt szempontok nem merítik ki. Az áralakulás és a pénzforgalom közti összefüggés a maga teljességében csak úgy volna feltárható, ha a forgalomban lévő pénzmennyiség mellett annak *forgási sebességéről és a forgalomba hozott áruk* mennyiségéről és neméről is tájékozódást szereznénk. A forgási sebességről Németországban nem áll felhasználható adat rendelkezésre, a forgalomba hozott áruk mennyiségére nézve azonban támpontot szolgáltat egyfelől a külkereskedelmi forgalom alakulása és összetétele, másfelől a belföldi termelés nagysága. Amennyiben ugyanis a külkereskedelem vagy a belföldi termelés útján *a javak mennyisége tartósan gyarapodik*, ez változatlan pénzforgalom mellett az árszínvonalra bizonyos nyomást fog gyakorolni, illetőleg a pénzforgalom kiterjedésének áremelő hatását ellensúlyozni fogja. Ezeknek az összefüggéseknek a részletes elemzését a Harmadik Rész foglalja magában és a német példa — főképp a világválságnak 1929. óta érvényesülő zavaró behatásai folytán — nem is szolgáltat kielégítő alapot e kapcsolatok kimutatására. Mindamellett jellegzetességénél fogva figyelmet érdemel az 1926. első félévi fejlődés, amikor rohamosan növekvő pénzforgalom mellett az árszínvonal hanyatlott, majd csak mérsékelten emelkedett, Ugyanekkor azonban a nyersanyagoknak és félgyártmányoknak a behozatalban való részesedése a készárúknál észlelhető erős visszaeséssel szemben alig csökkent s a termelési javaké növekedett. Ezenkívül a termelési javak előállítását jelző indexszám is emelkedett, míg a fogyasztási javak termelése visszaesett. Noha a termelési javak a német behozatalban csekély szerepet játszanak, e folyamat, jellegzetességénél fogva, mégis figyelmet érdemel, mert az egész ipari termelés jövőbeli fokozására és így a javak mennyiségének a gyarapodására szolgáltat alapot, ami pedig az árszínvonalra csökkentőleg hat.

### 3. A KÜLFÖLDI KÖLCSÖNÖK FELHASZNÁLÁSA ÉS AZ ÁLTALÁNOS GAZDASÁGI HELYZETRE GYAKOROLT HATÁSA.

A tőkemozgalom, a külkereskedelmi mérleg, a pénzforgalom és az áralakulás között fennálló kölcsönhatások természetéből következik, hogy a külföldi kölcsönöknek e tényezőkre gyako-

rolt befolyása a kölcsön felhasználásának módja szerint módosul. Az az elsődrendű követelmény, hogy a külföldi kölcsön felhasználásával új értékek állíttassanak elő, Németországban a *külföldi kölcsönügyi tanácsadó testület* irányelveinek alapját alkotta. Már az eredeti, 1924. december 23-án kelt, 1926. februárban némileg módosított irányelvek azt kívánták, hogy a kölcsön közvetlenül „produktív” célokat szolgáljon, azaz oly jövedelmező beruházásokra fordíttassék, amelyek értékek közvetlen előállítására útján saját maguk biztosítják a tőke kamatoztatását és törlesztését; az irányelvek lényegesnek mondták azt, hogy a beruházás akár a kivitel fokozása, akár a behozatal korlátozása útján, akár más módon közvetlenül vagy közvetve a közgazdaság érdekeit szolgálja. Ezt az elvet az 1927. októberi módosítás alkalmával avval egészítették ki, hogy a testület a kölcsönt általános gazdaság- és valutapolitikai szempontból is bírálat tárgyává teheti, sőt e szempontokat a tartományok rövidlejáratú kölcsöneivel szemben is érvényesítheti, amelyek különben nem tartoztak a testület hatáskörébe.

A külföldi kölcsönügyi tanácsadó testület, működése során, elsősorban villamossági, gáz- és vízművek céljaira felvett kölcsönöket hagyott jóvá. A lakásépítés céljára való kölcsönfelvételt elvileg nem engedélyezte. Csak ha igazolható volt az, hogy egy nagyobb jelentőségű iparvállalat számára feltétlenül szükséges munkáslakásoknak a közelben való létesítése, tekintette a testület a lakásépítést „produktív” felhasználásnak. Az általános gazdaságpolitikai szempont érvényesítésekképpen a testület a *kölcsönfeltételekre* is irányítólag igyekezett hatni és azok fokozatos enyhítését vitte keresztül.<sup>22</sup> Az általános viszonyok megváltozásán kívül részben ennek tulajdonítható, hogy az újonnan felvett hosszulejáratú külföldi kölcsönök átlagos effektív kamatozása az adós szempontjából, amely az 1924—1925. években még 7.87% volt, 1927-ig 6.54%-ra csökkent. Az effektív kamatláb — időközi ingadozások után — még 1930-ban is 6.72% volt, az 5M>%-os Young-kölcsön figyelembe vétele nélkül.<sup>25</sup>

<sup>22</sup> Norden titkos tanácsosnak, a külföldi kölcsönügyi tanácsadó testület elnökének nyilatkozata az Enquete-Ausschuss előtt. (Az Enquete-Ausschuss „Die Reichsbank” c. id. kiadványa, 180—183. o.)

<sup>23</sup> A „Wirtschaft und Statistik” egyes füzetekben folytatálagosan közölt adatok alapján.



A tanácsadó testület működése nem akadályozta meg a községeket abban, hogy a *testület megkerülésével* a legkülönbözőbb utakon valósítsák meg a kölcsön felvételére irányuló szándékukat, ha annak jóváhagyását nem remélhették. Különösen az 1926—1928. években, mikor a külföld valósággal elárasztotta Németországot kölcsönajánlatokkal, volt gyakori, hogy a községek valamely üzemüket részvénytársasági formával látták el, hogy jóváhagyást ne kelljen kérniök; más esetekben pedig a kölcsönt belföldön vették fel s a kölcsönadó ennek alapján kibocsátott saját kötvényeit a külföldön helyezte el. Az pedig általános jelenség volt, hogy oly célokra, amelyekre külföldi kölcsön felvételét a tanácsadó testület nem engedélyezte volna, a községek a belföldi tőkepiacot vették igénybe, amely már 1926-tól kezdve fokozódó mértékben — bár viszonylag súlyos feltételek mellett — állott a községek rendelkezésére.

*Kaczynski* a kölcsönszerződésekre is kiterjeszkedő munkájában<sup>24</sup> arra a következtetésre jut, hogy a külföldi emissziós cégek és a kölcsönvevők közötti megállapodások a kölcsön céljával túlnyomórészt oly felhasználási módokat tüntetnek fel, amelyek végeredményben valószínűleg hozzájárulnak a német közgazdaság erőinek fokozásához, de nem feltétlenül olyan természetűek, hogy a törlesztést és kamatoztatást önmaguk biztosítsák és még kevésbé készítik elő a kölcsönszolgálat transzferálását.

A kölcsönök felhasználásának a figyelemmel kísérése a *közületeknél* különös jelentőséggel bír, mert itt fennáll a kísértés a nem jövedelmező felhasználásra, míg a magánvállalatoknál a kölcsön törlesztésének és kamatoztatásának biztosítását a magángazdasági szempont követeli. A közületek külföldi kölcsöneinek felhasználásáról 1929. márciusig részletes adatok állanak rendelkezésre, 1930. március 31-ére nézve azonban a kölcsönök felhasználása az eddigi részletességgel csak a belföldi kölcsönökkel együtt került kimutatásra, az 1931. március 31-i összesített adatok pedig már nagyrészt becslésen alapulnak. A külföldi és belföldi kölcsönöknek egymástól eltérő célokra való felhasználása szempontjából azonban igen jellemzők az 1929. március 31-i

<sup>24</sup> Robert *Kuczynski*: Deutsche Anleihen im Ausland 1924—1928. Berlin: Institute of Economics, 1929., 96. o.

adatok is, amelyeket — az 1930. március 31-i összesített adatokkal együtt — a 19. Táblázat tüntet fel.<sup>25</sup>

A külföldi kölcsönök felhasználásának a gazdasági helyzet alakulásával való párhuzamba állítása statisztikailag negyedévi, de még évi adatok alapján sem vihető eredményesen keresztül, elsősorban azért, mert a kölcsönök nem abban az időszakban kerülnek felhasználásra, amelyben az országba befolyanak, hanem felhasználásuk hosszabb időre, gyakran évekre oszlik el; arról pedig, hogy a felhasználás mennyi idő alatt és miként történik, csak kivételes esetekben állnak adatok rendelkezésre. De még ha mindezek a nehézségek nem is forognának fenn, akkor is lehetetlenné teszi az összefüggések számszerű felderítését az — a 19. Táblázatból is látható — körülmény, hogy ugyanakkor, amikor egyes *nem jövedelmező befektetésekre* külföldi kölcsönök csak elenyésző részben szolgáltak, ily célokra jelentékeny *belföldi kölcsönök* vétettek fel. Így az 1929. március 31 -i adatok szerint népjólét, közegészségügy, lakásépítés és telepítés céljaira összesen csak 38 millió összegű külföldi kölcsön szolgált, mert e szükségletek 2.7 milliárd erejéig belföldi kölcsönökből nyertek fedezést. Másfelől a közellátási üzemeknél a külföldi kölcsönök szerepe jóval nagyobb volt, mint a belföldiéké.

A külföldi kölcsönök felhasználásának a gazdasági életre gyakorolt hatását ezenkívül azért is nehéz időszakonként nyomon követni, mert a községek *adóbevételekből* is hajtanak végre beruházásokat, amelyek a gazdasági életre gyakorolt befolyás szempontjából szintén nem közömbösek. A berlini Konjunktúra-kutató Intézet megállapítása szerint<sup>26</sup> a községek az 1925—1927.

<sup>25</sup> A kölcsönök felhasználására vonatkozó adatokat a Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich egyes kötetei és a Wirtschaft und Statistik egyes füzetei közlik, az „Einzelschriften zur Statistik des Deutschen Reichs” c. sorozatban megjelent „Öffentlicher Kredit und Wirtschaftskrise” c. id. kiadvány pedig kiegészítő és összefoglaló adatokat tartalmaz. A német *Birodalmi Statisztikai Hivatal* e tárgyban hozzá intézett kérdésünk; re 1934. február 6-i kelettel azt a felvilágosítást adta, hogy a kölcsönök felhasználását illetőleg az e kiadványokban közöltekén kívül nem állnak adatok rendelkezésre.

<sup>26</sup> Kapitalbildung und Investitionen in der deutschen Volkswirtschaft 1924 bis 1928. Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Sonderheft 22. Berlin, 1931., 164. o.

19. Táblázat.

Németország. A valuta stabilizálása óta felvett új közületi kölcsönök felhasználása.<sup>1</sup>

(A birodalom, országok, községek és községi kötelekek hosszú-, közép- és rövidlejáratú kölcsönei.)

A felhasználás módja	Külföldi	Belföldi	Összesen	
	kölcsönök	kölcsönök		
	1929. március 31-i állapot		1930. márc. 31-i állapot	
	m i l l i ó		m á r k a	
Általános közigazgatás	4·3	192·1	196·4	259·4
Kulturális célok	7·4	327·3	334·7	434·8
Népjólét és közegészségügy	8·1	911·4	919·5	1.442·8
Lakásépítés és telepítés	30·4	1.808·0	1.838·4	2.098·9
Általános gazdaságfejlesztés	58·5	178·3	236·8	315·2
Utak és víziutak	102·3	1.304·4	1.406·7	1.726·6
Községi intézmények és berendezések	18·8	270·3	289·1	379·9
Ebből: Csatornázás és szemétfuvarozás	18·2	201·5	219·7	295·2
Tűzrendészet	0·0	14·5	14·5	18·1
Temetők	0·4	27·0	27·4	37·7
Nyilvános parkok	0·1	18·8	18·9	21·7
Haditerhek	900·7	801·5	1.702·2	2.498·8
Közellátási üzemek	661·0	516·4	1.177·4	1.328·2
Ebből: Villamossági üzemek	488·8	277·1	765·9	826·8
Gázművek	76·9	98·4	175·3	200·5
Vizművek	95·3	141·0	236·3	300·9
Közlekedési üzemek	295·5	456·5	752·0	919·2
Ebből: Vasutak	26·2	131·2	157·4	216·1
Közúti vasutak, autóbusz-üzemek	131·4	233·1	364·5	434·0
Kikötők	136·0	63·6	199·6	233·1
Mező- és erdőgazdasági üzemek	36·5	74·9	111·4	145·9
Nyilvános jellegű takarékpénztárak és bankok	0·1	92·6	92·7	128·7
Egyéb üzemek	55·6	248·3	303·9	364·7
Egyéb felhasználás	114·2	2.080·6	2.194·8	2.966·6
Ebből: pénztárkészlet és üzemi eszközök	85·5	995·2	1.080·7	1.273·6
Összesen	2.293·4	9.262·6	11.556·0	15.009·7

<sup>1</sup> A Táblázatban közölt adatok forrásai: Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich. 1931. (491. o.) és az „Öffentlicher Kredit und Wirtschaftskrise” c. id. kiadvány (41., 42. és 248—251. o.). — Újabb összefoglaló adatok nem állnak rendelkezésre.

években az általános közigazgatás, kultúra, népjólét, közegészségügy, általános gazdaságfejlesztés, közlekedésügy, továbbá községi intézmények és berendezések céljaira összesen 2526 millió márka értékű beruházást hajtottak végre, amivel szemben a Birodalmi Statisztikai Hivatal kimutatása szerint<sup>27</sup> a 10.000-nél több lakossal bíró községek a valuta stabilizálása óta felvett új kölcsönökből 1928. március 31-ig ily célokra 1272 millió értékű beruházást eszközöltek. Ha figyelembe vesszük, hogy a 10.000 lakoson aluli községek összes adóssága — amelynek 1928. március 31-i állagáról nem áll adat rendelkezésre — 1929. március 31-én 1048 millió márka volt<sup>28</sup> és ezt a fenti 1272 millióhoz hozzáadjuk, még mindig nem érjük el az 1925—1927. évekre kimutatott összes beruházások értékét, amely tehát a felvett kölcsönök összegét lényegesen meghaladta.

A nagyobb városokhoz intézett körkérdésekre adott válaszokból kitűnik, hogy ezeknél elég általános volt az a jelenség, hogy folyó bevételeket fordítottak oly befektetésekre, amelyeket célszerűbb lett volna kölcsönökből fedezni. így pld. Berlin város a népiskolák építését, az útépítést, továbbá a vágóhidak bővítését teljesen vagy túlnyomórészt folyó bevételekből fedezte.<sup>29</sup>

A tőkemozgalom által a külkereskedelemre, a pénzforgalomra és az áralakulásra gyakorolt befolyás, amelynek természete elsősorban a kölcsönök felhasználási módjával állott kapcsolatban, nagyrészt már meghatározta a külföldi kölcsönöknek az *általános gazdasági helyzetre* való hatását. A gazdasági élet egyes egyéb jellegzetes tényezői a tárgyalt időszakban a 20. Táblázatban feltüntetett alakulást mutatták.

Amint a 20. Táblázat adataiból kitűnik, az egész *ipari termelés* 1926. első felében, mikor nagy összegű rövidlejáratú hitelek visszafizetése volt észlelhető, az 1925. évinél lényegesen alacsonyabb színvonalon mozgott s csak e hitelek újabb beáramlása idején, a második félévben indult emelkedésnek, 1927, harmadik negyedéig a termelés rohamosan fokozódott s a jelen-

<sup>27</sup> Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1930., 523. o.

<sup>28</sup> Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1931., 492. o.

<sup>29</sup> Georg Lange: Die Selbstverwaltungskörper unter dem Druck der Verteuerung der langfristigen Kredite. (Wirkungen und Ursachen des hohen Zinsfußes in Deutschland. Herausgegeben von Karl Diehl. Jena: Gustav Fischer, 1932., 772. o.)

20. Táblázat.

Ipari termelés, ipari munkabérek és munkanélküliség  
Németországban.

Időszak	A z i p a r i		A munkanélküliek száma <sup>2</sup>
	termelés <sup>1</sup>	munkabérek <sup>2</sup>	
	indexszámokban (1928=100)		ezekben
	n e g v e d é v i á t l a g o k		
1925. I.	80·1	73·6	726
II.	81·6	78·8	452
III.	80·6	83·2	456
IV.	74·9	85·9	1.115
1925. évi átlag	79·3	80·4	687
1926. I.	68·5	86·8	2.244
II.	72·2	86·6	2.095
III.	79·7	86·7	1.898
IV.	85·9	87·3	1.874
1926. évi átlag	76·6	86·9	2.028
1927. I.	87·7	87·7	2.044
II.	97·2	92·1	1.245
III.	104·3	93·6	847
IV.	103·9	94·9	1.206
1927. évi átlag	98·3	92·1	1.336
1928. I.	105·8	96·0	1.666
II.	99·6	100·0	1.140
III.	100·7	101·3	1.031
IV.	93·9	102·7	1.666
1928. évi átlag	100·0	100·0	1.376
1929. I.	99·0	103·2	2.795
II.	104·4	105·2	1.441
III.	101·3	106·5	1.282
IV.	100·4	106·9	2.148
1929. évi átlag	101·3	105·5	1.916
1930. I.	94·3	107·1	3.208
II.	84·6	107·3	2.688
III.	78·8	107·4	2.884
IV.	76·7	107·4	3.778
1930. évi átlag	83·6	107·3	3.139

<sup>1</sup> Idényszerű behatásoktól mentesítve. Az adat forrása: Die Industriewirtschaft. Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Sonderheft 31., Berlin, 1932., 62. o.

<sup>2</sup> A Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich egyes kötetekben közölt adatok alapján. — A munkabérek indexszámai a legmagasabb tarifális korosztály átlagos tarifális béreinek az indexszámai.

tős tőkebehozatal időszakában — ingadozások mellett — tartotta ezt a színvonalat egészen 1929. második negyedéig, amikor tartósan hanyatló irányzatot vett. A termelésnek 1926-ban történt visszaesését elsősorban a fogyasztási javak termelésének a hanyatlása idézte elő, míg a termelési javak előállítására alig csökkent. 1927-ben viszont a fogyasztási javak termelésének a fokozódása bizonyult tartósabbnak.

A *munkabérek* indexe a termelési index heves ingadozásával szemben az egész időszak folyamán csaknem megszakítás nélkül emelkedett, A termelési indexszel való párhuzamosság csak abban jutott kifejezésre, hogy 1926-ban és 1930-ban a munkabérek viszonylagos állandóságot mutattak. A *munkanélküliek* száma 1926. évi átlagban — az ipari termelés alacsony színvonalának megfelelően — igen magas volt s lényegesen felszökött 1930-ban is, az ipari termelés visszaesésének és a tőke kivitelnek az évében.

A külföldi kölcsönökkel kapcsolatban, amint ezt fentebb láttuk, a pénzforgalom növekedett és a hitelezés javult, ez a körülmény azonban a *pénz- és tőkepiac kamattételeinél* az egyes időszakokban csak rövid időre éreztette hatását. Ennek oka elsősorban az volt, hogy a Birodalmi Bank kamatlábpolitikája nem annyira a ténylegesen kialakult pénzpiaci helyzet után igazodott, hanem túlnyomórészt más szempontokra volt tekintettel. Így oly időszakokban, amikor a bank a külföldi kölcsönök felvételére gátlólag kívánt hatni és a gazdasági élet sem támasztott a bankkal szemben nagyobb igényeket, csökkentette a leszámítolási kamatlábat, Más esetekben viszont nem látta aggályosnak azt, hogy a kamatlábemelés a külföldi tőkére vonzó erőt gyakorolhat s ily módon védekezett a túlzott hitel igények ellen. Ezért a pénzpiaci kamattételek, amelyek többé-kevésbé alkalmazkodtak a bankkamatláb változásaihoz, nem tükrözték híven vissza a tőkemozgalom hatásait, sőt a bankkamatláb a tőkepiaci kamattételeket is erősen befolyásolta, E mesterséges behatáson kívül nem szabad szem előtt téveszteni az áralakulás és a kamatlábak változása közti kapcsolatokat sem, amelyeknek igazolására azonban a német példa nem szolgáltat elegendő alapot s amelyekről részletesebben a Harmadik Részben lesz szó.

A hitelélet körébe tartozó egyéb adatok közül a *részvény-árfolyamok* és a *devizaárfolyamok* alakulása érdemel figyelmet.

A részvényárfolyamok indexe már 1926. második negyedétől, némileg megelőzve a termelés fokozódását, rohamos emelkedésnek indult s az akkor megállapított 97.1-ről (1924—1926= 100) 1927. első negyedéig 167.6-ra szökött fel. Az 1927. májusban a tőzsdei árfolyamalakulásba történt mesterséges beavatkozás azonban ennek a fejlődésnek véget vetett s az árfolyamok erősen visszaestek. 1928-ban némi javulás volt észlelhető, amelyet azonban tartós és nagymérvű árfolyamcsökkenés követett.

Ami a devizaárfolyamok alakulását illeti, ezek a tőkemozgalommal közvetlen kapcsolatban állottak. Nagyobb összegű tőkebehozatal idején mindig megállapítható volt, hogy a devizaárfolyamok a paritás alá csökkennek, hacsak az illető devizánál különleges okok nem játszottak közre. Így a berlini dollár jegyzés, amely 1927. első negyedében még 4.22 volt, 1928. második negyedéig 4.18-ra csökkent a 4.198-as paritással szemben. Viszont tőke kivitel esetén a devizaárfolyamok emelkedtek, amire példa a dollárjegyzésnek 1929. második negyedében 4.21-re történt szilárdulása.

A külföldi kölcsön hatásainak megítéléséhez elsőrendű fontosságúnak tekinthető annak a megállapítása, hogy az *ennyiben gyarapította az illető országban rendelkezésre álló tőkék állományát*. És itt elsősorban nem a *pénztőke* jön számításba, hanem a *dologi tőke*, azaz a termelés céljait szolgáló dologi javak. Annak a figyelemmel kísérése, hogy valamely kölcsön közvetlenül vagy közvetve mily mértékben szolgálja ezt a célt, gyakorlatilag leküzdhetetlen nehézségekbe ütközik. Statisztikailag csupán az állapítható meg, hogy valamely időszakban a dologi tőkék állaga mennyivel emelkedett vagy csökkent és ennek a tőkemozgalommal való egybevetéséből lehet következtetni a fennálló esetleges összefüggésre.

A 21. Táblázat a *dologi tőkének* a német gazdaságban az 1925—1930, években bekövetkezett változásait tünteti fel.

A 21. Táblázat adatai szerint a tőkebefektetések értéke 1926-ban, mikor az 1925. évi jelentős tőkebehozatal után nettó tőkemozgalom nem volt megállapítható, lényegesen visszaesett. Ez azonban kizárólag a készletek változására volt visszavezetendő, míg úgy az új, mint a pótbefektetések értéke növekedett annak jeléül, hogy a termelés jövőbeli kiterjedésének az alap-

jaít az ebben az évben eszközölt befektetések rakták le. 1927-ben, a legmagasabb tőkebehozatal évében a dologi tőkék gyarapodása 11,3 milliárdot tett ki az előző évi 3.8 milliárddal szemben s még 1928-ban is 10.1 milliárd volt. Az új befektetések értéke, amely 1927-ben lényegesen emelkedett, 1928-ban már hanyatlott, míg a pótbefektetések értéke tovább növekedett. Az új befektetések értéke, amelynek csökkenése elsőnek jelezte a konjunktúra megfordulását, a további években rohamosan hanyat-

## 21. Táblázat.

A dologi tőke változása a német közgazdaságban.<sup>1</sup>

Év	Uj befektetések	Pót-befektetések <sup>2</sup>	A készletek változása	Összesen
	m i l l i ó m á r k a			
1925.	2.998	3 035	+ 2.703	+ 8.736
1926.	3.023	3.240	— 2.450	+ 3.813
1927.	3.773	3.440	+ 4.104	+ 11.317
1928.	3.690	3.795	+ 2.624	+ 10.109
1929.	2.596	3.690	— 1.007	+ 5.279
1930.	1.133	3.650	— 3.964	+ 819
1925—1930. összesen	17.213	20.850	+ 2.010	+ 40.073

<sup>1</sup> A berlini Konjunktúrakutató Intézet az egyes gazdasági ágakban eszközölt tőkebefektetésekről részletes adatgyűjtést hajtott végre s ennek eredményeit a szövegben már említett 22. sz. icülönkiadványában tette közzé. Ezeket az adatokat, amelyek az 1924—1928. éveket ölelték fel, később további évekkkel egészítette ki. (Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung, Berlin, 1932., 5. Jg., Nr. 23., 93. o.). Az adatok a dologi tőkeképződést a következő csoportok szerint részletezik: Gyárilap, villamosági, gáz- és vízművek, közlekedés, mező-, erdő- és kertgazdaság, kézműipar, kereskedelem, lakásépítés, közigazgatás és egyéb csoportok. A Táblázat ezeknek az összesítését tünteti fel, de a lakásépítést és a közigazgatási intézményeknél eszközölt befektetéseket nem veszi figyelembe.

<sup>2</sup> A meglévő dologi tőke fenntartása és felújítása céljából eszközölt befektetések.



lött, a pótbefektetések értéke azonban 1929-ben és 1930-ban is csak kevésbé csökkent. Az árukészletek már 1929-ben apadásnak indultak. A tőkemozgalom hatásait tehát az új befektetések és a készletek változása hívebben tükrözte vissza, mint a pótbefektetéseké.

Ha a dologi tőke gyarapodását szembe kívánjuk állítani a tőkebehozatal összegével, akkor a jegybankok aranykészletének időközben bekövetkezett emelkedését is figyelembe kell vennünk, ami az 1925—1930. években 1449 millió márkát tett ki.<sup>30</sup> A tőkeforgalomhoz sorozható tételek (ezúttal a kamatmozgalom figyelmen kívül hagyásával) netto aktív egyenlege ezekben az években 10.155 millió márka volt, azaz egynegyedrészt sem érte el a dologi tőke gyarapodásának, amely az aranykészlet emelkedésével együtt 41.522 milliót képviselt. Még ha pusztán a 17,2 milliárd összegű új befektetéseket vesszük is, a netto-tőkebehozatal összegét a dologi tőke gyarapodása így is lényegesen meghaladta.

A dologi tőke mellett érdeklődésre tarthat számot a *pénztőke* alakulása is, noha a statisztikák hiányossága és egyes ki nem küszöbölhető hibák miatt az erre vonatkozó adatok az előbbieknél kevésbé pontosak. Ezért a tőkemozgalommal való összefüggés megállapítása sem kísérrelhető meg eredményesen. (L. a 22. Táblázatot.)

A gazdasági tevékenységnek a fokozott külföldi eladósodás éveiben való megélénkülése annyira szembetűnően jelentkezett, hogy Németországban az elmélet és gyakorlat képviselői között egyaránt csaknem általános volt az a nézet, hogy a *külföldi kölcsönök a gazdasági fellendülés* előidézésében döntő szerepet játszottak. *A Birodalmi Banknak* az 1928. évről szóló jelentése megállapította, hogy a külföldi kölcsönök a termelési apparátus kibővítését, a fogyasztás növekedését, a munkabérek emelkedését és a betétállomány gyarapodását vonták maguk után s a német közgazdaság fejlődését irányadóan befolyásolták.<sup>31</sup> *A jóvátételi ügyvivő* jelentései, amelyek a külföldi eladósodás folyamatát élénk figyelemmel kísérték, teljes mértékben elismerték, hogy a külföldi kölcsönök erősen gyorsították Németország

<sup>30</sup> A fizetési mérlegek alapján.

<sup>31</sup> Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr, 1928., 6. o.

újjaépítési folyamatát és nyomukban a termelés, a foglalkoztatottság és a forgalom olyan mértékben emelkedett, amint arra hasonló rövid időtartam alatt nem volt példa.<sup>32</sup> A Friedrich List-Társaságnak a német közgazdasági irodalom és a gazdasági élet képviselőit egyesítő, a jóvátétel és a külföldi kölcsönök kérdését tárgyaló 1928. évi konferenciáján az egyes felszólalók egyetértettek abban, hogy a külföldi kölcsönök a konjunktúra felledüléséhez vezettek, noha egyesek különböző szempontokból a túlzott eladósodást aggályosnak tartották, így különösen *Röpke*,

22. Táblázat.

## A pénztőke változása Németországban.\*

Év	A takarékbetétek, a biztosítótársaságok díjtartalékai és a közönség körében elhelyezett fixkamatozású értékpapírok**
	millió márka
1925.	+ 2.626-6
1926.	+ 3.4760
1927.	+ 3,6367
1928.	+ 5,1815
1929.	+ 3.892'4
1930.	+ 3,404'2
1925-1930, összesen	+ 22.2174

\* A berlini Konjunktúrakutató Intézet 22. számú id. különkiadványában a pénztőke változásáról az 1924—1928. évekre nézve részletes adatokat közölt, amelyeket később a további évek adataival kiegészített, (Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung, Berlin, 1932., 5. Jg., Nr. 23., 93. o.) A Táblázat ezekből az adatokból a kifejezetten tőke-jellegű tételek összesítését tünteti fel,

\*\* A közönség körében elhelyezett részvényekről az Intézet nem közöl adatokat.

<sup>32</sup> Bericht des Generalagenten für Reparationszahlungen vom 10. Dezember 1927., 100—104. o. és: vom 22. Dezember 1928., 126—128, o.

*Pályi, Prion és Feiler* emelték ki e szempontokat.<sup>33</sup> Megközelítőleg azonos elveken nyugodott *Liefmann*,<sup>34</sup> *Sering*<sup>35</sup> és *Dalberg*<sup>36</sup> más helyen kifejtett állásfoglalása. *Beckerath*<sup>37</sup> pedig már 1927-ben fokozott mértékben rámutatott a bekövetkezhető nem kívánatos fejleményekre és a saját erőből való előrehaladás fontosságát hangsúlyozta.

A német közgazdaságnak a külföldi kölcsönök további nagyarányú felvételére irányuló óhajtásával és az elmélet túlnyomó részének ezt támogató felfogásával szemben a Birodalmi Bank akkori elnöke, *Schacht*, kezdettől fogva azt az álláspontot képviselte, hogy a külföldi eladósodás, úgy amint az Németországban különösen az 1927—1928. években jelentkezett, *súlyos veszélyeket* rejt magában. Azt, hogy az infláció után Németországnak szüksége volt a külföldi tőkére és a tőkebehozatal az újjáépítést nagy mértékben elősegítette, *Schacht* maga is elismerte.<sup>38</sup> Nagyobb összegű külföldi kölcsönök felvétele esetén azonban aggályosnak tartotta azt, hogy a Birodalmi Bank egyszerű „konverziós pénztárrá” süllyed, mert a külföldi kölcsönökből befolyó és neki felajánlott összes devizákat kénytelen márkára beváltani, ami a banknak a valuta értékállandságának biztosítására és a pénzpiac ellenőrzésére irányuló tevékenységét bénítja.<sup>39</sup> Elsősorban a közületi kölcsönöknek gyakran észlelhető

<sup>33</sup> Das Reparationsproblem. Teil I—II. Veröffentlichungen der Friedrich List-Gesellschaft, Band 1—2. Berlin, 1929. — E szempontokból I. különösen a következő megállapításokat az I. részben: Wilhelm *Röpke*, 354. o., Melchior *Pályi*, 383. o., Willy *Prion*, 199—200. o. és Arthur *Feiler*, 275—276. o.

<sup>34</sup> Robert *Liefmann*: Inlandskapital, Auslandskapital, Kriegskredit. Leipzig: Deutsche wissenschaftliche Buchhandlung. L. különösen 116—117. o.

<sup>35</sup> Max *Sering*: Deutschland unter dem Dawes-Plan, Berlin: de Gruyter, 1928. L. különösen 160—164. o.

<sup>36</sup> Rudolf *Dalberg*: Auslandsanleihen und Reparationen. Leipzig: Gloeckner, 1928., 21—24. o.

<sup>37</sup> Herbert v. *Beckerath*: Die Gefahren übermäßiger Auslandskredite für Währung und Wirtschaft. Leipzig: Gloeckner, 1927., 14—15. o.

<sup>38</sup> Hjalmar *Schacht*: Die Stabilisierung der Mark. Stuttgart: Deutsche Verlagsanstalt, 1927., 166. és 174. o.

<sup>39</sup> *Schacht* e. felfogását különösen a következő helyeken fejtette ki: „Die Stabilisierung der Mark” c. id. munkájában (176—178. o.), továbbá: „Eigene oder geborgte Währung” c. munkájában (Leipzig: Quelle & Meyer, 1927., 9—14. o.) és az Enquete-Ausschuss előtt tett nyilatkozatában. („Die Reichsbank” c. id. kiadvány, 165—166. c.)

könnyelmű felhasználása volt az, ami *Schachtot* a túlzott külföldi eladásodás ellenségévé tette, mert ezáltal veszélyeztetve látta a fizetési mérleg jövőbeli egyensúlyát, ami a valutára szintén hátrányos következményekkel jár.<sup>40</sup> Emellett *Schacht* állásfoglalását erősen befolyásolta Németország külön problémája, a jóvátétel kérdése. A külföldi kölcsönök ugyanis azt a látszatot keltették, mintha Németországnak semmi nehézséget sem okozna a jóvátételi fizetések transzferálása, noha lényegileg csak az történt, hogy a jóvátételi fizetések teljesítésével együtt a nem politikai természetű adósságok összege gyarapodott, amelyeknek törlésére pedig — szemben a jóvátételi tartozással — semmi kiállítás sem volt.<sup>41</sup>

*Schacht* érvelésének egyes pontjai a jóvátételi ügyvivő jelentéseiben is megtalálhatók, amelyek főképp a fizetőeszközök forgalmára gyakorolt és így a valutát is érintő hatásokat emelték ki.<sup>42</sup>

*Schacht* állásfoglalása Németországban széles körökben erős ellenzéssel találkozott, amelynek különösen Adolf *Weber*<sup>43</sup> és *Hahn*<sup>43</sup> adtak hangot és *Schacht* összes érveit cáfolni igyekeztek.

Bár a gazdasági élet számos tényezője és a tőkemozgalom között csak közvetett kapcsolat áll fenn, mindamelllett az a körülmény, hogy az ipari termelés fellendülése a tőkebehozatal növekedésével csaknem egyidőben indult meg és ugyanekkor a munkabérek is jelentősebben emelkedtek s a munkanélküliség hanyatlott, arra enged következtetni, hogy a tőkebehozatal, illetőleg annak a külkereskedelemre, a pénzforgalomra és az áralakulásra gyakorolt közvetlen hatása a gazdasági fellendülés e tüneteinek előidézésében elsőrendű szerepet játszott. Az amerikai ipari termelés indexszáma, amely 1926. folyamán emelkedő

<sup>40</sup> L. különösen „Eigene oder geborgte Währung” c. id. munkáját, 22—25. o.

<sup>41</sup> L. különösen „Die Stabilisierung der Mark” c. id. munkáját, 182—183. o.

<sup>42</sup> Bericht des Generalagenten für Reparationszahlungen vom 30. November 1926., 66. o. és: vom 10. Dezember 1927., 113. o.

<sup>43</sup> Adolf *Weber*: Hat Schacht Recht? Die Abhängigkeit der deutschen Volkswirtschaft vom Ausland. München und Leipzig: Duncker & Humblot, 1928., 14—18. o.

<sup>44</sup> Albert L. *Hahn*: Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik. Jena: Gustav Fischer, 1928., 54—58. o.

irányzatot mutatott, az év végén visszaesett s hanyatló irányzatát 1927. végéig megtartotta. Az angliai termelési index 1926-ban — tekintettel a bányászsztrájkra — nem szolgálhat összehasonlítással, 1927. folyamán azonban az indexszám szintén csökkent. Noha Németországban a részvényárfolyamok emelkedő irányzata 1927, májusban a mesterséges beavatkozás folytán megtört, az ipari részvények 1927. évi átlagos indexszáma mégis 154 volt az 1926. évi 106-ai szemben, míg az Egyesült Államokban és Angliában ehhez képest csak jelentéktelen emelkedés volt észlelhető. Általában a világgazdasági helyzetnek már 1926-ban mutatkozó javulása 1927-ben — egyes országoktól eltekintve és alig gyorsuló ütemben — tovább tartott, de a fellendülés a legtöbb országban 1928-ban, vagy épen 1929-ben érte el tetőpontját. Evvel szemben Németországban az 1926. évi depressziós jelenségek után a gazdasági helyzet 1927-ben rohamosan javult és a javulás 1928-ban és 1929-ben csak kis mértékben folytatódott, sőt a gazdasági élet egyes területein visszaesés állott be. Azaz az 1927. évi németországi konjunktúra a világgazdasági fejlődéstől függetlenül kialakuló, jelenség volt s így különleges okokkal hozható kapcsolatba, amelyek között első helyen a nagyarányú tőkebehozatal áll.

A tőkemozgalom irányadó szerepe nagy vonásokban az 1925-től 1930-ig terjedő egész időszakban megállapítható. 1926. közepén a javulás előfeltételei az *áruoldalról* kétségtelenül adva voltak, amennyiben az áruikészletek igen alacsony színvonalon állottak s az ipar átszervezése már előrehaladott állapotban volt. Az időbeli kapcsolatból azonban aiz tűnik ki, hogy az 1927—1928. évek konjunktúrájához a lendítő erőt a *tőkebehozatal* adta meg. Mikor pedig 1928. második felében a külföldi kölcsönök felvétele alábbhagyott, a fejlődés felfelé ívelő vonala megtört. Noha az 1929. és 1930. évek már a világválság nyomait viselték magukon, a depresszió 1930-ban, a *tőke kivitel* évében, Németországban különösen súlyosan jelentkezett.

*Schachtnak* avval az állításával szemben, hogy a külföldi kölcsönök a pénzforgalmat mértéktelenül megduzzasztják, a tényleges fejlődés azt mutatta, hogy a *pénzforgalom* megközelítőleg sem terjedt ki a *tőkebehozatal* összegével. A kölcsönök egy része közvetlenül áruk alakjában folyt be, más részét a köl-

csönnevő külföldi fizetések teljesítésére, esetleg rövidlejáratú hitelek visszafizetésére fordította s csak a fennmaradó részt váltotta át márkára. Ugyanekkor azonban, amint a tőkemozgalom és a pénzforgalom közti összefüggés vizsgálásánál észlelhettük, a váltótárca csökkent s ennek következtében a pénzforgalom nem emelkedett & beváltott devizákkal azonos összeggel. Tőkekivitel esetén viszont a váltótárca emelkedése enyhítette a devizavásárlásoknak a pénzforgalomra gyakorolt hatását.

Másfelől azonban a külföldi kölcsönök gyakran *nem helyes felhasználása* kétségtelenül megnehezítette Németország részére a kölcsönszolgálat pontos ellátását. Ez a magánvállalatoknál olyan nagymérvű beruházási tevékenységben jelentkezett, amelyre magyarázatot csak a tartós gazdasági fellendülés reménye szolgáltatott, de amelynek eredménye terhesnek bizonyult akkor, amikor a súlyosodó depresszió idején a berendezés megfelelő kihasználásáról szó sem lehetett. *A közületek* kölcsöneinél pedig — eltekintve az aránylag csekély számú nem jövedelmező felhasználási módoktól — a nehézséget az okozta, hogy a befektetések nagy része oly természetű volt, hogy a kamatoztatást és törlesztést csak hosszabb idő elteltével és fokozatosan biztosítja. Az adott esetben pedig, mikor a tőkebehozatal a tőkekivitel igen rövid idő alatt váltotta fel, a kölcsönszolgálatnak átmenetileg újabb eladósodás útján való fedezése nem volt lehetséges.

Az a körülmény, hogy az 1931—1933. években, amikor az adós országok túlnyomó része külföldi fizetési kötelezettségeinek nem, vagy csak részben volt képes eleget tenni, Németország a hosszúlejáratú kölcsönök szolgálatát 1933. júliusig csaknem hiánytalanul el tudta látni, azt látszik igazolni, hogy a kölcsönök felhasználása általában véve egészséges elvek szerint történt, azaz *az ország termelő erőinek tartós gyarapodásához vezetett*. Az adósságszolgálat ellátásában azonban Németországnak kétségtelenül nagy segítségére volt az, hogy külkereskedelmi mérlegének értékeit kedvezően befolyásolta a világpiacon árnak Németország szempontjából előnyös eltolódása, amelyre fentebb rámutattunk. Ezenkívül a külkereskedelmi mérleg jelentős aktív egyenlegei, amelyek útján Németország ezekben az

években a kölcsönszolgálat ellátását biztosította, nagyrészt a mesterségesen leszorított belső árszínvonalnak voltak köszönhetőek és a németországi lakosság életszínvonalának csökkentése is szükséges volt ahhoz, hogy az ország eleget tudjon tenni a külföldi kölcsönökből eredő fizetési kötelezettségeinek.

## II. AGRÁR-ORSZÁG: MAGYARORSZÁG.\*)

### 1. TÖKEBEHOZATAL A VILÁGHÁBORÚT KÖVETŐ ÉVEKBEN.

Magyarországnak tőkében való szegénysége nagyrészt az ország agrár-jellegéből folyik. Magyarország már a világháború előtt is csak a külföldi tőkepiacok csaknem állandó igénybe vétele útján tudta a termelés folytatásához szükséges tőkét biztosítani. Ebből kifolyólag az országnak közvetlenül a háború kitörése előtt a külfölddel szemben 8395 millió korona összegű hosszúlejáratú tartozása állott fenn, amiből 4704 millió Ausztriára esett.<sup>45</sup> A háború és az infláció pusztításai nyomán a *tőkeszükséglet* fokozott mértékben jelentkezett s az 1924. nyarán végrehajtott stabilizáció után megnyílt a lehetőség e szükséglet kielégítésére.

Míg kezdetben a külföldi tőke részéről megnyilvánuló fokozódó érdeklődés rendkívül kívánatos volt, az eladósodás folyamata csakhamar oly gyors ütemben haladt; előre, hogy annak bizonyos *ellenőrzése és korlátozása* mutatkozott szükségesnek. Erre már korábbi általános jellegű törvényes rendelkezések alapján megvolt a lehetőség, amennyiben az 1872. évi XXXVI. t.-c. a fővárosra nézve, az 1881. évi XXI. t.-c. pedig az összes törvényhatóságokra nézve kimondotta, hogy kölcsön felvételére vonatkozó határozat csak a belügyminiszter jóváhagyásával hajtható végre. A községekre nézve hasonló rendelkezést az 1886. évi XXII. t.-c. foglalt magában, amely ilyen határozat végrehaj-

\* E fejezetben foglaltak lényegileg ugyanazt a gondolatmenetet követik, mint a szerzőnek a *Magyar Közgazdasági Társaságban* „Külföldi kölcsöneink hatása közgazdaságunkra” címen 1934. április 26-án tartott előadása.

<sup>45</sup> *Fellner* Frigyes: Ausztria és Magyarország nemzeti vagyona. Budapest: Pallas Rt. Nyomdája, 1913., 63. o.



tásához a törvényhatóság, illetőleg a belügyminiszter jóváhagyását kívánta meg. A külföldi kölcsönök *előtérbe* nyomulása következtében a minisztertanács 1926, szeptemberben határozatot hozott, amely szerint köztestületek külföldi kölcsönöket csakis a pénzügyminiszternek a Magyar Nemzeti Bank elnökével egyetértőleg megadott engedélyével vehetnek fel. Oly részletes irányelvek felállítására azonban, mint amelyek Németországban a külföldi kölcsönügyi tanácsadó testület működésének alapjául szolgáltak, Magyarországon nem került sor.

E korlátozó rendelkezések ellenére a *külföldi kölcsönök felvétele* az 1924. utáni években igen jelentős összegeket ért el, amint ez a 23. Táblázatban közölt adatokból kitűnik.<sup>46</sup>

Az 1925—1930. években összesen 1126.4 millió pengő összegű hosszúlejáratú kölcsön folyt be az országba. Míg 1927-ben és 1928-ban a hosszúlejáratú kölcsönök igen magas összegeket értek el, 1929-ben összegük már hanyatlott s 1930-ban a középlejáratú kölcsönökkel szemben teljesen háttérbe szorultak. A rövidlejáratú hitelek mellett elsősorban a középlejáratú kölcsönöknek tulajdonítható az, hogy az igen jelentős összegű kamatfizetések<sup>47</sup> ellenére az 1926—1930, években a *tőke- és kamatmozgalom* 745,2 millió összegű aktív egyenleggel zárult és a nem részletezhető tőkemozgalom figyelembe vétele mellett is

<sup>46</sup> Mivel az 1925. évi *fizetési mérleg* nem készült el, az 1925. évi adatok — a hosszúlejáratú kölcsönök adatának kivételével — becslésen alapulnak. A becslés kiinduló pontját *Judik* Józsefnek az a becslése alkotja, amely szerint a tőkeforgalmi tételek 1925-ben együttvéve 75 millió pengő összegű tőkebehozatalt eredményeztek. (*Judik* József; A külföldi kölcsönök tekintetében követendő politika problémái. Különlenyomat a Közgazdasági Szemle LV. évfolyamának 2. számából, 1931. február, 23. o.) Mivel ebben az arany- és devizakészleteknek ismeretes, 77.3 millió összegű emelkedése is bennfoglaltatik, a többi tőkeforgalmi tételek aktív egyenlege eszerint 152.3 millió volt. Tekintettel arra, hogy 1925-ben megállapíthatóan 60.7 milliót kitevő hosszúlejáratú kölcsönök folytak be, a többi tőkeforgalmi tételekre 91.6 millió esett. Ezen belül a hosszúlejáratú kölcsönök törlesztésének adatát, továbbá az értékpapírmozgalom és a befektetések változását az 1924. és az 1926. évi fizetési mérlegek adataiból interpoláció útján állapítottuk meg, a fennmaradó egyenleget pedig rövidlejáratú tőkemozgalom címén számoltuk el, A kamat- és osztalékfizetés összegéül — ugyancsak interpoláció alapján — 51.7 milliót állítottunk be s így jutottunk el a tőke- és kamatmozgalom aktív egyenlegeként szereplő 100.6 millióhoz.

<sup>47</sup> A „kamatfizetések” megjelölés az osztalékfizetésekre is vonatkozik.

23. Táblázat.  
Magyarország. Tőke- és kamatmozgalom.<sup>1</sup>

Év	Hosszú-lejáratú kölcsönök törlesztése		Értékpapírmozgalmak és befizetések változása		Közép-lejáratú kölcsönök törlesztése		Közép-lejáratú kölcsönök törlesztése		Rövid-lejáratú tőke-mozgalom		Kamat- és osztalék-fizetés (netto)		Nem részletezhető tőke-mozgalom <sup>2</sup>		A tőke- és kamatmozgalom netto-összege a nem részletezhető tőke-mozgalom figyelembe vételével		
	m	i	i	l	i	l	i	ó	ó	p	e	n	n	g	ó	+	100%
1925.	+ 607	— 208	+ 180	—	—	—	—	—	+ 944	— 517	—	—	+ 1006	+	1006	+	100%
1926.	+ 1687	— 277	+ 264	—	—	—	—	—	— 52	— 874	+	181	+ 748	+	929	+	929
1927.	+ 2946	— 220	+ 53	—	—	—	—	—	+ 2295	— 1133	—	03	+ 3941	+	3938	+	3938
1928.	+ 2998	— 397	+ 552	—	—	—	—	—	+ 880	— 1427	—	07	+ 2606	+	2599	+	2599
1929.	+ 2344	— 443	+ 282	+ 567	—	—	—	—	+ 1247	— 1569	+	56	+ 66	+	10	+	10
1930.	+ 682	— 550	— 106	+ 2521	—	—	—	—	+ 60	— 1817	—	713	+ 223	+	490	+	490
1925—1930. <sup>4</sup> összesen	+ 1.1264	— 2095	+ 1225	+ 3088	—	—	—	—	+ 2880	— 7337	—	486	+ 8458	+	7972	+	7972
1926—1930. <sup>4</sup> összesen	+ 1.0657	— 1887	+ 1045	+ 3088	—	—	—	—	+ 1936	— 6820	—	486	+ 7452	+	6966	+	6966

<sup>1</sup> Az 1925. évi adatok — a hosszulejáratú kölcsönök adatának kivételével — becslésen alapulnak. (A becslés módjára nézve l. a 120. oldal 46. jegyzetét.) Az 1926—1930. évi adatok a *Szigeti Gyula* által készített fizetési mérlegekből valók, amelyek — az 1927. évi adatok kivételével — a Magyar Statisztikai Szemle egyes fizetéseiben közöltek. Az 1927. évi adatok forrása: *Mémorandum sur le Commerce International et sur les Balances des Paiements 1926—1928. Volume II. Société des Nations, Genève, 1930., 106-108. o.*

<sup>2</sup> 1-3 éves kölcsönök.

<sup>3</sup> A fizetési mérlegekben közölt adatokkal szemben mutatkozó kisebb eltérések oka az, hogy a fizetési mérlegekben közölt külkereskedelmi adatokat az egyes évek adatainak összehasonlíthatósága érdekében némileg módosítottuk, ami a folyó tételek egyenlegét megváltoztatta és így a nem részletezhető tőke-mozgalom tételének is változnia kellett.

<sup>4</sup> Mivel az 1925. évi adatok becslésen alapulnak, célszerűnek látszott az 1925—1930. évi és az 1926—1930. évi adatokat külön-külön összegezni.

696.6 milliós aktív egyenleg mutatkozott. (Az 1925. évi — becslésen alapuló — adatok beszámításával a megfelelő összegek 845.8, illetőleg 797.2 milliót tettek ki.)

Hogy az 1925—1930. években történt kölcsönfelvételnek Magyarország egész külföldi eladósodásában milyen jelentős szerepe volt, ez kitűnik a 1931. végén fennállott összes külföldi tartozások áttekintéséből, amelyeket a 24. Táblázat szemléltet.

## 24. Táblázat.

Magyarország külföldi tartozásai adós szerint.<sup>2</sup>  
(1931. végén)

Az adós megnevezése	Hosszú-lejáratú		Rövidlejáratú <sup>3</sup>		Összes	
	t a r t o z á s o k					
	millió pengő	százalék	millió pengő	százalék	millió pengő	százalék
Állam	1.258 1	50·9	309·3	17·0	1.567·4	36·4
Önkormányzatok	486·2	19·7	60·9	3·3	547·1	12·7
Egyházak	23·6	0·9	0·2	0·1	23·8	0·5
Magyar Nemzeti Bank és pénztézetek	341·7	13·8	461·7	25·1	803·4	18·6
Mező-, erdő- és szőlőgazdaság	216·4	8·8	106·3	5·8	322·7	7·5
Gyár- és ipar	110·7	4·4	474·2	25·8	584·9	13·6
Egyéb ipar és bányászat	7·1	0·3	100·9	5·4	108·0	2·5
Kereskedelem	9·0	0·4	252·9	13·7	261·9	6·1
Közlekedés és szállítás	9·4	0·4	32·5	1·7	41·6	1·0
Egyéb foglalkozás	8·8	0·4	39·5	2·1	48·3	1·1
Összesen	2.470·7	100·0	1.838·4	100·0	4.309·1	100·0

<sup>1</sup> Szigeti Gyula és Wälder Gyula: Magyarország nemzetközi fizetési mérlege és külföldi tartozásai az 1931. évben. Budapest: Hornyánszky Viktor Rt., 1932., 34-41. o.

<sup>2</sup> Az átszámítás a csökkent értékű valutáknál a tényleges árfolyam alapján történt.

<sup>3</sup> A közleplejáratú (1—3 éves lejáratú) tartozásokkal együtt.

Noha a kölcsönnyújtók között a háború után az Egyesült Államok és Anglia állottak első helyen, atz 1931. végén fennállott tartozásokból a legnagyobb hányad mégis Franciaországra esett, ami a háború előtti kölcsönök rendezési módjára vezethető vissza. A külföldi tartozásoknak a hitelező országok szerinti tagozódását a 25. Táblázat tünteti fel.

25. Táblázat.

Magyarország külföldi tartozásai a hitelező országok szerint. \*  
(1931. végén)

Hitelező ország	Hosszúlejáratú		Rövidlejáratú		Összes	
	t a r t o z á s o k					
	millió pengő	százalék	millió pengő	százalék	millió pengő	százalék
Franciaország	957·6	38·7	164·3	9·0	1.121·9	26·0
Egyesült Államok	493·2	20·0	320·2	17·4	813·4	18·9
Anglia	546·1	22·1	185·6	10·1	731·7	17·0
Svájc	86·6	3·5	414·0	22·5	500·6	11·6
Ausztria	14·9	0·6	211·8	11·5	226·7	5·3
Németország	28·5	1·1	179·8	9·8	208·3	4·8
Cseh-Szlovákia	24·3	1·0	110·4	6·0	134·7	3·1
Hollandia	37·5	1·5	82·4	4·5	119·9	2·8
Olaszország	53·7	2·2	32·2	1·8	85·9	2·0
Románia	2·0	0·1	46·1	2·5	48·1	1·2
Belgium	3·8	0·1	28·3	1·5	32·1	0·7
Jugoszlávia	1·8	0·1	29·5	1·6	31·3	0·7
Lengyelország	—	—	7·3	0·4	7·3	0·2
Egyéb országok	220·7	9·0	26·5	1·4	247·2	5·7
Összesen	2.470·7	100·0	1.838·4	100·0	4.309·1	100·0

A netto-tőkemozgalomnak<sup>48</sup> ai fizetési mérlegekből megállapítható évi adatai nem szolgáltatnak elegendő támaszpontot

<sup>47</sup> L. a 24. sz. Táblázat jegyzeteit.

<sup>48</sup> A „tőkemozgalom” kifejezés alatt itt és a továbbiakban a kamat- és osztalékfizetés figyelembe vételével megállapított tőkeforgalmi fizetések összességét értjük.

ahhoz, hogy a tőkeozgalmnak a gazdasági életre gyakorolt hatásairól megbízható képet nyerjünk. Eltekintve attól, hogy így mindössze csak hat számadatra lehetne következtetéseinket felépítenünk, a tőkeozgalom az egyes éveken belül állandó ingadozásokat mutatott, amelyek a gazdasági életre közvetlenül visszahatottak. Csupán az *évi adatok* figyelembe vétele esetén az egyes visszahatások igen homályosan jelentkeznének vagy teljesen beleolvadnának valamely általános fejlődési irányzatba.

Ezért a tőkeozgalom hatásainak tanulmányozásához annak évi adatait rövidebb időszakok szerint kellene szétbontani. Arról azonban, hogy a tőkeozgalom egyes tényezői az egyes éveken belül miként alakultak, Németországhoz hasonlóan Magyarországon sem állanak adatok rendelkezésre. Mindamellet az a körülmény, hogy a tőkeozgalom legfontosabb tényezője, úgymint a hosszúlejáratú kölcsönök összege és ezenkívül a középlejáratú kölcsönök összege is, csaknem teljes pontossággal *negyedévenként* széttagolható, a negyedévenkénti részletezést nagy mértékben elősegíti.

Az 1925—1930. években felvett hosszúlejáratú és középlejáratú külföldi kölcsönöknek negyedévenkénti tagozódását a 26. és 27. Táblázatok tüntetik fel.<sup>49</sup>

<sup>49</sup> Magyarországon a külföldi kölcsönök negyedévenkénti tagozódásáról nem tétettek közzé adatok. *Szigeti* Gyula miniszteri tanácsos úr szíveségéből azonban módunkban volt megszerezni azokat az adatokat, amelyek az egyes fizetési mérlegek felállításánál alapul szolgáltak és ezenkívül bizonyos más adatokat is, amelyek korábban felvett külföldi kölcsönökről tájékoztatnak. A néhol mutatkozó hiányokat a kölcsönvevőktől közvetlenül beszerzett felvilágosítás útján pótoltuk. Ily módon az 1925. évi kölcsönök összegét, valamint a hosszú- és középlejáratú kölcsönöknek az 1926—1930. évi fizetési mérlegek szerinti összegeit — eltekintve egyes viszonylag jelentéktelen összegektől — negyedévenként szét tudtuk bontani. A negyedévek szerinti csoportosításnál — a fizetési mérlegek készítésénél követt módszerhez hasonlóan — irányadóul általában a kibocsátás időpontját, illetőleg a kölcsönmegállapodás keltét tekinttük. A hosszúlejáratú kölcsönök közül azonban azoknál, amelyek hosszabb idő alatt több részletben folyósítottak, így a népszövetségi kölcsönnél és a gyufakölcsönnél, a tényleges rendelkezésre bocsátás időpontja szolgált alapul. A középlejáratú hitelek közül a tényleges igénybe vétel szempontja csak az exporthiteleknél bírt fontossággal, ahol azt a lehetőség szerint szintén érvényesítettük.

A tőkeozgalom harmadik fontos tényezőjéről, a *rövidlejáratú hitelek*ről szintén nem tétettek közzé negyedévi adatok. Annak a megállapítására azonban, hogy a rövidlejáratú tőkeozgalom az egyes éveken belül megközelítőleg minő irányzatot követett, mégis kínálkozik bizonyos lehetőség. Az általános konjunkturális helyzet, a külföldi pénzpiacok állapota és a belföldi és külföldi kamatlábak<sup>50</sup> közötti különbség már valamelyes támaszpontul szolgálnak. De ezen túlmenőleg a bankok és iparvállalatok évi jelentései, valamint egyes bankok időszaki jelentései számos olyan adatokat tartalmaznak, amelyekből megközelítőleg következtetni lehet arra, hogy a rövidlejáratú tőkeozgalom évi összegei, amelyeket a 23. Táblázat tüntet fel, az év egyes időszakai között hogyan oszlottak meg.

Az 1925. év folyamán a kamattételek, amelyeknek színvonalja az év elején még az infláció maradványaként rendkívül magas volt, erősen hanyatlottak. A jegybank az év folyamán három ízben — 12½%-ról 7%-ra — szállította le a bankkamatlábát. A londoni és newyorki pénzpiacokon viszont a kamattételek emelkedése volt észlelhető, úgy hogy a különbség fokozatosan csökkent. A gazdasági tevékenységet a szanálás utóhatásaként bizonyos tartózkodás jellemezte s a mégis megnyilvánuló pénzkereslet nem megeléknkülésre, hanem arra volt visszavezethető, hogy az üzemi eszközök pótlására évek óta most kínálkozott először lehetőség, amelyet a közgazdaság igyekezett mielőbb kihasználni. Mindezeknek, főképp azonban a belföldi és külföldi kamattételek közti különbség fokozatos összezsugorodásának a következménye volt az, hogy az 1925-ben befolyt rövidlejáratú hitelek túlnyomó része az év első hónapjaira esett.

Az 1926. év első felében egyes nagyobb fizetésképtelenségek nyomán támadt zavarok és bizonyos politikai feszültség következtében *hitelvisszavonások* voltak észlelhetők. A második félévben a gazdasági élet depressziója enyhült, ami fokozott pénzkereslettel járt. Másfelől azonban a jegybank augusztus 26-án a bankkamatlábát 7%-ról 6%-ra szállította le, a külföldi kamat-

<sup>50</sup> A belföldi kamatlábak alakulásának vizsgálatánál elsősorban a m. kir. Központi Statisztikai Hivatal kiadásában megjelent, Sipos Sándor által szerkesztett „Gazdaságstatisztikai adatok 1926—1932,” c. kiadványban (Budapest: Hornyánszky Viktor Rt., 1932.) közölt adatok (41. o.) szolgáltak alapul.

## Magyarország. Hosszúlejáratú

Időszak	Állam <sup>2</sup>	Önkormányzatok	Egyházak	Pénzüstézetek által kibocsátott		Egyéb kölcsönök	Összesen
				községi kötvények	záloglevelek		
m i l l i ó p e n ó							
1925. I.	—	—	—	—	—	13·9	13·9
II.	—	—	—	—	—	—	—
III.	—	46·8	—	—	—	—	46·8
IV.	—	—	—	—	—	—	—
1925. összesen	—	46·8	—	—	—	13·9	60·7
1926. I.	7·1	—	—	—	11·7	—	18·8
II.	6·0	—	—	—	22·3	—	28·3
III.	33·5	30·2	3·5	—	10·4	—	77·6
IV.	1·8	28·5	—	—	13·7	—	44·0
1926. összesen	48·4	58·7	3·5	—	58·1	—	168·7
1927. I.	4·8	—	—	—	5·4	—	10·2
II.	4·9	101·5 <sup>3</sup>	—	—	8·1	16·0	130·5
III.	20·9	20·9	11·8	—	6·3	—	59·9
IV.	4·8	—	—	—	52·7	—	57·5
1927. összesen	35·4	122·4	11·8	—	72·5	16·0	258·1 <sup>8</sup>

<sup>1</sup> Az adatok a tényleg befolyt összegeket tüntetik fel. A negyedévenkénti csoportosítást illetőleg l. a szöveget (124. o., 49. jegyzet).

<sup>2</sup> A népszövetségi kölcsönből történt felszabadítások a népszövetségi főbiztosnak Magyarország pénzügyi újjáépítéséről, illetőleg a m. kir. Pénzügyminisztériumnak Magyarország pénzügyi helyzetéről szóló havi jelentései alapján.

<sup>3</sup> Budapest Székesfőváros.

<sup>4</sup> Dunántúli Villamos Központ.

<sup>5</sup> Ebből a gyufakölcsön első tranche-a 63·0 millió.

<sup>6</sup> Ebből a gyufakölcsön második tranche-a és a harmadik tranche-ból előlegezett részlet 80·1 millió.

<sup>7</sup> A gyufakölcsön harmadik tranche-ából fennmaradt részlet.

látat.

külföldi kölcsönök felvétele.<sup>1</sup>

Időszak	Állam <sup>3</sup>	Önkormányzatok	Egyházak	Pénzintézetek által kibocsátott		Egyéb kölcsönök	Összesen
				községi kötvények	záloglevelek		
m i l l i ó p e n g ő							
1928. I.	9·7	—	—	—	26·7	—	36·4
II.	14·2	—	—	—	25·7	83·5 <sup>4</sup>	123·4
III.	9·2	—	0·4	18·0	32·1	—	59·7
IV.	10·7	—	6·4	—	25·5	19·2	61·8
1928. összesen	43·8	—	6·8	18·0	110·0	102·7	281·3 <sup>9</sup>
1929. I.	6·0	—	—	—	5·1	70·5 <sup>5</sup>	81·6
II.	16·4	—	—	—	8·1	7·5	32·0
III.	—	—	—	7·1	16·2	1·5	24·8
IV.	—	—	—	10·2	4·3	81·5 <sup>6</sup>	96·0
1929. összesen	22·4	—	—	17·3	33·7	161·0	234·4
1930. I.	—	—	0·3	—	0·5	45·8 <sup>7</sup>	46·6
II.	—	—	—	—	6·3	—	6·3
III.	—	—	—	—	—	—	—
IV.	—	—	1·1	0·1	14·1	—	15·3
1930. összesen	—	—	1·4	0·1	20·9	45·8	68·2
1925-1930. összesen	150·0	227·9	23·5	35·4	295·2	339·4	1.071·4 <sup>10</sup>

<sup>8</sup> Ezenkívül pénzintézetek által kisebb tételekben elhelyezett záloglevelekből és községi kötvényekből az év egyes hónapjaiban 36,5 millió pengő folyt be, mely összegnek negyedévenkénti tagozódása nem állapítható meg pontosan, így az 1927. évi hosszúlejáratú kölcsönök teljes összege 294,6 milliót tett ki.

<sup>9</sup> Ezenkívül különböző kötvényekből az év egyes hónapjaiban 18,5 millió pengő folyt be, amivel együtt az 1928. évi hosszúlejáratú kölcsönök összege 299,8 millió volt.

<sup>10</sup> Az 1927. és 1928. évi kiegészítő adatokkal együtt 1.126,4 millió pengő.



27. Táblázat.

Magyarország. Középlejratú külföldi kölcsönök felvétele.<sup>1,2</sup>

Időszak	Állam	Önkormányzatok	Export-hitelek	Egyéb hitelek	Összesen
	m i l l i ó p e n g ő				
1929. I.	—	—	—	—	—
II.	—	—	2·0	—	2·0
III.	—	—	28·2	6·9	35·1
IV.	—	—	19·6	—	19·6
1929. összesen	—	—	49·8	6·9	56·7
1930. I.	—	—	—	—	—
II.	—	16·6	—	—	16·6
III.	—	45·5	56·9	—	102·4
IV.	87·6	—	32·4	—	120·0
1930. összesen	87·6	62·1	89·3	—	239·0 <sup>3</sup>
1929—1930. összesen	87·6	62·1	139·1	6·9	295·7 <sup>4</sup>

tételek pedig, amelyek az év első felében csökkentek, a második félévben megszilárdultak. Így nagyobb összegű rövidlejratú tőkék a második félévben sem áramlottak be s az első félévi hitelvisszavonások folytán az egész évben passzív egyenleg mutatkozott.

A gazdasági tevékenység megélénkülése, amely már 1926.

<sup>1</sup> A negyedévenkénti csoportosítást illetőleg l. a szöveget (124. o, 49. jegyzet),

<sup>2</sup> 1—3 éves kölcsönök.

<sup>3</sup> Ezenkívül 13.1 millió pengő összegű állami és egyéb középlejratú hitel folyt be, amely összegnek negyedévenkénti tagozódása nem állapítható meg. Így az 1930. évi középlejratú hitelek összege 2527 millió pengőt tett ki.

<sup>4</sup> Az 1930. évi kiegészítő adattal együtt 308.8 millió pengő.

utolsó hónapjaiban észlelhető volt, az 1927. évben fellendüléssé erősödött, a külföldi kamattételek pedig az év első felében hanyatló irányzatot mutattak. Így a fokozódó pénzszükséglet a külföldön előnyös feltételek mellett volt kielégíthető. Az év utolsó hónapjaiban azonban az emelkedő pénzpiaci kamattételek és a változatlanul 6%-os hivatalos leszámítolási kamatláb közötti különbség a jegyfrankhitel igénybe vételét oly előnyössé tette, hogy a jegybank váltótárcájának igen jelentős megduzzadása mellett a rövidlejáratú külföldi hitelek felvétele szűk keretek között mozgott. Így 1927-ben a rövidlejáratú eladósodásnak csaknem 230 millió pengővel történt növekedése feltehetőleg túlnyomórészt az *első három negyedben* ment végbe és ezek között megközelítőleg egyenletesen oszlott meg.

1928. első felében a newyorki kamattételek emelkedésnek indultak, míg Londonban a pénzbőség változatlan maradt. Magyarországon a pénzpiaci kamatlábak hanyatlottak s ennek megfelelően a rövidlejáratú külföldi hitelek beáramlása most sem öltött nagyobb méreteket, noha a gazdasági fellendülés tovább tartott. A második félévben a newyorki pénzpiac feszültségei fokozódott ugyan, a pénzpiaci kamattételek azonban Magyarországon — különösen a bankkamatlábnak október 2-án 6%-ról 7%-ra történt felemelése nyomán — jelentősen megszilárdultak. A rövidlejáratú hiteleknek az 1928. évben 88 milliót kitevő növekedése a jelek szerint nagyobb részben a *második félévi* fejlődésre volt visszavezethető.

Az 1929. évben a rövidlejáratú tőkemozgalom iránya megfordult és a visszafizetések lényegesen meghaladták az új hiteleket, A newyorki tőzsdei spekuláció nemcsak a newyorki és londoni pénzpiacok érdeklődését kötötte le és vezetett az ottani kamatlábak emelkedéséhez, hanem ennél szélesebb körben is vonzó erőt gyakorolt a rövidlejáratú tőkékre. Úgy a Newyorkból, mint a Londonból ajánlott három havi hitelek kamatlába — különösen a második és hiarmadik negyedben — fokozatosan megszilárdult.<sup>51</sup> A kamattételek Magyarországon is emelkedtek s a jegybank a leszámítolási kamatlábat, amelyet április 24-én 7 %-ról 8 %-ra emelt fel, november 4-én csak 7½ %-nál mér-

<sup>51</sup> A rövidlejáratú külföldi hitelek kamatlábnak alakulásáról a Magyar Gazdaságkutató Intézet helyzetjelentéseiben folytatódólagosan 1929-től kezdődőleg közölt adatok tájékoztatnak.

sékelte. Mindamellet a külföldi pénzpiacok feszültsége folytán és a konjunktúra hanyatlásával kapcsolatban a külföldi hitelek *visszafizetése* — az első negyedről eltekintve — az egész év folyamán tartott s különösen a *második* félévben öltött nagyobb arányokat.

A külföldi kamattételek az *1930. év* folyamán erősen hanyatló irányzatot mutattak, amit a felajánlott rövidlejáratú hitelek kamatlábának alakulása is visszatükrözött. Ezt az irányzatot bizonyos késéssel a magyarországi kamattételek is követték s a jegybank az év elején még  $7\frac{1}{2}\%$  -os bankkamatlábát négy ízben történt csökkentés útján  $5\frac{1}{2}\%$ -ra mérsékelte. Nagyrészt a kamatlábak közti különbözetnek tulajdonítható az, hogy a rövidlejáratú hitelek — a gazdasági tevékenység lanyhasága ellenére is — az első három negyedben ismét tekintélyes összegekben áramlottak be. Az *utolsó negyedben* azonban a szeptember 14-i német birodalmi gyűlési választások folytán a középeurópai országokkal szemben támadt bizalmatlanság Magyarországon is jelentős *hitelvisszavonásokhoz* vezetett, amelyek következtében az évi rövidlejáratú netto-tőkebehozatal jelentéktelen összeggé csökkent.

Miután a befolyt hosszú- és középlejáratú kölcsönök negyedévi tagozódását megállapítottuk és megközelítőleg tájékozódást szereztünk a rövidlejáratú tőkemozgalom negyedévek szerinti megoszlásáról is, a hátralévő tételek közül különösen a *kölcsönök törlesztése és a kamatfizetés* volnának azok, amelyeknek *negyedévi* összegekké való szétbontása fontossággal bírna. Ilyen adatok az 1925—1930. évekről nincsenek, az 1931. évre nézve rendelkezésre álló számos hasonló adathból azonban megközelítő pontossággal következtetni lehet arra, hogy e tételek negyedévi megoszlása az előző években milyen volt.<sup>52</sup>

A hosszúlejáratú kölcsönök törlesztési és kamatszolgáltatásnak 1931. évi részletes adataiból megállapítható az, hogy a köl-

<sup>52</sup> Az egyházak és magánvállalatok által felvett külföldi kölcsönök, valamit a záloglevelek és községi kötvények 1931. évi törlesztési és kamatszolgáltatására vonatkozó havi adatokat *Szigeti Gyula* miniszteri tanácsos úr volt szíves rendelkezésünkre bocsátani. Ha emellett a népszövetségi kölcsön és az önkormányzati kölcsönök szelvényesedékeségeit figyelembe vesszük, képet nyerhetünk a hosszúlejáratú kölcsönök törlesztési és kamatszolgáltatásnak havonkénti megoszlásáról.

csőnszolgáltatnak egyformán 29%-a esett az első és harmadik negyedre, míg a második és negyedik negyed 21—21 %-kal részesedett. Mivel a hosszúlejáratú kölcsönök szolgálata törlesztési tervek alapján történik, nincs okunk feltenni azt, hogy ezektől az arányszámoktól a korábbi években mutatkozó arányszámok lényegesen különböztek volna. Jelentősebb eltérésekről legfeljebb az eladósodási időszak első egy-két évében lehet szó, amikor az 1931-ben fennállott hosszúlejáratú tartozás nagy része még nem állott fenn. Ezekben az években viszont a kölcsönszolgálat évi összege még alacsonyabb volt annál, semhjogy fenti arányszámok eltolódásának különös jelentősége volna. Mivel a hosszúlejáratú kölcsönök törlesztési és kamatszolgálata (ideértve a nem hosszúlejáratú államadósságok kamatszolgálatát is) 1930-ban, amikor a tárgyalt időszak évei közül a legmagasabb volt, netto 179.1 millió pengőt tett ki s a korábbi években ennyit sem ért el, a negyedévi megoszlást jelző 29% -os és 21%-os arányszámok közti különbség nem jelent oly számottevő összeget, hogy az a tőkemozgalom teljes összegének negyedévi tagolásánál külön figyelembe veendő volna. Azaz a hosszúlejáratú kölcsönök törlesztési és kamatszolgáltatának negyedévi megoszlási módja az egész tőkemozgalom negyedévi megoszlási arányát alig érinti s így nagyobb pontatlanság veszélye nélkül elhanyagolható. Ugyanez áll a rövidlejáratú magánadósságok kamataira és az osztalékokra is, amelyeknek együttes netto-összege 1930-ban, mikor a legmagasabb volt, 54.9 milliót tett ki és így az egyes negyedévi összegek között mutatkozó különbség nem birhat nagyobb jelentőséggel. Ami a középlejáratú kölcsönökre teljesített törlesztéseket illeti, ez a tétel a tárgyalt időszak évei közül csak 1930-ban szerepelt. Bár negyedévi megoszlásáról pontos adatok nem állanak rendelkezésre, annyi mégis megállapítható, hogy az 56.7 milliót kitevő összegnek mintegy fele az utolsó negyedre esett, míg a többi túlnyomórészt a harmadik negyedben került visszafizetésre.

*Az értékpapírmozgalomra és egyéb befektetések változására vonatkozó évi adatoknak negyedévek szerinti tagolása kétségtelenül érdeklődésre tarthatna számot, azonban ilyen adatok hiánya nem teszi lehetővé feladatunk megoldását. E tételek egyenlege ugyanis 1928. kivételével minden évben 30 millió alatt*

maradt s az 1928. évi 55.2 milliós aktív egyenleg sem oly magas, hogy negyedévi tagolása az egész tőkemozgalom negyedévi megoszlását számottevően befolyásolhatná. Annak a feltevésére pedig, hogy valamely évben az egyenlegek összegét lényegesen meghaladó bruttó-mozgalmak fordultak volna elő, nincs elegendő támaszpont.

1930-ban a külföldre már korábban eladott magyar érték-papíroknak nagyobb arányokban történő visszavásárlása nagyrészt a statisztika számára hozzá nem férhető formában ment végbe, miért is e műveletek eredményét elsősorban nem az érték-papírmozgalom tétele foglalja magában, hanem ez a fizetési mérleg felderítetlen egyenlege, azaz a *nem részletezhető tőkemozgalom* alatt került kimutatásra. A nem részletezhető tőkemozgalom 1930. évi 71.3 milliós passzív egyenlege ezenkívül feltehetőleg bizonyos összegű tőkekivitelt is magában foglal.<sup>53</sup> Mivel a magyar értékpapíroknak nagyobb tételekben való repatriálása a német birodalmi gyűlési választások után vette kezdetét s ekkor a tőkemenekülés egyes jelei is mutatkoztak, feltehető, hogy a 71.3 milliós passzív egyenleg csaknem teljes egészében az utolsó negyedévi fejlődés következtében állott elő. A nem részletezhető tőkemozgalom összege egyébként a korábbi években nem volt számottevő.

A befolyt hosszú- és középlejártatú kölcsönök negyedévi tagozódása, valamint a rövidlejártatú tőkemozgalom alakulásának iránya és egyes más megállapítható adatok tehát elegendő alapot szolgáltatnak ahhoz, hogy *az egész tőkemozgalom negyedévi alakulására* következtetni lehessen. Azaz elég hű képet nyerünk arról, hogy a tőkemozgalom ismeretes évi összegei az egyes negyedévekben mutatkozó tőkemozgalomból hogyan alakultak ki és így negyedévenként nyomomon követhetjük a tőkemozgalomnak a gazdasági élet egyes jelenségeire gyakorolt hatásait.

<sup>53</sup> A Magyar Nemzeti Bank Főtanácsának az 1930. évről szóló jelentése utalt annak a valószínűségére, hogy az 1930. évi tőkebehozatal egy része külföldi elhelyezésekre és a külföldre korábban eladott értékpapírok visszavásárlására fordított. (A Magyar Nemzeti Bank közgyűlésének VII. rendes évi ülése. Budapest, 1931., XXI. o.).

## 2. A TŐKEMOZGALOM HATÁSA MAGYARORSZÁG KÜLKERESKEDELMI MÉRLEGÉRE ÉS A MAGYARORSZÁGI ÁRALAKULÁSRA.

### A) A külkereskedelmi mérleg.

A tőkemozgalom és a gazdasági helyzet alakulása közötti kapcsolatok vizsgálásánál Magyarország esetében is célszerűnek látszik a legszembetűnőbb jelenségből, azaz a *külkereskedelmi mérlegre* gyakorolt hatásból kiindulnunk. Az események időbeli sorrendje ugyan inkább azt kívánná, hogy először a pénzforgalom változását és az áralakulást kísérvük figyelemmel. Amint azonban erre a német viszonyok tárgyalásánál rámutat-

### 28. Táblázat.

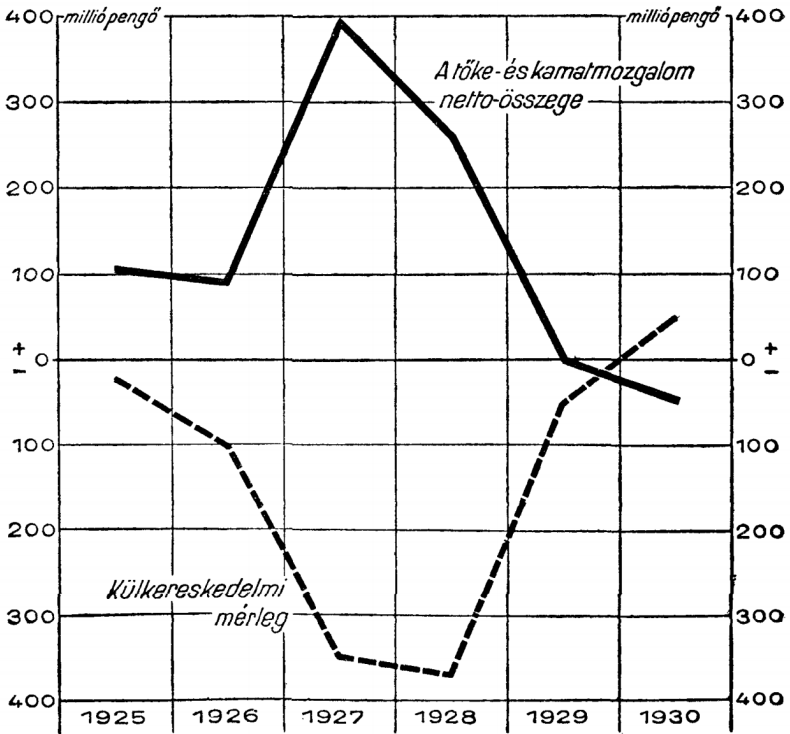
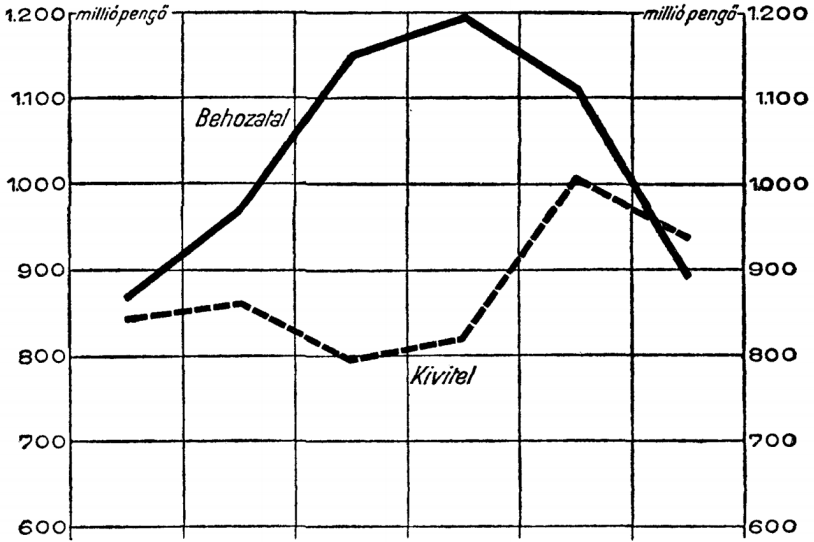
Magyarország. A tőke- és kamatmozgalom egyenlegei és a külkereskedelmi forgalom.

Év	A tőke- és kamatmozgalom netto-összege a nem részletezhető tőkemozgalom		Külkereskedelmi forgalom <sup>1</sup>		
	figyelembe vétele nélkül	figyelembe vételével	Behozatal	Kivitel	Egyenleg
	m i l l i ó p e n g ő				
1925.	+ 100·6 <sup>2</sup>	+ 100·6 <sup>2</sup>	865·5	841·2	— 24·3
1926.	+ 74·8	+ 92·9	964·2	860·5	— 103·7
1927.	+ 394·1	+ 393·8	1.150·4	798·7	— 351·7
1928.	+ 260·6	+ 259·9	1.194·1	819·1	— 375·0
1929.	— 6·6	— 1·0	1.111·5	1.060·2	— 51·3
1930.	+ 22·3	— 49·0	891·4	938·3	+ 46·9
1925—1930. összesen	+ 845·8	+ 797·2	6.177·1	5.318·0	— 859·1
1926—1930. összesen	+ 745·2	+ 696·6	5.311·6	4.476·8	— 834·8

<sup>1</sup> A külkereskedelmi statisztika készítési módját illetőleg l. a szöveget (137. o.).

<sup>2</sup> Becslés.

Magyarország. Tőke- és külkereskedelmi forgalom.



tunk, az a körülmény, hogy a külkereskedelmi forgalom a maga részéről szintén visszahat a pénzforgalomra és az áralakulásra, valamint az újabb kölcsönök zavaró hatása, kizárja azt, hogy az időbeli kapcsolatokat eredményesen nyomon lehessen követni. A 28. Táblázat adataiból, valamint a 8. Grafikonból kitűnik az, hogy a tőkebehozatalnak 1926-ról 1927-re történt rendkívüli megnövekedésével párhuzamosan a külkereskedelmi mérleg passzív egyenlege is felszökött. 1928-ban a tőkebehozatal csökkenése mellett a passzívum némileg tovább emelkedett. 1929-ben, mikor — az évi egyenleget nézve — nem volt megállapítható tőkemozgalom, a külkereskedelmi mérleg passzíva viszonylag nem nagy összegre csökkent s 1930-ban, a netto-tőke kivétel évében, a külkereskedelmi mérleg aktívá vált. A nem részletezhető tőkemozgalom csak 1930-ban vezet lényeges eltéréshez, amennyiben ennek figyelembe vétele nélkül tőkebehozatali többlet mutatkoznék. Mivel azonban ez a tétel értékpapírok visszavásárlását és

## 29. Táblázat.

Magyarország külkereskedelmi forgalmának végleges évi adatai.<sup>12</sup>

Év	Behozatal	Kivitel	Egyenleg
	m i l l i ó p e n g ő		
1925.	864·5	848·0	— 16·5
1926.	941·0	876·7	— 64·3
1927.	1.182·3	807·6	— 374·7
1928.	1.211·4	826·0	— 385·4
1929.	1.102·0	1.064·3	— 37·7
1930.	864·5	943·8	+ 79·3
1925—1930. összesen	6.165·7	5.366·4	— 799·3

<sup>1</sup> Magyarország 1930. évi külkereskedelmi forgalma. Magyar Statisztikai Közlemények. Új sorozat, 81. kötet. Budapest, 1931., 51. o.

<sup>2</sup> A statisztika készítési módját illetőleg I. a szöveget (137. o.).



belföldi tőkéknek a külföldre való kihelyezését foglalja magában, a netto-tőkemozgalom megállapításánál nem hagyható figyelmen kívül.

A külkereskedelmi forgalom végleges évi adatait — szemben a fizetési mérlegekben szereplő adatokkal — a 29. Táblázat tünteti fel.

A tőkemozgalom és a külkereskedelmi forgalom közötti kapcsolatok behatóbb vizsgálásánál figyelembe kell venni azt, hogy Magyarországon, mint *agrár-országban*, a külkereskedelmi forgalmat befolyásoló *idényszerű tényezők* rendkívüli jelentőséggel bírnak, amennyiben a mezőgazdasági termékek elsősorban az év utolsó negyedében kerülnek kivitelre. Ez a körülmény a mérleg egyenlegét az utolsó negyedben, sőt némileg már a harmadik negyedben is az aktivitás irányában tolja el és pedig általában az illető év mezőgazdasági termelésének nagysága szerint kisebb vagy nagyobb mértékben. Sőt a termés kedvező vagy kedvezőtlen volta az egész évi kivitt és így a külkereskedelmi mérleg évi adatait is befolyásolja.

A tőkemozgalom által a külkereskedelmi forgalomra gyakorolt hatások részletes elemzéséhez szükséges utóbbinak *negyedévenkénti alakulását* is megismernünk, valamint különös fontossággal bír *az áruforgalom összetételének* a figyelemmel kísérése, mert az a körülmény, hogy az áruforgalomban a nyersanyagok, készárúk, termelési vagy fogyasztási javak stb. mennyiben vettek részt, a külkereskedelmi forgalom változásainak a megítélésénél távolról sem közömbös.

A negyedévi adatokat — árucsoportok szerint részletezve — a 30., 31., 32. és 33. Táblázatok tüntetik fel.

E Táblázatok a Statisztikai Havi Közlemények egyes füzetekben folyótólagosan közölt negyedévi részletes külkereskedelmi adatok alapján készültek. Az adatok nem foglalják magukban az aranyat és egyéb nemes fémeknek, ércpénznek, valamint egyes más értékeknek (bankjegyek, kötvények, részvények stb.) a forgalmát sem. Másfelől mindvégig magukban foglalják a jövátételi számlára teljesített dologi szállításokat. A statisztika készítésénél egyébként az összes években *azonos elvek* érvényesültek, eltekintve attól, hogy a passzív kikészítési forgalom, amelyet az 1925—1928. évi adatok még magukban foglaltak, az 1929—30. évi adatokban már nem szerepel. A negyedévi és árucsoportok szerint tagolt adatoknál ennek a pontatlanságnak a kiküszöbölésére nem volt lehetőség. A passzív kikészítési forgalom egyébként nem nagyon jelentős, amennyiben ezen a címen 1929-ben a behozatal 38,3, a kivitel 25,8 millió pengőt tett ki, 1930-ban pedig a megfelelő összegek 41,2,

illetőleg 32.2 milliót képviseltek. A Statisztikai Havi Közlemények füzetiben közölt külkereskedelmi adatok ideiglenes jellegűek, miért is a később közzétett — azonos elvek alapján készült — végleges adatoktól némileg eltérnek.

Mivel az 1929. és 1930. évi passzív kikészítési forgalmat a hivatalos statisztikának végleges évi adatai sem foglalják magukban, az összehasonlíthatóság kedvéért e forgalom adatait a 29. Táblázatban az 1929. és 1930. évi hivatalos adatokhoz hozzáadtuk.

A 30. és 32. Táblázatokban feltüntetett külkereskedelmi adatok évi összegei eltérnek a fizetési mérlegekben foglalt (az 1925. évre analóg módon kiszámított), a 28. Táblázatban némileg módosított formában feltüntetett, külkereskedelmi adatoktól is, noha ezek szintén az ideiglenes adatok alapján állapították meg. Az eltérés főképp arra vezethető vissza, hogy a 28. Táblázatban közölt adatok a jövételi dologi szállításokat nem foglalják magukban, másfelől viszont az aranyak és más nemes fémeknek a forgalmát is tartalmazzák, továbbá mindvégig magukban foglalják a passzív kikészítési forgalmat is.

A külkereskedelmi forgalomnak *árucsoportok* szerinti tagolásánál a nyersanyagok és félgyártmányok csoportjához a mezőgazdaság és ipar segédanyagait is hozzáadtuk, tekintettel arra, hogy mindkét csoporthoz tartozó áruk felhasználásával a termelés fokozása jár együtt és így akkor, amikor az áruforgalom jellegéből a termelésre következtetünk, mindkét csoport egyenlő elbírálás alá esik. Az ipari készárúknak fogyasztási és termelési javak szerinti tagolását a hivatalos statisztika nem hajtja végre. Mivel jelen munka szempontjából különös fontossággal bír az, hogy vájjon a készárú forgalmának változásait inkább a fogyasztási vagy a termelési javak idézik-e elő, ezért a szétosztást — iparágak szerint — elvégeztük és pedig a következő csoportosításban:

*Fogyasztási javak.*

Textilipar termékei.  
Konfekciós ipar termékei.  
Papirosipar termékei,  
Kaucsikipar termékei.  
Viaszosvászon-ipar termékei.  
Bőrfeldolgozó ipar termékei.  
Faipar termékei.  
Kefekötő- és szitakötő-ipar termékei.  
Fonóipar termékei.  
Olaj-, szappan- és gyertyaipar termékei.  
Üvegipar termékei.  
Mű- és hangszeripar termékei.  
Nemes fémárúk.  
Irodalmi műtárgyak.

*Termelési javak.*

Ásványolajipar termékei.  
Vegyészeti ipar termékei.  
Vasipar termékei.  
Egyéb fémipar termékei.  
Gép- és elektrotechnikai ipar termékei.  
Kő- és agyagipar termékei.

Járművek.

Mivel a csoportosítás megejtésénél nem mentünk végig a vámtarifák összes tételein, hanem csak iparágak szerint végeztük a szétosztást, a határ-

Magyarország behozatalának negyedévi adatai  
árucsoportok szerint.

Időszak	Élelmezési és élvezeti cikkek		Élő állatok		Nyersanyagok és félgyártmányok, valamint a mezőgazdaság és ipar segédanyagai		Ipari készárúk		Összesen	
	Millió pengő	Az összes behozatal %-ában	Millió pengő	Az összes behozatal %-ában	Millió pengő	Az összes behozatal %-ában	Millió pengő	Az összes behozatal %-ában	Millió pengő	
1925.	I.	18·8	9·0	0·3	0·1	83·5	40·0	106·0	50·9	208·6
	II.	22·8	12·9	0·2	0·1	70·5	39·9	83·4	47·1	176·9
	III.	16·5	7·3	0·2	0·1	98·8	43·8	110·2	48·8	225·7
	IV.	20·7	8·4	0·1	0·1	115·7	46·9	110·2	44·6	246·7
1925. I-IV.	78·8	9·2	0·8	0·1	368·5	42·9	409·8	47·8	857·9	
1926.	I.	27·7	13·0	0·2	0·1	95·0	44·8	89·3	42·1	212·2
	II.	18·9	9·2	0·2	0·1	92·5	45·1	93·4	45·6	205·0
	III.	16·1	6·7	0·2	0·1	111·4	46·5	111·9	46·7	239·6
	IV.	24·4	8·2	0·3	0·1	142·8	48·4	127·8	43·3	295·3
1926. I-IV.	87·1	9·1	0·9	0·1	441·7	46·4	422·4	44·4	952·1	
1927.	I.	28·3	11·4	0·1	0·1	117·7	47·3	102·7	41·2	248·8
	II.	20·8	7·7	0·2	0·1	135·1	50·5	111·5	41·7	267·6
	III.	18·4	5·9	0·6	0·3	142·5	45·8	149·3	48·0	310·8
	IV.	31·4	9·8	0·7	0·2	138·9	43·5	148·5	46·5	319·5
1927. I-IV.	98·9	8·6	1·6	0·2	534·2	46·6	512·0	44·6	1.146·7	
1928.	I.	31·0	10·7	0·5	0·2	129·9	45·0	127·5	44·1	288·9
	II.	24·0	8·6	0·3	0·1	130·3	46·6	125·2	44·7	279·8
	III.	13·8	4·8	0·4	0·1	143·4	49·9	130·2	45·2	287·8
	IV.	34·0	9·6	1·0	0·3	184·6	52·0	135·3	38·1	354·9
1928. I-IV.	102·8	8·5	2·2	0·2	588·2	48·5	518·2	42·8	1.211·4	
1929.	I.	27·6	10·8	0·2	0·1	122·8	48·0	105·1	41·1	255·7
	II.	29·7	10·3	0·2	0·1	156·9	54·4	101·6	35·2	288·4
	III.	15·2	5·8	0·1	0·1	141·6	54·0	105·2	40·1	262·1
	IV.	24·7	9·6	0·4	0·1	127·4	49·7	104·0	40·6	256·5
1929. I-IV.	97·2	9·2	0·9	0·1	548·7	51·6	415·9	39·1	1.062·7	
1930.	I.	22·1	11·2	0·1	0·1	102·2	51·6	73·6	37·1	198·0
	II.	26·3	12·5	0·1	0·1	110·6	52·4	74·0	35·0	211·0
	III.	14·6	6·7	0·4	0·1	122·2	55·9	81·6	37·3	218·8
	IV.	17·7	9·1	0·5	0·2	99·8	51·1	77·5	39·6	195·5
1930. I-IV.	80·7	9·8	1·1	0·1	434·8	52·8	306·7	37·3	823·3	

31. Táblázat.

Magyarország készárubehozatalának negyedévi adatai fogyasztási javak és termelési javak szerint.

Időszak	I p a r i k é s z á r u k					
	Fogyasztási javak			Termelési javak		
	Millió pengő	Az összes behozatal %-ában	Az ipari készáruk behozatalának %-ában	Millió pengő	Az összes behozatal %-ában	Az ipari készáruk behozatalának %-ában
1925. I.	84·2	40·4	79·4	21·8	10·5	20·6
II.	62·0	35·0	74·3	21·4	12·1	25·7
III.	79·6	35·3	72·2	30·6	13·5	27·8
IV.	78·0	31·6	70·8	32·2	13·0	29·2
1925. I–IV.	303·8	35·4	74·1	106·0	12·4	25·9
1926. I.	63·9	30·1	71·6	25·4	12·0	28·4
II.	66·2	32·3	70·9	27·2	13·3	29·1
III.	75·7	31·6	67·6	36·2	15·1	32·4
IV.	88·4	30·0	69·2	39·4	13·3	30·8
1926. I–IV.	294·2	30·9	69·6	128·2	13·5	30·4
1927. I.	72·2	29·0	70·3	30·5	12·2	29·7
II.	72·2	27·0	64·8	39·3	14·7	35·2
III.	99·2	31·9	66·5	50·1	16·1	33·5
IV.	103·6	32·4	69·8	44·9	14·1	30·2
1927. I–IV.	347·2	30·3	67·9	164·8	14·4	32·1
1928. I.	86·9	30·1	68·2	40·6	14·0	31·8
II.	78·0	27·9	62·3	47·2	16·8	37·7
III.	82·4	28·6	63·3	47·8	16·6	36·7
IV.	87·6	24·7	64·7	47·7	13·4	35·3
1928. I–IV.	334·9	27·7	64·6	183·3	15·1	35·4
1929. I.	70·1	27·4	66·7	35·0	13·7	33·3
II.	51·1	17·7	50·3	50·5	17·5	49·7
III.	61·8	23·6	58·8	43·4	16·5	41·2
IV.	61·5	24·0	59·1	42·5	16·6	40·9
1929. I–IV.	244·5	23·0	58·8	171·4	16·1	41·2
1930. I.	45·0	22·7	61·1	28·6	14·4	38·9
II.	44·7	21·2	60·4	29·3	13·8	39·6
III.	51·8	23·7	63·5	29·8	13·6	36·5
IV.	43·0	21·9	55·5	34·5	17·7	44·5
1930. I–IV.	184·5	22·5	60·2	122·2	14·8	39·8

Magyarország kivitelének negyedévi adatai  
árucsoportok szerint.

Időszak	Élelmezési és élvezeti cikkek		Élő állatok		Nyersanyagok és félgártmányok, valamint a mezőgazdaság és ipar segédanyagai		Ipari készárúk		Összesen
	Millió pengő	Az összes kivitel %-ában	Millió pengő	Az összes kivitel %-ában	Millió pengő	Az összes kivitel %-ában	Millió pengő	Az összes kivitel %-ában	
1925. I.	69·3	46·9	18·4	12·5	37·3	25·3	22·6	15·3	147·6
II.	74·8	44·4	30·6	18·2	37·4	22·2	25·7	15·2	168·5
III.	133·6	57·0	24·2	10·4	46·2	19·7	30·2	12·9	234·2
IV.	148·8	56·8	29·6	11·4	54·5	20·8	28·9	11·0	261·8
1925. I-IV.	426·5	52·5	102·8	12·7	175·4	21·6	107·4	13·2	812·1
1926. I.	89·2	50·4	23·4	13·2	41·1	23·2	23·1	13·2	176·8
II.	80·1	47·2	30·0	17·6	35·5	20·9	24·3	14·3	169·9
III.	138·3	60·6	25·6	11·3	40·2	17·6	24·0	10·5	228·1
IV.	189·0	64·1	24·8	8·4	52·3	17·7	28·8	9·8	294·9
1926. I-IV.	496·6	57·1	103·8	12·0	169·1	19·4	100·2	11·5	869·7
1927. I.	91·7	52·0	20·3	11·5	39·5	22·4	25·0	14·1	176·5
II.	74·1	44·6	32·1	19·3	31·2	18·9	28·6	17·2	166·0
III.	128·8	59·8	25·3	11·7	36·3	16·9	25·0	11·6	215·4
IV.	139·3	57·4	23·9	9·9	47·6	19·6	31·8	13·1	242·6
1927. I-IV.	433·9	54·2	101·6	12·7	154·6	19·3	110·4	13·8	800·5
1928. I.	93·6	49·8	18·8	10·0	43·4	23·1	32·1	17·1	187·9
II.	79·6	44·3	24·4	13·6	40·6	22·6	35·2	19·5	179·8
III.	104·8	51·3	20·7	10·1	44·5	21·8	34·3	16·8	204·3
IV.	133·8	52·7	32·6	12·8	47·9	18·9	39·5	15·6	253·8
1928. I-IV.	411·8	49·9	96·5	11·7	176·4	21·4	141·1	17·0	825·8
1929. I.	91·0	49·6	24·0	13·1	36·2	19·8	32·2	17·5	183·4
II.	89·7	41·9	35·8	16·6	42·8	20·0	46·0	21·5	214·3
III.	149·6	53·3	38·2	13·6	54·2	19·4	38·7	13·7	280·7
IV.	185·9	51·6	61·9	17·2	75·3	20·9	37·1	10·3	360·2
1929. I-IV.	516·2	49·7	159·9	15·5	208·5	20·0	154·0	14·8	1.038·6
1930. I.	97·8	44·8	44·9	20·6	43·4	19·9	32·2	14·7	218·3
II.	96·8	41·5	58·9	25·2	38·7	16·6	38·9	16·7	233·3
III.	82·2	38·6	53·2	25·0	45·5	21·3	32·3	15·1	213·2
IV.	120·7	48·9	43·7	17·7	39·0	15·8	43·4	17·6	246·8
1930. I-IV.	397·5	43·6	200·7	22·0	166·6	18·2	146·8	16·2	911·6

## 33. Táblázat.

Magyarország készárukivitelének negyedévi adatai fogyasztási javak és termelési javak szerint.

Időszak	I p a r i k é s z á r u k					
	Fogyasztási javak			Termelési javak		
	Millió pengő	Az összes kivitel %-ában	Az ipari készáruk kivitelének %-ában	Millió pengő	Az összes kivitel %-ában	Az ipari készáruk kivitelének %-ában
1925. I.	8·4	5·7	37·2	14·2	9·6	62·8
II.	7·2	4·2	28·0	18·5	11·0	72·0
III.	7·7	3·3	25·5	22·5	9·6	74·5
IV.	9·5	3·6	32·9	19·4	7·4	67·1
1925. I—IV.	32·8	4·0	30·5	74·6	9·2	69·3
1926. I.	8·6	4·9	37·2	14·5	8·3	62·8
II.	7·6	4·5	31·3	16·7	9·8	68·7
III.	8·6	3·8	35·8	15·4	6·7	64·2
IV.	9·9	3·4	34·4	18·9	6·4	65·6
1926. I—IV.	34·7	4·0	34·6	65·5	7·5	65·4
1927. I.	10·0	5·6	40·0	15·0	8·5	60·0
II.	11·2	6·7	39·2	17·4	10·5	60·8
III.	11·7	5·4	46·8	13·3	6·2	53·2
IV.	13·5	5·6	42·5	18·3	7·5	57·5
1927. I—IV.	46·4	5·8	42·0	64·0	8·0	58·0
1928. I.	16·7	8·9	52·0	15·4	8·2	48·0
II.	15·7	8·7	44·6	19·5	10·8	55·4
III.	15·2	7·4	44·3	19·1	9·4	55·7
IV.	19·3	7·6	51·2	20·2	8·0	48·8
1928. I—IV.	66·9	8·0	47·4	74·2	9·0	52·6
1929. I.	14·2	7·7	44·1	18·0	9·8	55·9
II.	14·2	6·6	30·9	31·8	14·9	69·1
III.	15·5	5·5	40·0	23·2	8·2	60·0
IV.	14·9	4·1	40·2	22·2	6·2	59·8
1929. I—IV.	58·8	5·6	38·2	95·2	9·2	61·8
1930. I.	15·4	7·0	47·8	16·8	7·7	52·2
II.	17·0	7·3	43·7	21·9	9·4	56·3
III.	14·3	6·7	44·3	18·0	8·4	55·7
IV.	15·3	6·2	35·2	28·1	11·4	64·8
1930. I—IV.	62·0	6·8	42·2	84·8	9·4	57·8

## Magyarország külkereskedelmi forgalmának negyedévi adatai.

Időszak	Behozatal	Kivitel	Egyenleg	
	m i l l i ó p e n g ő			
1925.	I.	208·6	147·6	— 61·0
	II.	176·9	168·5	— 8·4
	III.	225·7	234·2	+ 8·5
	IV.	246·7	261·8	+ 15·1
1925. összesen	857·9	812·1	— 45·8	
1926.	I.	212·2	176·8	— 35·4
	II.	205·0	169·9	— 35·1
	III.	239·6	228·1	— 11·5
	IV.	295·3	294·9	— 0·4
1926. összesen	952·1	869·7	— 82·4	
1927.	I.	248·8	176·5	— 72·3
	II.	267·6	166·0	— 101·6
	III.	310·8	215·4	— 95·4
	IV.	319·5	242·6	— 76·9
1927. összesen	1.146·7	800·5	— 346·2	
1928.	I.	288·9	187·9	— 101·0
	II.	279·8	179·8	— 100·0
	III.	287·8	204·3	— 83·5
	IV.	354·9	253·8	— 101·1
1928. összesen	1.211·4	825·8	— 385·6	
1929.	I.	255·7	183·4	— 72·3
	II.	288·4	214·3	— 74·1
	III.	262·1	280·7	+ 18·6
	IV.	256·5	360·2	+ 103·7
1929. összesen	1.062·7	1.038·6	— 24·1	
1930.	I.	198·0	218·3	+ 20·3
	II.	211·0	233·3	+ 22·3
	III.	218·8	213·2	— 5·6
	IV.	195·5	246·8	+ 51·3
1930. összesen	823·3	911·6	+ 88·3	

vonal a fogyasztási és termelési javak között nem vonható meg élesen. Mégis úgy hisszük, hogy azok a viszonylag csekély értékösszeget képviselő áruk, amelyek ily módon az ellenkező csoportba kerültek, mint amelybe illenének, nem homályosítják el a képet annyira, hogy ennek következtében az eredmények ne volnának használhatók.

A behozatalnak és kivitelnek a 30. és 32. Táblázatokban szereplő összegeiből adódó negyedévi egyenlegeket a 34. Táblázat tünteti fel.

Az egyes árucsoportok külkereskedelmi forgalmának értékei az ezeknek egymáshoz való viszonyáról alkotható képet némileg meghamisítják azért, mert az egyes árucsoportokhoz tartozó áruk árai a tárgyalt időszak folyamán különbözőképpen tolódtak el és így az egyes árucsoportok külkereskedelmi forgalmában beállott mennyiségi változásokat az *árváltozások* eltorzítják. E pontatlanság kiküszöböléséhez szükséges volna az, hogy az egyes tarifátételek alatt szereplő áruk értékei mindig azonos ár alapján legyenek kiszámíthatók és ezenkívül, hogy az áruk minősége mindig azonos legyen, mely feltételek azonban nem állanak fenn.

Mindamellet Magyarországon az árváltozások hatásának kiküszöbölésére több kísérlet történt. így *Kádas Károly*<sup>54</sup> és *Meszlényi Emil*<sup>55</sup> a fontosabb áruk külkereskedelmi forgalmáról és a külkereskedelmi forgalom végösszegeiről az 1925—1930. évekre nézve oly értékatokat közöltek, amelyeknek kiszámítása az 1913. évi egységértékek alapján történt. *Kádas*, aki az 1925. előtti évekre nézve is végzett hasonló számításokat, idézett cikkében megjegyzi, hogy a számítások eredménye már 1925. előtt sem volt pontos, mert a minőségi eltolódások nem juthattak kifejezésre. Az új vámtarifának 1925. január 1-ével történt életbe lépése pedig az eredményt még kevésbé megbízhatóvá tette, mert az új vámtarifa lajstroma általában csak a tömegárúknál egyezik a régi vámtarifáéval. *Meszlényi* Emiltől közvetlenül kapott felvilágosítások szerint csak a legfontosabb cikkeknel történt külön-külön az átszámítás, míg a többi cikkekre — a forgalom tárgyát alkotó mennyiségek szerint mérlegelve — egyetlen átlagos indexszám állapított meg és a tényleges értékadat ennek alapján került átszámításra 1913. évi értékre. — A külön átszámított cikkek értéke az egyes években általában a forgalomnak mintegy a felét tette ki.

<sup>54</sup> *Kádas Károly*: Import- és exportindex (Magyar Statisztikai Szemle, VI. évf., 1. sz., 1928. január, 77. o.) és: A külkereskedelmi mérleg alakulására befolyással bíró fontosabb tényezők. (M. Stat. Sz., VI. évf., 4. sz., 1928. április, 423. o.)

<sup>55</sup> *Meszlényi Emil*: Az 1928. évi külkereskedelmi értékjelzőszámok. (Magyar Statisztikai Szemle, VII. évf., 6. sz., 1929. június, 639. o.) és: Der Aussenhandel in den Jahren 1930/1931. (Ungarisches Wirtschafts-Jahrbuch, 1931., VII. Jg., 117—118. o.)



z e megfontolásokból adódó fenntartásokkal közöljük a számítások következő eredményeit:<sup>56</sup>

Behozatal	Kivitel	Egyenleg	
(Az 1913. évi egységértékek alapján.)			
millió p e n g ő			
1925.	521.6	705.1	+ 183.5
1926.	657.4	749.2	+ 91.8
1927.	865.2	626.7	— 238.5
1928.	870.5	644.0	— 226.5
1929.	779.7	891.3	+111.6
1930.	669.8	894.9	+225.1

A *Magyar Gazdaságkutató Intézet* 1928-tól kezdődőleg közöl időszaki helyzetjelentéseiben a legfontosabb áruk, illetőleg árucsoportok 1925—1927. évi átlagos árainak alapul vétele mellett átszámított havi értékadatokat az egész külkereskedelmi forgalom értékéről, valamint külön a mezőgazdasági és nem mezőgazdasági áruk forgalmának értékéről. — *Konkoly Thege* Gyula pedig az 1925—1929. évekre nézve a mezőgazdasági kivitelről közölt ugyan-csak az 1925—1927. évi átlagos árak alapján átszámított évi értékadatokat.<sup>57</sup>

Mindezek az adatok nem elegendők ahhoz, hogy segítségükkel a 30—33. Táblázatokban szereplő egyes árucsoportok külkereskedelmi forgalmáról az árváltozások hatását kiküszöbölő negyedévi értékadatokat kapjunk, A Táblázatokban szereplő árucsoportoknak megfelelő magyar csoportárindexek sem állanak rendelkezésre, amelyek felhasználása útján a tényleges érték-adatok közös nevezőre volnának hozhatók. A m. kir. Központi Statisztikai Hivatal nagykereskedelmi árindexe nem ilyen árucsoportok szerint tagozódik. A Magyar Gazdaságkutató Intézet 1926-tól kezdődőleg pedig az ipari félgyártmányok és készárúk csoportjáról is közöl külön árindexet, amelyek segítségével azonban fenti cél még mindig nem érhető el. Csak újabban indultak meg olyan munkálatok, amelyek az ipar keretein belül a termelési és fogyasztási javaknak, továbbá a nyersanyagoknak, félgyártmányoknak és gyártmányoknak iparágak szerinti csoportárindexeit igyekeznek megállapítani.<sup>58</sup> Az adatok közzétele azonban csak 1931. januártól vette kezdetét.

Ilyképpen le kell mondanunk arról, hogy az egyes árucsoportok forgalmáról az árváltozások hatását csak megközelítően is kiküszöbölő negyedévi adatokat kapjunk. Az 1925—1928. években ilyen adatok hiánya nem vezet nagyobb nehézségekhez. A magyar nagykereskedelmi csoportárindexek ezekben az években is mutattak ugyan egymáshoz képest eltolódásokat, az eltolódások azonban viszonylag szűk keretek között mozogtak. Így, ha fel-

<sup>56</sup> A tényleges adatokat a 29. Táblázat (135. o.) tünteti fel.

<sup>57</sup> *Konkoly Thege* Gyula: Magyarország külkereskedelmi forgalma és a mezőgazdasági kivitel jelentősége. (Közgazdasági Szemle, LIV, évf., 5. sz., 1930, május, 358—361. o.)

<sup>58</sup> Vitéz *Gouthfálvy-Dorner* Zoltán és *Varsányi* Gyula: A hazai iparcikkek áralakulása. (Magyar Statisztikai Szemle, X. évf., 6. sz., 1932. június, 501. o.)

tételezzük, hogy a külkereskedelmi forgalomban szereplő áruk is csak ilyen mértékű árváltozásokat szenvedtek, az a következtetés vonható le, hogy ezekben az években az árváltozások az értékekhez való viszonyát nem befolyásolták számottevően. Az 1929—1930. éveket illetőleg, amikor a mezőgazdasági termékeknek és a nyersanyagoknak a készárukkal szemben való erős árhanatfása volt észlelhető, ennek a ténynek a figyelembe vételével kínálkozik lehetőség az árváltozások hatásának felderítésére.

A külkereskedelmi forgalom negyedévi adataiból megállapítható, hogy az *1925. évi passzív egyenleg az első félévben* mutatkozó fejlődésre vezethető vissza, míg a második félévben a mérleg kiviteli többlettel zárult. A fejlődés iránya hasonló volt 1926-ban is, de a második félévben észlelhető javulás nem változtatta a mérleget aktívvá. Noha a behozatal a második félévben mindkét évben jelentősen emelkedett, a kivitel növekedési aránya ennél jóval nagyobb volt. A behozatal ezekben az években a következő évekhez képest viszonylag alacsony színvonalon mozgott s ennek tulajdonítható az, hogy a kivitel idényszerű emelkedése az egyenleget igen erősen befolyásolta. Mindamelllett *a tőkemozgalom hatásai* felismerhetők annyiban, hogy 1925-ben a rövidlejáratú hitelek beáramlása túlnyomórészt az első félévre esett; 1926. második félévében pedig, mikor a hosszúlejáratú kölcsönök felvétele nagyobb arányokat kezdett öltetni, a mérleg nem vált aktívvá, bár a kivitel az első félévi 347 millióval szemben a második félévben 523 milliót tett ki.

A külkereskedelmi forgalomnak árucsoportok szerinti megoszlása az 1925, és 1926. években jellegzetes eltolódásokat mutatott *A nyersanyagok és félgyártmányok, valamint a mezőgazdaság és ipar segédanyagai behozatalának*<sup>TM</sup> *az összes behozatalhoz való aránya* — kisebb megszakítással — negyedévről negyedévre *emelkedett*. Az 1925. első negyedévi 40.0 %-kal szemben az utolsó negyedben 46.9%-ot tett ki s 1926. utolsó negyedéig tovább 48.4%-ra növekedett. Az évi arányszám, amely 1925-ben még 42.9 % volt, 1926-ban már 46.4 % -on állott. Ez a fejlődés az ipari készáruk rovására történt ugyan, ezeken belül azonban kizárólag a fogyasztási javak csoportját érintette, míg *a termelési javaknak* az összes behozatalban való részesedése *növekedett*. A készárubehozatal viszonylagos hanyatlása főképp

<sup>99</sup> A továbbiakban ezeknek az áruknak a behozatalára a rövidség kedvéért a „nyersanyagbehozatal” megjelölést fogjuk használni.

1925-ben volt észlelhető, amennyiben az összes behozatalban való részesedését kifejező arányszám az első negyedévi 50.0 %-ról az utolsó negyedéig 44.6%-ra csökkent, de az 1926. évi 44.4% is jóval alacsonyabb volt az 1925. évi 47.8 % -nál. Ennek ellenére a termelési javak az összes behozatalban csaknem állandóan emelkedő arányszámokkal szerepeltek és így a készárúbehozatalon belül az arány igen jelentősen a *fogyasztási javak* hátrányára tolódott el. Az ezt kifejező arányszám az 1925. első negyedévi 79.4 % -ról 1926. harmadik negyedéig 67.6 % -ra *hanyagolt* s csak az utolsó negyedben növekedett némileg. Az 1925. évi 74.1 %-kal szemben 1926-ban az arányszám 69.6 % volt s a termelési javak behozatalának jelentősége ennek megfelelően fokozódott.

Az a körülmény, hogy az 1925. és 1926. években a behozatal emelkedésében a nyersanyagok és termelési javak jóval nagyobb szerepet játszottak, mint a fogyasztási javak, a tőkemozgalom hatásainak vizsgálása szempontjából különös jelentőséggel bír, mert a tőkebehozatal nyomán jelentkező árúbehozatal kedvezőbb megítélésben részesíthető akkor, ha a behozott áruk nem a fogyasztás közvetlen fokozását tették lehetővé, hanem a belföldi termelés fenntartásához és továbbfejlesztéséhez szükséges anyagokat és eszközöket szolgáltatottak.

A kivitel az 1925. és 1926. években árucsoportok szerint annyiban mutatott eltolódást, hogy az élelmezési és élvezeti cikkek kivitelének az összes kivitelben való súlyát jelző arányszám az 1925. évi 52.5 %-ról 1926-ban 57.1 %-ra emelkedett, a nyersanyagok és az ipari készárú kivitelének a rovására. Noha Magyarország kivitelében az ipari készárú viszonylag csekély szerepet játszanak, jellegzetességénél fogva mégis figyelemre méltó az a körülmény, hogy a *termelési javak kivitelének* az egész készárú kivitelhez való aránya az 1925. évi 69.5 % -ról 1926-ban 65.4 % -ra *csökkent* és hogy a termelési javak kivitele összességében is visszaesett. Ez a körülmény ugyanis, figyelembe véve azt, hogy 1926-ban a termelés értéke a termelési javakat előállító iparágakban erősen és a fogyasztási javakat előállító iparágakét jóval meghaladó mértékben emelkedett,<sup>60</sup> a termelési

<sup>60</sup> L. a. 40. Táblázatot (173. o.).

javaknak a belföldön való fokozott felhasználására mutat és így kiegészíti a behozatalnál mutatkozó fejlődést.

Az 1927. év a tőkebehozatal fellendülését hozta magával s evvel együtt a külkereskedelmi mérleg passzívuma is hatalmas összeggé nőtt meg. A mérleg különösen a második negyedben alakult igen kedvezőtlenül, amikor a tőkebehozatal is erős kiugrást mutatott. A *passzívum* a harmadik negyedben is igen magas maradt s csak az *utolsó negyedben csökkent* jelentősebben, mikor a rövidlejáratú hitelek beáramlása alábbhagyott és a kivitel idényszerűen fellendült, A kivitel emelkedése azonban, noha a termés az 1926. évinél csak rozsbán volt lényegesen gyengébb, távolról sem érte el az 1926. évi növekedés arányát. 1928-ban a tőkebehozatal csökkenése mellett a külkereskedelmi mérleg passzívuma némileg még az 1927. évit is meghaladta. Ez a jelenség túlnyomórészt az első negyedévi fejlődésre vezethető vissza, amikor a hosszú- és rövidlejáratú hitelek viszonylag csekély összege ellenére igen magas passzívum volt megállapítható. A második negyedben, mikor a befolyt hosszúlejáratú kölcsönök összege rendkívüli módon felszökött, az első negyedévihez hasonlóan mintegy 100 milliós passzívum mutatkozott. A tőkebehozatal visszaesésével és részben idényszerű okok folytán a harmadik negyedben a passzívum csökkent, az utolsó negyedben azonban már ismét meghaladta a 100 milliót. 1928. *utolsó negyedének* külkereskedelmi mérlege különösen tanulságos a tőkebehozatal hatásának szempontjából. Annak ellenére, hogy az 1928. évi búzatermés 27.0 millió métermázsa volt az 1927. évi 20.9 millióval szemben s — a tengerinél és burgonyánál mutatkozó visszaesés mellett — a rozsnál is igen jelentős emelkedés volt megállapítható és így a kivitel az utolsó negyedben az 1927. évit jóval meghaladó mértékben fellendült, a passzívum mégis ugyanolyan magas volt, mint az első két negyedben, mert a nagy összegű hosszúlejáratú kölcsönfelvétellel és az ismét fokozottabb módon beáramló rövidlejáratú hitelekkel kapcsolatban a behozatal hatalmas összeggé duzzadt.

A külkereskedelmi forgalomnak árucsoportok szerinti alakulása az 1927. és 1928. években az előző évektől némileg eltérő képet mutat. Az 1927. év első felében még tovább tartott az a korábbi években megállapítható folyamat, hogy a nyersanyagtehozatalnak és az ipari készárak közül a termelési javak beho-

zatalának az összes behozatalhoz való aránya a fogyasztási javak rovására emelkedett. A harmadik és negyedik negyedben azonban a *fogyasztási javak behozatala* a rendkívüli méretű abszolút emelkedés mellett az összes behozatalhoz viszonyítva is *növekedett*, amennyiben az ezt kifejező arányszám a második negyedévi 27.0 % -kai szemben az utolsó negyedben 32.4 % -ot tett ki. Az emelkedés elsősorban a nyersanyagbehozatal rovására történt, de a készárubehozatalon belül a fogyasztási javak behozatalának jelentősége a termelési javakkal szemben is megnőtt, amennyiben az egész készárubehozatalhoz viszonyított arányszám a második negyedévi 64.8 % -ról az utolsó negyedben 69.8 % -ra emelkedett. Az év folyamán észlelhető ellentétes irányú fejlődés következtében az 1927. évi átlagos arányszámok az 1926. éviékkal szemben nem mutattak lényeges eltolódásokat, csak a termelési javak arányszámainak végeredményben most is megállapítható emelkedése figyelemre méltó.

Az 1928. év folyamán a fejlődés — kisebb ingadozásokkal — ismét az 1927. közepéig észlelhető irányban haladt, azaz a *nyersanyagok és termelési javak behozatala* a fogyasztási javak rovására még inkább előtérbe nyomult, noha ez a térhódítás nem volt oly rohamos, mint 1927. közepéig. A nyersanyagbehozatalnak az összes behozatalhoz való viszonyát kifejező arányszám az 1927. évi 46.6 % -ról 1928-ban 48.5 % -ra emelkedett, míg az ipari készárúk arányszám a 44.6 % -ról 42.8 % -ra csökkent. A termelési javak arányszám azonban ugyanekkor 14.4 % -ról 15,1 % -ra növekedett s a készárubehozatalon belül a termelési javak arányszám a 1928. évi átlagban 35.4 % -ot tett ki az előző évi átlagos 32.1 % -kal szemben, a fogyasztási javak szerepének egyidejű csökkenése mellett.

A behozatalnak árucsoportok szerinti tagozódásából tehát megállapítható, hogy az 1927. év második felében, azaz épen akkor, amikor a külkereskedelmi mérleg az idényszerűen várható fejlődéssel szemben elsőízben mutatott tekintélyes passzív egyenlegeket, az árubehozatalnak a tőkebehozatal nyomán jelentkező emelkedése elsősorban a fogyasztási javak fokozott behozatala folytán állott elő. Azaz, míg a depresszió állapotából a fellendülésbe való átmenet ideje alatt a nyersanyagok és termelési javak behozatalának a jelentősége állandóan emelkedett, a *fellendülés tetőpontján*, amely megközelítőleg 1927. második

felére esett, a tőkebehozatal mindenekelőtt arra szolgált, hogy *a megnövekedett fogyasztási igényeket* elégítse ki, bár 1927-ben a belföldi ipari termelés is lényegesen emelkedett.

A kivitel oldalán a legszembetűnőbb változás az volt, hogy az élelmezési és élvezeti cikkek kivitelének az összes kivitelhez viszonyított aránya az 1926. évi átlagos 57.1%-ról 1927. évi átlagban 54.2%-ra és 1928-ban 49.9%-ra esett vissza, míg az ipari készáruk részesedési aránya ezalatt 11.5% -ról 13.8%-ra, majd 17.0 % -ra emelkedett. Ezt az emelkedést azonban csaknem kizárólag *a fogyasztási javak kivitele* idézte elő, míg a termelési javak kivitele alig növekedett. Jellemző és a behozatalnál észlelt fejlődést kiegészítő jelenség, hogy az 1927. év második félévében a készárukivitel arányszáma erősen hanyatlott, ami a készáruknak ebben az időszakban a belföldön való fokozott igénybe vételére mutat.

*Az 1929. évben*, amikor netto-tőkebehozatal — az egész évet nézve — nem volt megállapítható, kezdetét vette a külkereskedelmi mérleg aktívvá alakulása. Az első félévben jelentős összegű hosszúlejáratú kölcsönök felvétele mellett a mérleg még erősen passzív volt. *A harmadik negyedben* a kivitel hatalmas fellendülése és a behozatal visszaesése folytán már *aktív egyenleg* mutatkozott s a negyedik negyedben további ilyen irányú fejlődés következtében az aktívum igen tekintélyes összeggé nőtt meg. A mérleg aktívvá válása a rövidlejáratú hiteleknek főképp a második félévben észlelhető tömeges *visszafizetésével* kétségtelenül (kapcsolatban volt, ez azonban egymagában nem szolgáltat elegendő magyarázatot, tekintettel főképp arra, hogy még a második félévben is jelentős hosszúlejáratú kölcsönök folytak be és a középlejáratú hitelek felvétele is megkezdődött. A mérleg átalakulásában a tőkemozgalom változásain kívül nagy szerepe volt annak, hogy ebben az időben a magyar *gazdaságpolitika* célul tűzte ki a kivitelnek minden eszközzel való előmozdítását, minek folytán az előző évi termésből megmaradt készletek nagy része is kivitelre került. A beavatkozás szerepe itt annál nyilvánvalóbb, mert az 1929. évi búzatermés az 1928. évi 27.0 millió métermázsával szemben mindössze 20.4 milliót tett ki, csak a tengeri- és burgonya-termés volt az 1928. évinél lényegesen magasabb.

A tőkemozgalom iránya *1930-ban* — az egész évet nézve — megfordult és tekintélyes tőkekiviteli többlet mutatkozott, aminek megfelelően a kereskedelmi mérleg a vizsgált évek közül most elsősorban zárult aktív egyenleggel. Noha az első félévben még nagyobb összegű hosszúlejáratú kölcsönök folytak be s rövidlejáratú hitelek beáramlása is észlelhető volt, a mérleg az 1929. év második felében elért aktivitását mégis megtartotta, ami feltehetőleg a kivitel fellendítésére irányuló gazdaságpolitikára vezethető vissza. A harmadik negyedben a tőkebehozatal összege középlejáratú kölcsönök nagyarányú felvétele folytán emelkedett s a mérleg átmenetileg ismét passzív alakult. *Az utolsó negyedben* azonban — ugyancsak igen jelentős középlejáratú tőkebehozatal mellett — a *rövidlejáratú hitelek visszatvonása* és belföldi tőkéknek a külföldre való kihelyezése elősegítette az idényszerű tényezők érvényesülését és számottevő *aktívum* volt megállapítható.

A külkereskedelmi forgalomnak árucsoportok szerinti vizsgálásából kitűnik, hogy a *nyersanyagbehozatal* jelentőségének *emelkedése*, amely — 1927-ben történt megszakítással — 1925. óta észlelhető volt, 1929-ben és 1930-ban is tartott s az összes behozatalban való részesedését kifejező arányszám az 1928. évi átlagos 48.5%-kai szemben 1929-ben 51.6% és 1930-ban 52.8% volt. *A készárubehozatal* részesedési arányszáma evvel párhuzamosan az 1928. évi átlagos 42.8% -ról 1929-ben 39.1 %-ra és 1930-ban 37,3 %-ra hanyatlott. Az 1930. évi visszaesés azonban kizárólag az első félévi fejlődés folytán állott elő, amennyiben a második félévben az arányszám — az élelmezési és élvezeti cikkek behozatalának rovására — emelkedett s a második negyedévi 35.0%-kai szemben az utolsó negyedben 39,6%-on állott. Ez a jelenség feltehetőleg avval kapcsolatos, hogy a készárubehozatal, amely 1930. közepéig az összes behozatal csökkenési arányát meghaladó mértékben hanyatlott, oly alacsony színvonalra süllyedt, amelyen túl még a leszállított fogyasztási igények mellett is már csak lassúbb ütemben csökkenthető. Ezt látszik igazolni az a körülmény is, hogy a fogyasztási javaknak az egész készárubehozatalban való részesedése 1930-ban — az 1925. óta mutatkozó fejlődéstől eltérően — emelkedett s az 1929. évi átlagos 58.8%-kal szemben 60.2%-ot tett ki. A termelési javak behoza-

talának nemcsak az egész készárubehozatalhoz való aránya csökkent ennek megfelelően, hanem az összeg behozatalban való részesedését kifejező évi arányszám is a tárgyalt időszak alatt most első ízben hanyatlott, amennyiben az 1929. évi átlagos 16.1% után 1930-ban 14,8% volt.

A kiviteli adatoknál a legfeltűnőbb jelenség az, hogy az *élelmezési és élvezeti cikkek kivitelének* 1926. után megindult viszonylagos hanyatlása 1929-ben szünetelt, az *élő állatok* részesedési arányszáma pedig úgy 1929-ben, mint 1930-ban jelentősen növekedett s az 1928. évi 11.7%-kai szemben 1930-ban 22.0% volt. A *készárukivitel* részesedési arányának 1926. után észlelhető következetes emelkedése 1929-ben megszakadt s az arányszám az 1928. évi átlagos 17.0%-ról 14.8%-ra *csökkent* és 1930-ban is csak 16.2%-on állott. Ez a fejlődés a fogyasztási javak kivitelének a változásaival volt kapcsolatos, míg a termelési javak kivitelének a szerepe — az 1929. előtt észlelhető állandó csökkenéssel szemben — megnőtt. A kivitel terén mutatkozó jelenségek híven visszatükrözik a gazdaságpolitikának a mezőgazdasági kivitel mesterséges előmozdítására irányuló törekvését, de egyben azt is mutatják, hogy a magyarországi ipar a magas tőkebehozatal éveiben kétségtelenül megállapítható gyors fejlődés ellenére mily kevésbé erősödött meg ahhoz, hogy a kereskedelmi mérlegnek a tőkemozgalom iránya megfordulásával együtt járó aktívva alakulását fokozott kivitel útján elősegíthesse.

Ha figyelembe vesszük, hogy az 1929. és 1930. években a *mezőgazdasági termékek* és a *nyersanyagok árai* jóval nagyobb mértékben hanyatlottak, *mint az ipari készáruk árai*, annál inkább szembeűnik annak jelentősége, hogy a nyersanyagbehozatalnak az összes behozatalban való részesedését kifejező arányszám 1929-ben és 1930-ban is megnőtt. Változatlan árak esetén ugyanis még nagyobb mértékű emelkedés mutatkozott volna, Másfelől a készárubehozatal második félévi arányszámainak növekedésében az árváltozásoknak is volt bizonyos szerepük. Az élelmezési és élvezeti cikkek kivitelének az összes kivitelben való részesedését jelző arányszám 1929-ben lényegileg azonos volt az 1928. évivel, 1930-ban pedig csökkent. Változatlan árak esetén tehát 1929-ben emelkedett volna, 1930-ban pedig legalább is nem csökkent volna hasonló mértékben. Az, hogy a kivitt élő állatok



értékének az összes kivitelhez viszonyított arányszáma az 1929. és 1930. években ugrásszerűen növekedett, részben arra volt visszavezethető, hogy az élő állatok árai kevésbé hanyatlottak, mint a mezőgazdasági termékek árai. Az ipari kivitel viszonylagos térvészése, amely 1929-ben és 1930-ban megállapítható volt, változatlan árak mellett fokozott mértékben jelentkezett volna.

A külkereskedelmi forgalom árucsoportok szerinti tagozódásának a tárgyalt időszak folyamán legjellemzőbb vonásai a *nyersanyagbehozatal arányának következetes emelkedése és a készárubehozatal viszonylagos csökkenése*. Míg a nyersanyagbehozatalnak az összes behozatalhoz való viszonyát kifejező arányszám 1925. évi átlagban 42.9% volt, 1930-ban már 52.8% -on állott; a készárubehozatal részesedésének arányszáma viszont ezalatt 47.8% -ról 37.3%-ra hanyatlott. A behozott készáruron belül pedig a termelési javak arányszáma a fogyasztási javak rovására következetesen emelkedett és az 1925. évi átlagos 25.9%-kal szemben 1930-ban 39.8%-ot tett ki, miután 1929-ben már 41.2% is volt. Ezenkívül a behozott készárurnak árunemenként való vizsgálatából az tűnik ki, hogy elsősorban az olyan gyártmányok behozatala csökkent, amelyeket a belföldi ipar is előállít, így már ezek alapján is indokoltnak látszik az a feltevés, hogy a behozatal árucsoportok szerinti tagozódásának változásai az egész időszakot nézve az *ország fokozódó iparosodásának* hatása alatt állottak.<sup>61</sup> Ha még a kiviteli oldalon figyelembe vesszük a *készárú kivitel arányszámának emelkedését*, valamint azt a számszerűen nem fontos, de igen jellegzetes fejlődést, hogy a *készárú kivitelben a termelési javak részesedési aránya következetesen hanyatlott*, azaz ezek a belföldön egyre nagyobb mértékben használtattak fel, további támaszpontot kapunk annak a megállapítására, hogy az árucsoportok szerinti tagozódást a tárgyalt időszakban nagyrészt *strukturális tényezők irányították*. A fentebb kifejtettekből azonban kitűnik az, hogy e tényezők hatása az egyes időszakokban, jórészt a *tőkeozgalom* hirtelen változásai következtében, különböző erővel érvényesült. E tekintetben különösen jellemző, hogy az 1927. évi magas összegű tőkebehozatal idején a

<sup>61</sup> L. ehhez: *Konkoly Thege* Gyula: A külkereskedelmi forgalom 1929. évi módosulásának tanulságai. (Magyar Statisztikai Szemle, VIII. évf., 6. sz., 1930. június, 522. o.)

második félévben a készárubehozatal részesedési aránya erősen emelkedett, valamint az a körülmény, hogy mikor 1929-ben részben a tőkemozgalom változásával kapcsolatosan a kivitel jelentősen növekedett, a készárukivitel részesedési aránya visszaesett.

A külkereskedelmi forgalomnak a tőkemozgalomhoz való alkalmazkodása elsősorban a *behozatal változásai* útján ment végbe. Az 1927. és 1928. évi magas összegű netto-tőkebehozatal idején az árubehozatal az 1926. évvel szemben 186 millió, illetőleg 230 millió pengővel nőtt meg, míg a kivitel 1927-ben csak 61 millióval csökkent s 1928-ban az 1927. évinél nagyobb volt. Egyedül az 1929. év az, mikor a mérleg átalakulásában a kivitelnek volt nagyobb szerepe, amennyiben, a kivitel 241 millióval emelkedett, a behozatal 83 milliós visszaesésével szemben. 1930-ban a mérleg aktívva alakulása csökkenő kivitel mellett ment végbe.

A kivitel alakulásának a tőkemozgalommal való kapcsolata jellemző annak a százalékos aránynak a változása is, amely az évi *gyáripari termelésből a külföldön értékesített iparcikkekre* eső hányadot tünteti fel.<sup>62</sup> Eszerint az év folyamán előállott és az előző évről raktáron maradt iparcikkek összes értékéből

	belföldön értékesített	külföldön iparcikkekre esett	az év végén raktá- ron maradt iparcik- kek értéke volt
	s	z á z a l	é k
1925.	75.3	12.7	12.0
1926.	77.6	10.5	11.9
1927.	77.9	9.9	12.2
1928.	77.9	10.0	12.1
1929.	75.6	11.8	12.6
1930.	74.1	11.3	14.6

1927-ben a külföldre kivitt iparcikkekre eső hányadnak már 1926-ban észlelhető hanyatlása tovább folytatódott s ez a hányad 1928-ban is csaknem változatlan maradt. 1929-ben, mikor az egész évet nézve netto-tőkebehozatal nem volt megállapítható, az arányszám lényegesen emelkedett s hogy 1930-ban, a netto-

<sup>62</sup> A Magyar Statisztikai Évkönyv köteteiben közölt gyáripari termelési adatok alapján.

tőkekivitel évében, némi csökkenés mutatkozott, ez csak a raktáron maradt iparcikkek magas hányadának volt tulajdonítható, amit igazol az, hogy a belföldön értékesített iparcikkek százalékos aránya szintén visszaesett.

Az a jelenség, hogy a kivitel értéke az 1929. évi hatalmas fellendülés után 1930-ban nem emelkedett tovább, sőt lényegesen hanyatlott, elsősorban a magyar árukivitel összetételére vezethető vissza. A kivitelben ugyanis a legnagyobb árcsökkenést szenvedett mezőgazdasági termékek vannak túlsúlyban, és az iparcikkek kivitelének jelentős fokozására a magyarországi iparnak csak néhány évig tartó gyors fejlődése nem szolgáltatott elegendő alapot. Általában Magyarország külkereskedelmi mérlegének aktívvá alakulásánál az országra *kedvezőtlen világpiaci*

## 35. Táblázat.

Magyarország. Tőkemozgalom, külkereskedelmi mérleg, arany- és devizakészlet változása.

Év	A tőke-és kamat- mozgalom netto-összege	A külkereske- delmi mérleg egyenlege	Egyéb folyó tételek	Az arany- és devizakészlet változása <sup>1</sup>
	m i l l i ó p e n g ő			
1925.	+ 100·6 <sup>2</sup>	— 24·3	+ 1·0 <sup>3</sup>	— 77·3
1926.	+ 92·9	— 103·7	+ 26·5	— 15·7
1927.	+ 393·8	— 351·7	— 14·4	— 27·7
1928.	+ 259·9	— 375·0	+ 16·0	+ 99·1
1929.	— 1·0	— 51·3	— 5·2	+ 57·5
1930.	— 49·0	+ 46·9	— 3·5	+ 5·6
1925-1930. összesen	+ 797·2	— 859·1	+ 20·4	+ 41·5
1926-1930. összesen	+ 696·6	— 834·8	+ 19·4	+ 118·8

<sup>1</sup> A Magyar Nemzeti Bank kimutatott arany- és devizakészletének, valamint egyes egyéb, a rövidlejáratú tőkemozgalom alatt nem szereplő devizakészleteknek a változásai alapján. — A „+” előjel a készletek csökkenését, a „—” előjel azok emelkedését jelenti.

<sup>2</sup> Becslés.

<sup>3</sup> A többi tételek egyenlegét képviselő, becslésen alapuló összeg.

*áralakulás* erős gátló körülményként jelentkezett. Amint ez a Magyar Gazdaságkutató Intézet időszaki helyzetjelentéseiben közölt adatokból kitűnik, Magyarország külkereskedelmi mérlege, amely 1929-ben 37.7 milliós passzívummal és 1930-ban 79.3 milliós aktívummal zárult, a fontosabb áruk, illetőleg árucsoportok 1925-1927. évi átlagos árainak alapul vétele mellett 1929-ben 63.4 millió, 1930-ban pedig 187.1 millió összegű aktív egyenleget mutatott volna.

### B) Az áralakulás.

Azokban az időszakokban, amikor a tőke- és kamatmozgalom netto-összegének változását a külkereskedelmi forgalom eltolódása nem ellensúlyozta, a fizetési mérleg egyensúlyát elsősorban az *arany- és devizakészlet változása* tartotta fenn, amint ez a 35. Táblázat adataiból kitűnik.

A tőkemozgalom, az arany- és devizakészlet, valamint a pénzforgalom közötti összefüggések vizsgálásánál az arany- és devizakészleteknek nem a 35. Táblázatban szereplő adataiból, hanem a Magyar Nemzeti Bank kimutatott készleteinek ezektől némileg eltérő adataiból indulunk ki és *negyedévi átlagokat* veszünk figyelembe, Az arany- és devizakészlet alakulását egyes hitelügyi és pénzforgalmi adatok negyedévi átlagaival együtt a 36. Táblázat, valamint a 9. Grafikon szemlélteti.<sup>83</sup>

Ha az arany- és devizakészlet változását a netto-tőkemozgalom alakulásával, valamint a befolyt hosszú- és középlejártatú kölcsönök negyedévi összegeivel (1. a 26. és 27. Táblázatokat) szembeállítjuk, megállapítható, hogy az arany- és devizakészlet igen

<sup>83</sup> Negyedévi átlagok alkalmazása útján elkerülhetővé válik az, hogy az egyes időpontokban különleges okok folytán mutatkozó emelkedés vagy csökkenés a képet meghamisítsa. Az idényszerű behatások ezáltal ugyan még nem küszöbölhetők ki teljesen, jelentőségük azonban lényegesen csökken. Ami pedig az arany- és devizakészletnek, valamint a váltótárcának és pénzforgalomnak egymáshoz viszonyított alakulását illeti, itt negyedévi átlagok alkalmazása mellett az idényszerű tényező jelentősége azért is csekély, mert — amint ez a Magyar Gazdaságkutató Intézet által kiszámított idényindexszámokból kitűnik — ezeknek az adatsoroknak az idényindexszámai az egyes negyedévekben megközelítőleg egymáshoz hasonló irányzatot követnek. (A Magyar Gazdaságkutató Intézet Gazdasági Helyzetjelentése táblázatainak magyarázata. A Magyar Gazdaságkutató Intézet 3. számú külön kiadványa. Budapest, 1930., 3—4. o.)

## Magyarország. Arany- és devizakészlet és pénzforgalom.

Időszak	Arany- készlet <sup>1</sup>	Deviza- készlet <sup>1</sup>	Arany- és deviza- készlet <sup>1</sup>	Váltó- tárca <sup>1</sup>	Pénz- forgalom <sup>2</sup>	Betétálla- mány a pénzinté- zeteknél <sup>3</sup>
	negyedévi átlagok millió pengőben					
1925. I.	45·2	158·8	204·0	136·8	329·8	302·1
II.	51·6	167·2	218·8	114·4	340·7	352·2
III.	50·4	169·7	220·1	124·0	371·9	424·0
IV.	58·5	202·6	261·1	128·7	395·0	505·5
1925. évi átlag	51·4	174·6	226·0	126·0	359·3	395·9
1926. I.	70·6	180·1	250·7	142·7	372·4	530·3
II.	102·1	132·3	234·4	153·4	370·4	575·9
III.	155·5	86·6	242·1	157·1	400·0	648·6
IV.	168·8	108·5	277·3	186·7	435·5	722·4
1926. évi átlag	124·2	126·9	251·1	160·0	394·6	619·3
1927. I.	168·9	103·3	272·2	190·4	427·9	782·2
II.	173·4	87·0	260·4	232·5	438·8	880·5
III.	196·1	75·2	271·3	279·4	474·4	941·8
IV.	196·8	103·1	299·9	306·6	487·8	1.031·2
1927. évi átlag	183·8	92·2	276·0	252·2	457·2	908·9
1928. I.	196·7	101·6	298·3	293·8	460·4	1.078·2
II.	196·5	86·0	282·5	294·8	464·7	1.144·9
III.	196·6	60·4	257·0	334·8	492·6	1.238·9
IV.	200·4	55·7	256·1	379·1	504·6	1.361·6
1928. évi átlag	197·6	75·9	273·5	325·6	490·6	1.205·9
1929. I.	203·9	44·8	248·7	318·7	464·4	1.443·7
II.	183·6	19·9	203·5	354·0	460·3	1.450·3
III.	165·0	33·9	198·9	301·7	478·2	1.454·7
IV.	162·7	37·4	200·1	307·9	488·3	1.428·0
1929. évi átlag	178·8	34·0	212·8	320·6	472·8	1.444·2
1930. I.	162·7	17·3	180·0	243·2	451·0	1.435·1
II.	162·6	16·4	179·0	210·0	444·8	1.425·6
III.	162·6	34·4	197·0	183·7	458·5	1.490·2
IV.	162·6	18·0	180·6	238·7	478·7	1.432·5
1930. évi átlag	162·6	21·6	184·2	218·9	458·3	1.445·8

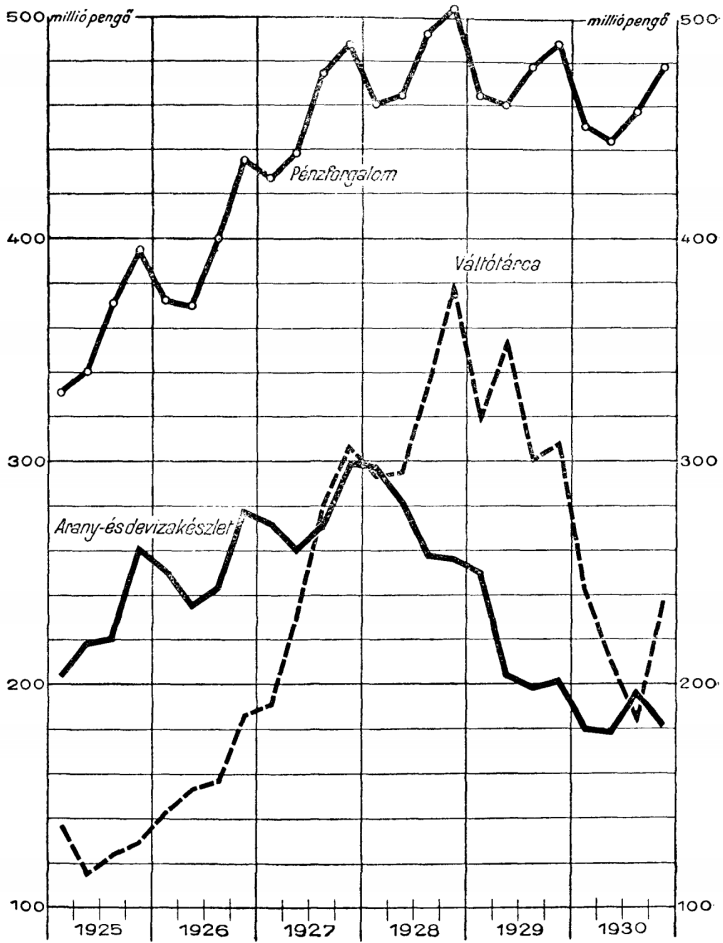
<sup>1</sup> A Magyar Nemzeti Bank heti kimutatásai alapján.

<sup>2</sup> 1926. december 23-ig a bankjegyforgalom adata, azután a bankjegyforgalom és a forgalomban lévő váltópénz összege. — Az azonnal esedékes kötelezettségeket a Táblázat azért nem veszi figyelembe, mert a magánosok giró-számláinak változásai jelen munka szempontjából viszonylag jelentéktelenek voltak, az állami girószámlák összegének változása pedig túlnyomórészt az állampénzügyi helyzet alakulásától függött.

<sup>3</sup> A postatakarékpénztárnál és a 12 legnagyobb budapesti pénzintézetnél elhelyezett összes betétek állománya. 1930. előtt, amely évben az Angol-Magyar Bank az Anglo-International Bank-ot magába olvasztotta és betétállományát is átvette, az adat 13 pénzintézetre vonatkozott.

9. Grafikon.

Magyarország. Arany- és devizakészlet, váltótárca  
és pénzforgalom.



gyakran ellentétes irányban változott, mint ahogy ez a tőkemozgalom alapján várható lett volna. *Az arany- és devizakészlet* ugyanis *a tőkemozgalom és a külkereskedelmi forgalom közötti hatása alatt állott* és alakulása csak mindkét tényező figyelemmel kísérése mellett érthető meg.

A tárgyalt időszak folyamán az arany- és devizakészlet a legszámottevőbb emelkedést 1925-ben mutatta, mikor tőkemozgalom címén lényegesen nagyobb összeg folyt be az országba, mint amennyit a kereskedelmi mérleg passzívumának a fedezése igényelt. 1926. első félévében a külföld tekintélyes összegű rövidlejáratú hiteleket vont vissza az arany és devizakészlet, amely az egész 1925. év folyamán emelkedő irányzatot mutatott, elég jelentősen visszaesett. Csak a második félévben, a hitelvisszavonások megszűntével és nagyobb összegű hosszúlejáratú kölcsönök felvételével egyidejűleg indult az arany- és devizakészlet ismét növekedésnek. 1927. folyamán az emelkedő irányzat csak egyszer, a második negyedben szakadt meg, mikor a kereskedelmi mérleg passzívuma különösen magas volt. Egyébként az 1927. évi 394 millió összegű netto-tőkebehozatal mellett az arany- és devizakészlet az 1927. év folyamán mindössze 28 millióval növekedett, mert a tőkebehozatalból 352 milliót a kereskedelmi mérleg passzívumának a fedezése vett igénybe. Míg az 1925-1927. években a beáramlott külföldi tőkéknek legalább egy töredéke az arany- és devizakészlet gyarapodásának formájában rakódott le, 1928-ban 260 millió összegű netto-tőkebehozatal mellett az arany- és devizakészlet csaknem 100 millióval esett vissza, tekintettel a kereskedelmi mérleg 375 milliós passzívumára. A hanyatlás csaknem kizárólag az első három negyedévi fejlődésre vezethető vissza, míg az utolsó negyedben a kereskedelmi mérleg magas passzívuma ellenére az arany- és devizakészlet alig csökkent, feltehetőleg a rövidlejáratú hitelek fokozott beáramlása következtében. Az 1929. év folyamán az arany- és devizakészlet 57 millióval hanyatlott, túlnyomórészt az 1929. második negyedévi fejlődés eredményeként. Noha a külkereskedelmi mérleg passzívuma az első és második negyedben egyformán magas volt, a második negyedben a meginduló hitelvisszavonások és a hosszúlejáratú kölcsönök összegének csökkenése is kedvezőtlenül hatottak. A második félévben a kereskedelmi mérleg gyors javulása és a középlejáratú kölcsönök felvételének megindulása a hitelvissza-

vonások címén és egyéb címeken jelentkező devizaigényeket el-  
lensúlyozták s az arany- és devizakészlet alig csökkent- 1930-ban  
a jelentős tőkekiviteli többlet nem vonta maga után az arany-  
as devizakészlet azonos mértékű csökkenését, tekintettel az ak-  
tívvá alakult kereskedelmi mérlegre.

Az arany- és devizakészlet 1925-1930. évi fejlődésében nagy  
általánosságban két időszak különböztethető meg, amelyek közül  
az első 1927. végéig tartott s az arany- és devizakészlet emel-  
kedésének időszaka volt, míg az 1928—1930. évek a csaknem  
állandó csökkenés időszakát jelentették. A netto-tőkemozgalom  
ettől annyiban mutatott eltérő irányzatot, hogy még 1928-ban is  
igen tekintélyes aktív egyenleggel zárult s csak 1929-ben alakult  
passzívvá. Az 1928. évi fejlődéstől eltekintve tehát az arany- és  
devizakészlet *változásai* nagy vonásokban mégis a *tőkemozgalom*  
*alakulását tükrözték vissza* s csak másodsorban követték a keres-  
kedelmi mérlegben beállott eltolódásokat. Sőt egyes rövidebb  
időszakokban is, amikor a tőkemozgalomban hirtelen és nagy-  
mérvű változások következtek be, mint pl. az 1926. első félévi és  
az 1929. második negyedévi hitelvisszavonások idején, ezek az  
arany- és devizakészletre szembeűnő hatást gyakoroltak.

Az arany- és devizakészletnek az 1925-1927. években ész-  
lelhető gyarapodásával együtt ezekben az években a *pénzforga-  
lom kiterjedése* csaknem szünet nélkül tartott. 1925-ben a pénz-  
forgalom igen jelentős emelkedése kizárólag az arany- és deviza-  
készlet növekedésére volt visszavezethető, amennyiben a *váltó-  
tárca* az utolsó negyedben az első negyedévinél alacsonyabb volt,  
tekintettel az üzleti tevékenységnek a szanálás nyomán jelentkező  
lanyhaságára. 1926. első felében, amikor az arany- és devizakész-  
let visszaesett, a váltótárca számottevően emelkedett ugyan, a  
pénzforgalom azonban mégis csaknem az arany- és devizakészlet-  
tel azonos mértékben csökkent. 1926. közepétől 1927. végéig, a  
gazdasági fellendülés ideje alatt, emelkedő arany- és devizakész-  
let és rohamosan növekvő váltótárca mellett a pénzforgalom ki-  
terjedése meghaladta az arany- és (devizakészlet gyarapodásának  
mértékét. Bár 1928-ban az arany- és devizakészlet emelkedő  
irányzata megtört s helyét fokozatos hanyatlás váltotta fel, a  
pénzforgalom még az egész 1928. év folyamán tovább növeke-  
dett. Az 1927. évi gazdasági fellendülés némileg csökkent mérték-  
ben 1928-ban is folytatódott s mivel így fizetőeszközök után to-



vábbra is fokozott kereslet jelentkezett, a gazdasági élet ezeket — devizák hiányában — fokozott váltóbenyújtásokkal biztosította magának, minek következtében a váltótárca az 1927. évit megközelítő mértékben emelkedett.<sup>64</sup> Az a körülmény, hogy a váltótárcanak és a pénzforgalomnak az 1926. év közepén megindult jelentős növekedése az 1927. és 1928. évek második félévében különösen szembetűnő volt, az idényszerű tényező szerepére vezethető vissza. 1929. első felében az arany- és devizakészlet rendkívüli mértékű csökkenésével együtt a pénzforgalom is jelentősen hanyatlott, noha a váltótárca az első negyedévi visszaesés után a második negyedben emelkedett. Ezután az arany- és devizakészlet és a váltótárca együttes csökkenése nyomán a pénzforgalom csak 1930. első negyedében kezdett hanyatlani, de a harmadik negyedben az arany- és devizakészletnek, a negyedik negyedben pedig a váltótárcanak növekedésével egyidejűleg ismét kiterjedt.

Noha ezek szerint az arany- és devizakészlet változásának a pénzforgalomra gyakorolt hatását a váltótárca alakulása gyakran egyáltalán nem, vagy csak részben engedte érvényesülni, a fejlődés nagy vonásokban *az arany- és devizakészlet uralkodó befolyását* mutatja. Ez a befolyás az 1925—1927. években még az egyes időszakokban is csaknem mindig megállapítható volt. 1928-ban a váltótárca befolyása állott előtérben, azután azonban ismét mutatkozott bizonyos párhuzamosság.

A tőkemozgalom és a hitelvolumen közötti kapcsolatokat tükrözi vissza *a pénzügyintézeteknél elhelyezett betétek* összegének alakulása. A betétállománynak az 1925. és 1926. években bekövetkezett jelentős gyarapodása nagyrészt annak volt tulajdonítható, hogy a betétek összege 1925. elején a valutának azelőtt végbement értékcsökkenése folytán rendkívül alacsony színvonalon állott. Az a jelenség, hogy 1927-ben és 1928-ban a betétállomány növekedése lényegesen meghaladta az 1925. és 1926,

<sup>64</sup> *Varga* István a Magyar Nemzeti Bank helyzetére vonatkozó adatok beható elemzésével kapcsolatban kiemeli azt, hogy a külföldi hitelek 1928-ban bekövetkezett csökkenése a közgazdaságot nagyobb mértékben kényszerítette a jegybank váltóleszámitolási hitelének igénybe vételére. *Varga* István: A Magyar Nemzeti Bank és az Osztrák-Magyar Bank bankjegyforgalmi, váltótárca- és érckészlet-adatainak magyarázata. A Magyar Gazdaságkutató Intézet 2. számú külön kiadványa. Budapest, 1929., 40. o.)

évi növekedés mértékét, feltehetőleg a tőkebehozattal volt kapcsolatos. Az emelkedő irányzat 1929-ben, a tőkemozgalom megfordulásának évében tört meg s miután a betétállomány 1930. harmadik negyedében ismét gyarapodott, az utolsó negyedben a hitel visszavonásokkal egyidejűleg lényegesen visszaesett.

A tőkemozgalom által az arany- és devizakészlet alakulására gyakorolt hatás vizsgálatából és utóbbinak a pénzforgalom változásaival való egybevetéséből megállapítható, hogy hosszabb időt nézve *a pénzforgalom alakulása a tőkemozgalom befolyása alatt állott*, sőt gyakran rövidebb időszakokban is követte ennek változásait. Ha tehát *a pénzforgalom és az áralakulás* között fennálló kapcsolatokat vizsgáljuk, következtethetünk a tőkemozgalom és az áralakulás közötti összefüggésre is. A 37. Táblázat, valamint a 10. Grafikon a pénzforgalom és az áralakulás adatait szemlélteti.

Az 1925. év folyamán a pénzforgalom fokozatos kiterjedése mellett a nagykereskedelmi árindex hanyatlott s mikor 1926. első felében a pénzforgalom is csökkent, az árindex megtartotta hanyatló irányzatát, 1926. második felében azonban a pénzforgalom ismét emelkedésnek indult s evvel egyidejűleg az árindex hanyatlása megállott, majd pedig az árindex lényegesen megszilárdult. 1927-ben és 1928-ban a pénzforgalom állandó kiterjedésével együtt az árindex is jelentősen emelkedett és pedig a pénzforgalom kiterjedésének mértéke szerint 1927-ben erősebben, 1928-ban kevésbé. 1929. első negyedében az árindex még némileg emelkedett és ekkor 138-on állott az 1926. harmadik negyedében megállapított 122-vel szemben. A pénzforgalomnak 1929. első negyedében megindult és a második negyedben folytatódott csökkenését az árindex csak a második negyedben követte. Ettől kezdve az árindex rohamosan hanyatlott, noha a pénzforgalom, amelynek 1930. évi átlaga szintén alacsonyabb volt az 1929. évinél, csak egyes időszakokban mutatott visszaesést. Az a körülmény, hogy az úgyszólván teljes *párhuzamosság, amely 1926. elejétől 1929. közepéig megállapítható volt*, azután alig mutatkozott, annak tulajdonítható, hogy a mezőgazdasági cikkek, amelyeknek rendkívüli mértékű árhanyatlása akkor az egész világon megindult, a magyar nagykereskedelmi árindex tényezői között nagy szerepet játszanak.

A tőkemozgalomnak az áralakulásra gyakorolt hatását első-

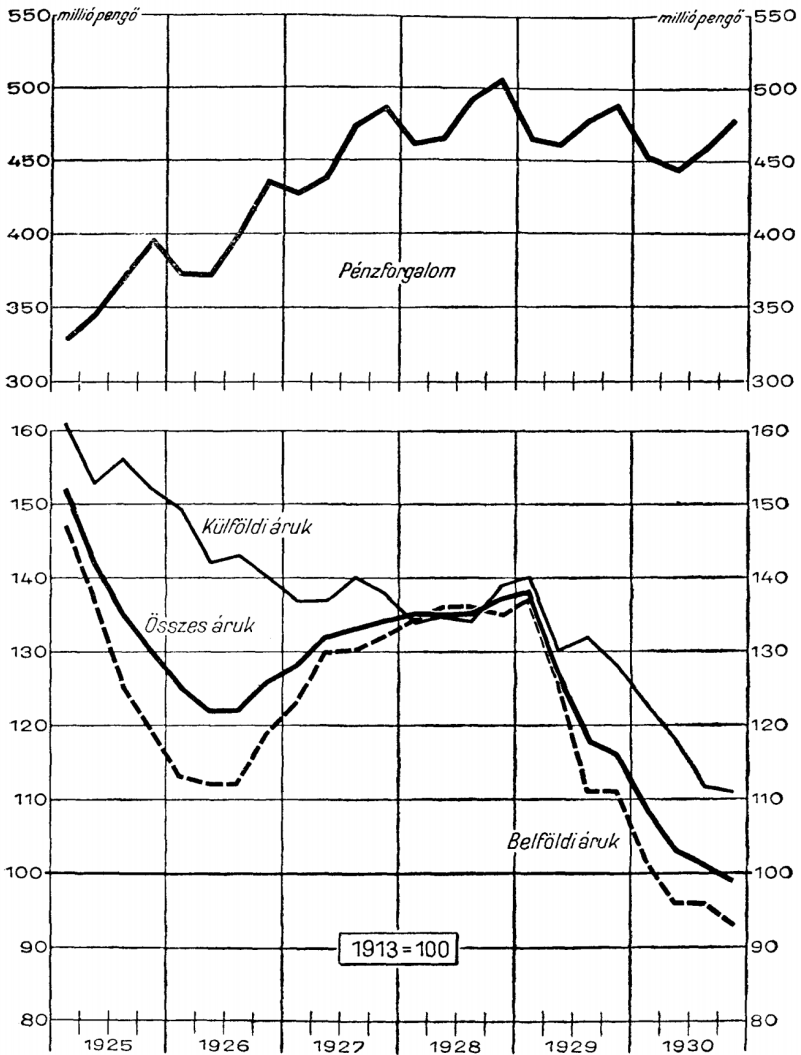
Magyarország. Pénzforgalom és áralakulás.<sup>1</sup>

Időszak	Pénzforgalom	Nagykereskedelmi árinдекс		
		Összes	Belföldi	Külföldi
		á r u k		
millió pengő		1 9 1 3 = 1 0 0		
1925. I.	329·8	152	147	161
II.	340·7	142	137	153
III.	371·9	135	125	156
IV.	395·0	130	119	152
1925. évi átlag	359·3	140	132	155
1926. I.	372·4	125	113	149
II.	370·4	122	112	142
III.	400·0	122	112	143
IV.	435·5	126	119	140
1926. évi átlag	394·6	124	114	143
1927. I.	427·9	128	123	137
II.	438·8	132	130	137
III.	474·4	133	130	140
IV.	487·8	134	132	138
1927. évi átlag	457·2	132	129	138
1928. I.	460·4	135	134	134
II.	464·7	135	136	135
III.	492·6	135	136	134
IV.	504·6	137	135	139
1928. évi átlag	480·6	135	135	135
1929. I.	464·4	138	137	140
II.	460·3	127	125	130
III.	478·2	118	111	132
IV.	488·3	116	111	128
1929. évi átlag	472·8	125	121	132
1930. I.	451·0	109	102	123
II.	444·8	103	96	118
III.	458·5	101	96	112
IV.	478·7	99	93	111
1930. évi átlag	458·3	103	97	116

<sup>1</sup> Negyedévi átlagok az 1929. és 1930. évi árinдексadatok kivételével, amelyek az illető negyedév utolsó napjára vonatkoznak s amelyeknél az évi átlag is ilyen alapon számított. A m. kir. központi Statisztikai Hivatal ugyanis 1929-től kezdődőleg a nagykereskedelmi árinдекс számításánál Új módszerre tért át s némileg az index alapjául szolgáló cikkek sorát is megváltoztatta, a belföldi és külföldi áruk árinდეinek közlését pedig megszüntette. Az összehasonlítás lehetővé tette az illető negyedév utolsó napjáról — az illető negyedév utolsó napjáról — *Szőnyi Gyula* miniszteri titkár úr volt szíves rendelkezésünkre bocsátani.

10. Grafikon.

Magyarország. Pénzforgalom és áralakulás.



sorban a *belföldön* előállított áruk tükrözték vissza, míg az *importált* áruk árai túlnyomórészt külföldi áralakító tényezők befolyása alatt állottak.<sup>65, 66</sup> A belföldi és külföldi áruknak a 37. Táblázatban feltüntetett árindexeiből kitűnik, hogy az az áremelkedés, amely az 1927. és 1928. években a tőkebehozatal hatása alatt végbement, kizárólag a belföldi áruk áralakulásának volt tulajdonítható. Míg ugyanis a belföldi áruk árindexe 1926. harmadik negyedétől 1928. harmadik negyedéig 112-ről 136-ra emelkedett, a külföldi áruké ezalatt 143-ról 134-re esett vissza s csak ezután emelkedett 1929. első negyedéig. A tőkemozgalom irányának megfordultával viszont a belföldi cikkek árindexe jóval erősebben hanyatlott, mint a külföldieké, amennyiben az 1929. első negyedévi 137-ről 1930. utolsó negyedéig 93-ra csökkent, míg a külföldi cikkek árindexe ezalatt 140-ről csak 111-re mérséklődött. Noha a belföldi cikkek áresésénél a mezőgazdasági cikkek nagy szerepe is erősen közrehatott, a külföldi cikkeknel viszont a nyersfémek és egyes egyéb nyersanyagok ugyancsak az árindex csökkenésének irányában hatottak.

Annak a hatásnak a megállapítása, amelyet az *áralakulás a külkereskedelemre* gyakorolt, Magyarország esetében bizonyos nehézségekkel jár, mennyiben itt, mint agrárországban, a kereskedelmi mérlegnek az őszi hónapokban az aktivitás irányában való eltolódása idényszerű jelenség. Mindamellett egyes időszakokban az áralakulás befolyása oly erős volt, hogy az idényszerű tényező hatását is háttérbe szorította.

<sup>65</sup> A nagykereskedelmi árindexben szereplő összes áruknak e szempont szerinti szétválasztása nem vihető kifogástalanul keresztül. Mindamellett a m. kir. Központi Statisztikai Hivatal 1929. előtt rendszeresen közzétette a belföldi és külföldi áruk árindexeit és pedig a következő csoportosítás alapján:

Belföldi áruk: Búza, rozs, árpa, zab, tengeri, bab, burgonya, szarvasmarha, borjú, sertés, birka, zsír, marhahús, tojás, barnaszén, nyersgyapjú, kender, len, nyers marhabőr, nyers borjubőr, búzaliszt (0-ás, 2-es és 6-os), maláta, cukor, vaj, rúdvas, finomlemez, felsőbőr, talpbőr, téglá, mész, épületfa, szuperfoszfát, korpá.

Külföldi áruk: Rizs, kávé, tea, kőszén, nyerspamut, tűzifa, vörösréz, ólom, ón, horgany, petroleum, benzin, pamutfonál, pamutszövet, gyapjuszövet, papír, kénsav.

<sup>66</sup> A Magyar Gazdaságkutató Intézet 1928. júliustól kezdődőleg adatokat tesz közzé az import- és exportárúk általános árindexszámairól, valamint a mezőgazdasági exporttermékek és az ipari importárúk indexszámairól.

Az áralakulás és a külkereskedelmi forgalom közötti kapcsolatokat a 38. Táblázat és a 11. Grafikon szemlélteti.

1926. közepéig a magyar nagykereskedelmi árindex együtt hanyatlott a külföldi árindexekkel. 1926. utolsó negyedében azonban a tőkebehozatal nyomán „&z árindex emelkedésnek indult s az 1926. harmadik negyedévi 122-vel szemben 1929. első negyedében 138-on állott. Evvel szemben ez alatt az idő alatt sem az amerikai, sem az angol, sem pedig a svájci nagykereskedelmi árindex nem emelkedett. Az amerikai árindex 1927. közepéig hanyatlott, majd szilárduló irányzatot követett, de az 1928. harmadik negyedében elért újabb legmagasabb pontján is csak az 1926. harmadik negyedévi színvonalon állott. A legélesebb ellentétet a magyar árindexszel az angol árindex mutatta, amely az 1926. második negyedévi 144.9-ről 1928. utolsó negyedéig 138.0-ra esett vissza, miközben a szénsztrájk hatása alatt 1926-ban átmenetileg 150 fölé emelkedett. A svájci nagykereskedelmi árindex 1927. folyamán emelkedett ugyan, de 1929. első negyedében megközelítőleg azonos volt az 1926. harmadik negyedéjével.

Noha az 1926. év második félévében az előző év tapasztalatai és idényszerű behatások következtében a *külkereskedelmi mérleg* aktivitása volt várható, ez nem következett be s így a mérlegnek tartósan passzívva alakulása pontosan egybeesett a magyarországi árindex emelkedésének megindulásával. Ezután pedig a magyarországi árindex fokozatos emelkedése és a figyelembe vett külföldi árindexek viszonylagos változatlansága vagy csökkenése mellett a külkereskedelmi mérleg passzívuma nőtt.

1927. második negyedében, mikor a magyarországi árindex — a külföldi árindexek visszaesésével szemben — 4 ponttal emelkedett, a kereskedelmi mérleg passzív egyenlege felszökött. 1928. utolsó negyedében pedig, mikor — eltekintve a némileg megszilárdult svájci árindextől — szintén hasonló jellegű fejlődés volt észlelhető, a passzívum az idényszerűen várható fejlődés ellenére növekedett.

A magyar nagykereskedelmi árindex 1929. második negyedében hanyatlásnak indult és 1930. második negyedéig a csökkenés aránya lényegesen meghaladta úgy az amerikai és angol, mint a svájci árindex csökkenésének mértékét, amennyiben a magyar árindexnek ezalatt 35 ponttal történt csökkenését egyik

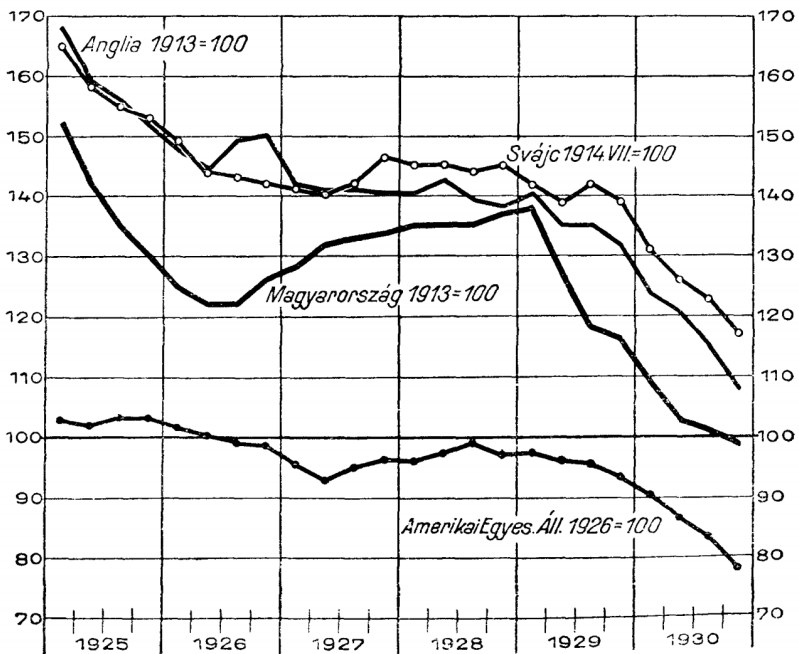
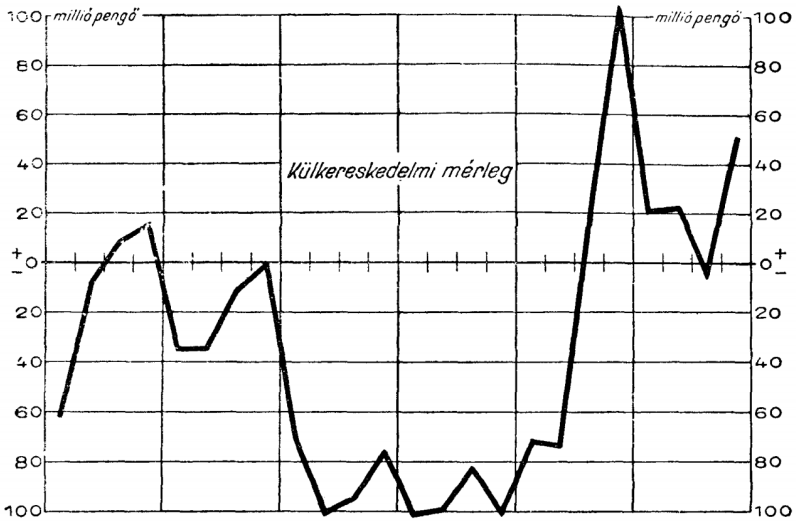
## Magyarország külkereskedelme és a magyar, svájci, angol és amerikai nagykereskedelmi árindexek.

Időszak	A külkereskedelmi mérleg egyenlege millió pengő	Nagykereskedelmi árindexek <sup>1</sup>			
		Magyarország	Svájc <sup>2</sup>	Anglia <sup>3</sup>	Egyesült-Államok <sup>4</sup>
		1913=100	1914. jul.=100	1913=100	1926=100
1925. I.	— 61·0	152	165	168·4	103·7
II.	— 8·4	142	158	159·2	102·2
III.	+ 8·5	135	155	156·0	103·9
IV.	+ 15·1	130	153	152·9	103·9
1925. év	— 45·8	140	158	159·1	103·5
1926. I.	— 35·4	125	149	148·1	102·0
II.	— 35·1	122	144	144·9	100·3
III.	— 11·5	122	143	149·5	99·1
IV.	— 0·4	126	142	150·2	98·6
1926. év	— 82·4	124	144	148·1	100·0
1927. I.	— 72·3	128	141	142·3	95·7
II.	— 101·6	132	140	140·9	93·7
III.	— 95·4	133	142	141·3	95·3
IV.	— 76·9	134	146	140·9	96·8
1927. év	— 346·2	132	142	141·4	95·4
1928. I.	— 101·0	135	145	140·7	96·2
II.	— 100·0	135	145	143·0	97·9
III.	— 83·5	135	144	139·3	99·1
IV.	— 101·1	137	145	138·0	97·1
1928. év	— 385·6	135	145	140·3	97·6
1929. I.	— 72·3	138	142	140·1	97·5
II.	— 74·1	127	139	135·6	96·4
III.	+ 18·6	118	142	135·8	95·7
IV.	+ 103·7	116	139	132·5	94·2
1929. év	— 24·1	125	140	136·0	95·9
1930. I.	+ 20·3	109	131	124·5	90·8
II.	+ 22·3	103	126	120·7	86·8
III.	— 5·6	101	123	115·5	84·2
IV.	+ 51·3	99	117	108·9	78·4
1930. év	+ 88·3	103	124	117·4	85·0

<sup>1</sup> L. a 37. Táblázat 1. jegyzetét.<sup>2</sup> Az Eidgenössisches Arbeitsamt indexszámai. Mivel az 1925. évről ezek az indexszámok nem állanak rendelkezésre, ebben az évben a Lorenz-féle indexszámokat számítottuk át arányosítás útján (az 1926. és 1927. évi arány alapján).<sup>3</sup> Board of Trade.<sup>4</sup> Bureau of Labor

11. Grafikon.

Magyarország külkereskedelme és a magyar, svájci, angol és amerikai nagykereskedelmi árindexek.





sem közelítette meg. 1930. második negyedétől kezdve viszont az áresés a külföldön jóval erősebb volt. Ennek megfelelően a külkereskedelmi mérleg, amely 1929. harmadik negyedében aktívva alakult és e jellegét 1930. közepéig megőrizte, 1930. harmadik negyedében már ismét passzív egyenleggel zárult s az utolsó negyedben megközelítőleg sem érte el az 1929. utolsó negyedében mutatkozó aktívum összegét.

Noha az 1929. és 1930. években a bekövetkezett árváltozások zavarólag hatottak közre, az 1925—1930. éveken végigtekintve megállapítható, hogy a *belföldi és külföldi áralakulás* között mutatkozó eltolódások, amelyeket nagyrészt a tőkeközmozgalom változásai idéztek elő, nemcsak hosszabb időt nézve, hanem az egyes időszakokban is erősen éreztették hatásukat a *külkereskedelmi forgalomra*. Azaz a tőkeközmozgalom és a külkereskedelmi mérleg közötti kapcsolatok elsősorban az áralakulás szabályozó szerepének voltak tulajdoníthatók.

Amint erre már a német viszonyok tárgyalása során is rámutattunk, a pénzforgalom, az áralakulás és a külkereskedelmi mérleg között fennálló számos kölcsönhatás érvényesülését erősen befolyásolja a forgalomban lévő pénzmennyiség *forgási sebessége*, valamint az a körülmény, hogy a behozatal, illetőleg a belföldi termelés tárgyát alkotó javak melyik árucsoporthoz tartoznak, mely körülmény szerepéről bővebben a Harmadik Részben lesz szó. Az 1927. évi magyarországi fejlődés azonban tanulságos példát szolgáltat arra, hogy ha a javak mennyisége a fokozott behozatal következtében emelkedik ugyan, de a behozatalban a fogyasztási javak nagy szerepet játszanak, ez a körülmény az egyébként bekövetkező áremelkedésre nem fog gátlólag hatni. Az az 1925—1930. években állandóan észlelhető folyamat, hogy a nyersanyagok és termelési javak behozatalának az összes behozatalban való szerepe a fogyasztási javak rovására emelkedett, 1927-ben jelentkezett a legkevésbé kifejezetten, sőt a második félévben a fogyasztási javak jelentősége fokozódott. Ha figyelembe vesszük azt a körülményt, hogy az 1926. közepétől 1929. elejéig tartó áremelkedés 1927. folyamán öltött a legnagyobb arányokat, az *árubehozatal természete és az áralakulás között bizonyos összefüggés* ismerhető fel.

### 3. A KÜLFÖLDI KÖLCSÖNÖK FELHASZNÁLÁSA ÉS AZ ÁLTALÁNOS GAZDASÁGI HELYZETRE GYAKOROLT HATÁSA.

A külföldi kölcsönök által úgy a gazdasági élet egyes jelenségeire, mint az általános gazdasági helyzetre gyakorolt hatás szempontjából *a kölcsönök felhasználási módja* különös jelentőséggel bír. Az összefüggések számszerű felderítése azonban két gátló körülmény folytán nem vihető eredményesen keresztül. Egyfelől a kölcsönök nem közvetlenül felvételük után kerülnek teljes összegükben felhasználásra, hanem általában hosszabb idő alatt és gyakran kevéssé ellenőrizhető módon. Másfelől pedig befektetések eszközlésénél a külföldi kölcsönök mellett a belföldi kölcsönök, sőt közületek esetében az adóbevételek is jelentős szerepet játszanak, minek következtében a külföldi kölcsönök az összes befektetett tőkének csak egy részét alkotják és így felhasználási módjuk és a befektetések nyomán jelentkező hatások között rendszerint nem állhat fenn közvetlen kapcsolat.

Ha mindezek folytán az összefüggéseket számszerűen nem is lehet kimutatni, annak a megállapítása, hogy valamely időszakban felvett külföldi kölcsönök milyen célokra használtattak fel, az eladósodási folyamat kísérő jelenségeinek vizsgálásánál elsőrendű fontosságú. Különösen érvényes ez olyan országban, ahol — mint Magyarországon is — belföldi tőkék, eltekintve az államháztartási feleslegektől, csak igen csekély mértékben állottak rendelkezésre.

A magángazdaság által felvett külföldi kölcsönök felhasználásának a figyelemmel kísérésére nincs lehetőség, azonban itt minden valószínűség amellet szól, hogy a cél a kölcsön lehető legjövödelmezőbb felhasználása volt. A közületi kölcsönök felhasználási módja viszont csaknem teljes részletességgel megállapítható. A népszövetségi kölcsönből végrehajtott beruházásokról, valamint Budapest Székesfőváros és a többi önkormányzatok hosszú- és középlejártatú külföldi kölcsöneinek felhasználási módjáról a 39. Táblázat tájékoztat.

Amint a 39. Táblázat adataiból kitűnik, a különböző felhasználási módok közül egyik sem tett szert különös túlsúlyra. A 10%-ot meghaladó arányszámmal szereplő három felhasználási mód, úgymint az út- és hídépítés, az ármentesítő társu-

## 39. Táblázat.

Magyarország. A népszövetségi kölcsönből végrehajtott beruházások és az Önkormányzatok 1925—1930. évi külföldi kölcsöneinek felhasználása.

A felhasználás módja	Népszövetségi kölcsön 1	Budapest Székesfőváros 2	Városok 3	Vármegyék 3	Összesen	Százalékokban
	m i l l i ó p e n g ő					
Út- és hidépítés	34·4	—	—	60·7	95·1	18·8
Útburkolás	—	—	11·2	—	11·2	2·2
Armentesítő társulatoknak nyújtott beruházási kölcsönök	52·8	—	—	—	52·8	10·4
A mezőgazdasági termelésnek és a mezőgazdasági termékek értékesítésének közvetlen támogatása	11·1	—	—	—	11·1	2·2
Budapesti kereskedelmi és ipari kikötő építése	19·0	—	—	—	19·0	3·8
Elektromos művek és villamosítás	—	32·0	6·1	—	38·1	7·5
Vízművek, vízvezeték és csatornázás	—	32·5	18·6	—	51·1	10·1
Vásárcsarnok és vágóhid	—	17·6	3·1	—	20·7	4·1
Az államvasutak beruházásai	31·1	—	—	—	31·1	6·1
A posta-, távirda- és távbeszélőszolgálat beruházásai	31·2	—	—	—	31·2	6·2
Az autóbuszüzem fejlesztése	—	12·2	—	—	12·2	2·4
Kislakásépítés támogatása	33·7	—	—	—	33·7	6·6
Bérházak építése és telekvásárlás építkezés céljára	—	42·3	—	—	42·3	8·3
Fürdő, fertőtlenítő, kórház	—	4·5	15·6	—	20·1	4·0
Szálloda, színház, mozi	—	—	9·0	—	9·0	1·6
Közigazgatási épületek, iskola, szegényház, temető	—	—	11·7	10·3 <sup>4</sup>	22·0	4·3
Egyéb célokra	—	6·1	—	—	6·1	1·4
<b>Összesen</b>	<b>213·3</b>	<b>147·2</b>	<b>75·3</b>	<b>71·0</b>	<b>506·8</b>	<b>100·0%</b>

<sup>1</sup> Az állami zárszámadásokban közölt adatok alapján. A népszövetségi kölcsön teljes hozama az 1924—1925. évi zárszámadás szerint eredetileg 294·4 millió pengőnek felelt meg, azonban — egyes valuták árfolyamváltozásai következtében — már a hitelezők részéről történt befizetéskor 301·7 milliót tett ki s később tovább emelkedett. A teljes hozam és a beruházásokra fordított fenti 213·3 millió közti különbség egyéb állami kiadások fedezésére szolgált.

<sup>2</sup> Budapest Székesfőváros Statisztikai és Közigazgatási Évkönyvének 1928. évi (132—133. o.) és 1931. évi (203. és 219. o.) kötetiben közölt adatok alapján. Az Évkönyv szerint az 1930. évi függőkölcsönből 45·7 millió pengő folyt be s a beruházások is eszerint állapították meg.

<sup>3</sup> Eber Antal „A magyar nemzeti tőke alakulása 1924-től 1928-ig a a szövegben (176. o.) idézett művében közölt adatok alapján (27. o.). — A vármegyéknek 1930. évi — a Magyar Országos Központi Takarékpénztár által közvetített — 199 millió pengő összegű középlejárátú útépítési kölcsöne figyelembe vétetett, a pénzügyintézetek által elhelyezett községi kötvények ellenében befolyt összegek azonban nem foglaltatnak benn, mert ezeknek felhasználásáról részletes adatok nem állnak rendelkezésünkre,

<sup>4</sup> Ebből bizonyos, pontosan meg nem állapítható összeg kórházépítésre esett.

latoknak nyújtott kölcsönök és a vízművek, vízvezeték és csatornázás céljaira fordított kiadások, együttvéve is alig 40 % -át képviselték az összes befektetéseknek, míg a többi 60 % igen sok egyéb felhasználási mód között oszlott meg. Különösen feltűnő ez a német megfelelő adatokkal való szembeállításnál (1. a 19. Táblázatot a 106, oldalon), amelyek szerint a haditerhek levonásával az összes külföldi kölcsönöknek csaknem 80 % -a villamosági, gáz- és vízművek, közlekedési üzemek, utak és víziutak céljaira használtatott fel. Noha Magyarországon a fent említett három felhasználási módon kívül a 39. Táblázat tanúsága szerint még számos „produktív” jellegű felhasználási mód volt megállapítható, ezek mellett a más természetű felhasználási módok is jelentős hányadot képviseltek és nagyobb szerepet játszottak, mint Németországban. Másfelől azonban az egyéb eszközökből végrehajtott befektetésekre nézve az állami beruházásokról rendelkezésre álló adatok arról győznek meg, hogy, szemben a németországi helyzettel, ahol belföldi tőkék a külföldi kölcsönöket messze meghaladó mértékben szolgálták nem „produktív” célokat, Magyarországon a *belföldi tőkék* — eltekintve egyes viszonylag kisebb tételektől — a külföldi eredetű tőkéktől nem lényegesen eltérő módon kerültek felhasználásra.<sup>67</sup>

Ami a 39. Táblázatban nem részletezett kölcsönöket illeti, ezek közül 367.1 millió esett a pénzügyi intézetek által kibocsátott *záloglevelekre* és *községi kötvényekre*. Míg a túlnyomó részt alkotó záloglevél-kibocsátások elsősorban a mezőgazdasági termelés előmozdításával voltak kapcsolatosak, a községi kötvények hozamából nyújtott kölcsönök felhasználásáról részletes adatok hiányában nincs módunkban tájékozódni. A 23.5 millió összegű *egyházi kölcsönöknél* a nem „produktív” jellegű felhasználásra következtethetünk. A 357.9 millió összegű egyéb kölcsönökből 188.9 millió a földbirtokreform pénzügyi lebonyolítását célzó *gyufakölcsönre* és 83.5 millió a *Dunántúli Villamos Központ* kölcsöneire esett. A 39. Táblázatban ezenkívül a középlejratú hitelek közül nem szerepelnek az összesen 139.1 milliót kitevő *exporthitelek* és az 1930. évi 87.6 millió összegű *állami váltóköl-*

<sup>67</sup> L. a közelebbi adatokat: Szabóky Alajos: Az 1924/1925—1928/1929. költségvetési évek beruházásairól. Budapest: Pesti Könyvnyomda Rt., 1929., 32. o.

csön, valamint kisebb egyéb hitelek együttlvé 20.0 millió összegben.

Noha a tőkeozgalom változásai elsősorban a külkereske-  
delemre, a pénzforgalomra és az áralakulásra éreztették hatá-  
sukat, hosszabb időszakokat nézve a gazdasági és pénzügi élet  
egyéb jelenségei is bizonyos párhuzamosságot mutattak a tőke-  
ozgalom alakulásával.

*Az ipari termelésnek és az ipari munkabéreknék az 1925  
—1930. évekre vonatkozó adatait — termelési és fogyasztási  
javakat előállító iparágak szerint részletezve — a 40. és 41.  
Táblázatok tüntetik fel.*<sup>68,69</sup>

Az ipari termelés értéke, amely 1926-ban csak kevésel  
haladta meg az előző évit, 1927-ben, a legnagyobb tőkebehozatal  
évében, ugrásszerűen — több mint 25 %-kal — emelkedett és  
1928-ban, bár kisebb mértékben, tovább növekedett. 1929-ben,  
mikor a tőkeozgalom iránya megfordult, a termelés emelkedése  
megállott, 1930-ban pedig, a tőke kivitel évében, a termelés lénye-  
gesen visszaesett. A termelési javakat előállító iparokban az  
emelkedés jóval erősebb volt, mint a másik csoportban és még  
1929-ben is megállapítható volt, amely jelenség teljesen ösz-  
hangban van a termelési javaknak az árubehozatalban egyre nö-  
vekvő jelentőségével. Noha egyfelől az árváltozások zavaró ha-

<sup>68</sup> A Magyar Gazdaságkutató Intézet az ipari termelés nagyságáról  
1927-től kezdődőleg negyedévi adatakat tett közzé. Mivel ilyen adatok a  
korábbi évekről nem állanak rendelkezésre, azokból a termelésnek az 1927.  
évi tőkebehozatalal kapcsolatos változása nem állapítható meg. Az adatok  
azonban szemléltetően mutatják a termelésnek a tőke kivittel párhuzam-  
osan bekövetkezett fokozatos íharílyatlását,

<sup>69</sup> A Magyarországon rendelkezésre álló munkabér-statisztikák közül  
egyik sem tarthat igényt teljes pontosságra. Úgy az egyes hivatalos szervek,  
mint a gyáripari érdekképviseletek, valamint a szakszervezetek által közzé-  
tett ilyen természetű statisztikák egyik vagy másik tekintetben 'fogyatékos-  
ságot mutatnak. Eltekintve a Vasművek és Gépgyárak Országos Egyesülete  
által vezetett részletes statisztikától, amely azonban csak a vas- és gép-  
ipari munkabérekről tájékoztat, a pontosságot leginkább a Budapest Szé-  
kesfőváros Statisztikai Hivatala által közzétett budapesti munkabéradatok  
közelítik meg. *Szádeczky-Kardoss* Tibor „Adalékok a budapesti ipari mun-  
kabérek statisztikájához” c. munkájában (Budapest Székesfőváros Statisz-  
tikai Hivatala, 1930., 38—55. o.) rámutat az egyes munkabérstatisztikák fo-  
gyatékosságaira és fejtegetéseit elsősorban a Székesfőváros Statisztikai Hi-  
vatalának adataira építi fel.

tása, másfelől pedig az a körülmény, hogy az ipari termelés emelkedése Magyarországon jórészt strukturális jellegű volt, a képet némileg elhomályosítja, a termelésnek a tőkemozgalom változásaival párhuzamosan bekövetkezett heves ingadozásai mégis bizonyos összefüggésre engednek következtetni.

Az ipari munkabéreknek a 41. Táblázatban feltüntetett adatai 1927-ben szintén erős emelkedést mutattak, amely a fogyasztási javakat előállító iparokban volt nagyobb mértékű. A következő két évben az átlagindex csaknem változatlan maradt, bár a két csoport indexszámai némileg eltolódtak. Végül 1930. folyamán a munkabérek lényegesen visszaestek,

40. Táblázat.

Az ipari termelés Magyarországon.<sup>1</sup>

Év	Az ipari termelés értéke					
	a termelési		a fogyasztási		az összes	
	javakat előállító					
	i p a r á g a k b a n					
millió pengő	index-számokban (1925=100)	millió pengő	index-számokban (1925=100)	millió pengő	index-számokban (1925=100)	
1925.	640·0	100·0	1.362·3	100·0	2.002·3	100·0
1926.	739·6	115·5	1.401·0	102·9	2.140·6	106·9
1927.	950·9	148·6	1.741·1	127·8	2.692·0	134·4
1928.	1.036·1	161·9	1.840·8	135·1	2.876·9	143·7
1929.	1.083·9	169·3	1.783·2	130·9	2.867·1	143·2
1930.	927·4	144·9	1.564·5	114·8	2.491·9	124·4

<sup>1</sup> A Táblázat a Magyar Statisztikai Évkönyv egyes kötetekben közölt termelési eredmények alapján készült. A termelési javakat előállító iparágak közé soroltattak: a vas- és fémipar, gépgyártás, közhasználatú villamos áramfejlesztő telepek, (kő-, agyag- és üvegipar, vegyészeti ipar. A másik csoportba soroltattak: a fa- és csontipar, bőr-, sörte-, szőr-, toll-, stb. ipar, fonó- és szövőipar, ruházati ipar, papirosipar, élelmezési és élvezeti cikkek gyártása, sokszorosító és műipar. — Amint a Statisztikai Havi Közleményekben rendszeresen közölt előzetes eredményekből kiténik, az egyes iparágak, így különösen a vas- és fémipar, továbbá a kő-, agyag- és üvegipar által előállított cikkek között olyanok is szerepelnek, amelyek a másik csoporthoz tartoznának, ezek azonban viszonylag jelentéktelen értéket képviselnek.

A munkabérek alakulása Magyarországon.<sup>1</sup>

Időpont	A termelési	A fogyasztási	Az összes
	javakat előállító		
	iparágakban		
indexszámokban (1925. december=100)			
1925. december	100·0	100·0	100·0
1926. „	98·2	99·1	98·7
1927. „	107·5	110·4	109·2
1928. „	106·9	110·8	109·2
1929. „	109·1	109·6	109·4
1930. „	102·0	103·7	103·0

<sup>1</sup> A Táblázat Budapest Székesfőváros Statisztikai és Közigazgatási Évkönyvének egyes kötetiben közölt budapesti munkabér-adatokon alapszik. Az ott közölt adatok közül azokat a hetibér-adatokat használtuk fel, amelyek — az Évkönyv megjegyzése szerint — többnyire a kollektív szerződésekben foglalt béreket (bérhatározatokat), ezek hiányában a tényleg fizetett bérek átlagos színvonalát tüntetik fel. Az Évkönyv az egyes iparágakban foglalkoztatott különböző munkások bérérol közöl adatokat. Ezek közül a jellegzetesebbeket kiválasztottuk, azok átlaga alapján az illető iparágban munkabér-indexet számítottunk, majd az egyes iparágakban így nyert eredményeket átlagoltuk. Az iparágakat a következőképpen csoportosítottuk: I. Termelési javakat előállító iparok: 1. vas- és fémipar (acélöntő, vasöntő, fémöntő); 2. gépgyártás, közlekedési eszközök gyártása, villamosági ipar, hangszeripar, tudományos eszközök és tanszerek gyártása (gépmunkás I, mintakészítő, műszerész); 3. kő-, agyag- és üvegyipar (kőfaragó, téglagyártó); 4. vegyészeti ipar (vegyészeti gyárimunkás); 5. építőipar (falazókőműves, férfinaszámos, ács, üvegező, mázó). II. Fogyasztási javakat előállító iparok: 1. fa- és csontipar (tűzifavágó, asztalos gyári üzemben, épületmunkás); 2. bőr-, sörté-, szőr-, toll-, viaszosvásznon- és ruggyanta-gyártás (szíjgyártók és nyergesek, kefekötő, szűcs, férfimunkás); 3. fonó- és szövőipar (jutaszövő, pamutszövő, kötszövő); 4. ruházati ipar (önálló munkás, darabszámos; férfikonfekciós szabók: elsőrendű vasaló, gépész, előmunkás és beigazító; nőiszabók: önálló férfimunkás; nőikonfekciós szabók: önálló előmunkás; kalapos); 5. papíripar (könyvkötő és borítékgyártó szakmunkás: három éven felül (felszabadulás után); könyvnyomdász: három éven felül; könyvkötő-, vonalzó- és borítékgyártó: három éven felül); 6. élelmezési és élvezeti cikkek gyártása (malommunkás, cukrász, hentes); 7. sokszorosító- és műipar (litográfiai szakmunkás, grafikai nyomdai szakmunkás). — A szállodás-, vendéglős- és kávéiparban, a fürdőkben, a közlekedéssel kapcsolatos bizonyos foglalkozási ágakban és egyes egyéb foglalkozásokban fizetett munkabérek, amelyekről a Székesfővárosi Statisztikai Hivatal szintén közöl adatokat, a Táblázat nem veszi figyelembe.

Az *általános gazdasági helyzetre* jellemző egyéb adatok közül a *munkanélküliek* száma és a *fizetéseképtelenségi esetek* száma az 1925—1930. években a következőképen alakult:<sup>70</sup>

	A szakszervezeti munka- nélküliek átlagos száma	Az új fizetéseképtelenségi esetek száma
1925.	32.508	2.466
1926.	25.998	2.503
1927.	15.309	1.097
1928.	14.578	1.580
1929.	16.174	2.226
1930.	22.290	2.482

Mindkét adatsor arról tanúskodik, hogy 1927-ben, a tőkebehozatal fellendülésének évében, lényeges javulás állott be, amely azonban 1928-ban csak a munkanélküliség adatánál folytatódott. A következő évben a fizetéseképtelenségi esetek számával együtt már a munkanélküliség is növekedett s 1930-ban mindkét téren tovább romlott a helyzet.

Az a körülmény, hogy a tőkebehozatal a pénzforgalomnak és a pénzintézetek betétállományának emelkedéséhez vezetett, a *pénzpiaci kamattételek* alakulásában 1927. közepéig erősen érezte hatását, noha meg kell jegyeznünk, hogy a kamattételek rohamos hanyatlása részben az inflációs évek után természet-szerűleg végbemenő folyamat volt és emellett szerepet játszott a kamatszínvonalnak egyes külföldi országokban észlelhető csökkenő irányzata is. A gazdasági tevékenység megélénkülése 1927. második felében fokozott pénzkereslettel járt együtt, ami a kamattételek szilárdulásához vezetett. Ez azonban csak 1929-ben, a tőkebehozatal visszaesésével egyidejűleg, öltött nagyobb méreteket, annak ellenére, hogy akkor már a közgazdaság pénz-szükséglete a konjunktúra ellanyhulásával alábbhagyott. 1930-ban, a tőkekivitel évében, a jegybank két ízben is lezállította a bankkamatlábat s a többi kamattételek még jobban csökkentek, amely fejlődés a vállalkozási kedv teljes hiánya nyomán jelentkező viszonylagos pénzbőséggel volt kapcsolatos.

A tőkebehozatalnak, valamint a gazdasági helyzet javulásának a hatását tükrözte vissza a *részvényárfolyamok* alakulása,

<sup>70</sup> A Magyar Statisztikai Évkönyv egyes köteteiből vett adatok.



amelyek 1926. közepén rohamos emelkedésnek indultak. A részvényindex, amely 1926. májusban még 79.2 volt (1926 = 100)<sup>71</sup>, 1927. ápriliséig, tehát alig egy év alatt, 188.6-ig emelkedett. Noha ezután a német tőzsdéi események folytán az indexszám csökkent, augusztusban már ismét 190.7-et tett ki. Ettől kezdve a részvényindex 1928. végéig lassúbb ütemben, azután pedig rohamosabban hanyatlott.

A *devizaárfolyamok* alakulása közvetlenül a tőkemozgalom hatását mutatta. Az 1927. és 1928. évi igen jelentős netto-tőkebehozatal idején a devizaárfolyamok általában, így különösen a dollár és a svájci frank árfolyamai, csaknem mindig a paritás alatt állottak. 1929-ben a devizaárfolyamok a paritást már több esetben túllépték s noha 1930-ban az árfolyamalakulás a pengőre viszonylag kedvező volt, az utolsó negyedben, a tőkekivitel jellegzetes időszakában, a legtöbb deviza árfolyama erősen emelkedett.

Annak a megállapítása, hogy a külföldi kölcsönök felhasználása nyomán a belföldi tőkéknek és pedig úgy a *dologi tőkéknek*, mint a *pénztőkéknek* az állománya az egyes időszakokban mennyivel gyarapodott, a tőkebehozatal hatásának megítélésénél különös fontossággal bírma. A belföldi tőkeképződésről rendelkezésre álló adatok fogyatékosága következtében azonban az időszakok szerint való összehasonlítás nem vihető keresztül.

A *dologi tőke képződését* illetőleg az adatok hiányát bizonyos mértékig pótolták Éber Antal kutatásai, amelyek fényt derítettek arra, hogy a magyarországi dologi tőke hosszabb időszak alatt, és pedig 1924. közepétől 1928. végéig miképpen változott.<sup>72</sup> Éber beható vizsgálódások alapján arra az eredményre jutott, hogy ebben az időszakban a dologi tőkének összesen 1367 millió pengő összegű gyarapodása állapítható meg, ideértve a jegybank érczésletét is. Mivel evvel 1582 millió összegű netto-eladósodás áll szemben, eszerint az újonnan képződött dologi tőke értéke a netto-eladósodás összegét sem érte el. Éber a tőke fogalmának szigorú értelmezése következtében a dologi tőke változásainak a megállapításánál nem veszi figyelembe azokat a fogyasztási javakat sem, amelyek hosszú ideig, esetleg évtize-

<sup>71</sup> A Magyar Statisztikai Évkönyv egyes köteteiből vett adatok.

<sup>72</sup> Éber Antal: A magyar nemzeti tőke alakulása 1924-től 1928-ig, Budapest: Légrády Testvérek, 1929. L. különösen: 41—44. o.

dekig tartó használatra vannak szánva, valamint a pótbefektetéseknek, azaz a meglévő dologi tőke fenntartása és felújítása céljából eszközölt befektetéseknek az értékét és a készletek változása által képviselt értéket sem. Noha feltehetőleg mindezek beszámításával sem nyernénk oly kedvező képet, mint Németországban, ahol a berlini Konjunktúrakutató Intézet becslései szerint a dologi tőke gyarapodása e tényezők túlnyomó részének beszámítása mellett mintegy négyszeresét tette ki a netto-tőkebehozatalnak,<sup>73</sup> az arány bizonyára lényegesen javulna.

A pénztőke képződése tekintetében számszerű adatok megállapítása szintén rendkívüli nehézségekkel jár, mert a tőkeképződés egyes igen fontos elemeiről, mint például a közönség körében elhelyezett értékpapírok összegéről, nincsenek megbízható adatok, a tőkeképződés más, szintén fontos elemei pedig becslés útján is alig közelíthetők meg. A pénztőke képződéséről *Judik* József közölt — részben saját becslésen alapuló — adatokat,<sup>74</sup> amelyek szerint az összes számbajövő tényezők figyelembe vételével a pénztőkének az 1925—1929. években bekövetkezett gyarapodása 2260 millió pengőt tett ki. *Judik* hangsúlyozza, hogy a tőkeképződés 1929-ben az előző években mutatkozó összegnek mintegy a felére esett vissza, mely visszaesés a netto-tőkebehozatal megszűntével egyidejűleg következett be. A tőkebehozatal és a tőkeképződés közötti kapcsolatokra mutat rá *Varga* István is akkor, amikor megállapítja, hogy az 1924. közepétől 1926. közepéig képződött pénztőke nagyrészt nem egyéb a külföldről befolyt tőke ellenértékénél.<sup>75</sup>

Magyarország gazdasági és pénzügyi életére jellemző csaknem összes jelenségeknek az 1925—1930. években való alakulása igazolja azt, hogy ebben az időszakban *az ország gazdasági helyzetének alakulását a tőkemozgalom változásai irányadóan befolyásolták*. A tőkebehozatal emelkedésével a gazdasági tevékenységnek 1926. második felében jelentkező megélénkülése s főként az ennek nyomán járó 1927. évi gazdasági fellendülés Magyarországon, a németországi fejlődéshez hasonlóan, a világ-

<sup>73</sup> L. jelen munka, 112. o.

<sup>74</sup> *Judik* id. munkája, 12—14. o.

<sup>75</sup> *Varga* István: Tőke és infláció. (Közgazdasági Szemle, L. évf., 9—10. sz., 1926. szeptember—október, 583. o.)

gazdasági helyzet alakulásától lényegileg függetlenül következett be. A többi országokban ugyanis — eltekintve az egy-két más közép-európai országban hasonló okok következtében mutatkozó 1927. évi fellendüléstől — a gazdasági helyzetnek az 1925—1927. években észlelhető lassú javulása általában csak 1928-ban erősödött kifejezett fellendüléssé, A tőkebehozatal visszaesése nyomán viszont a rosszabbodás Magyarországon már akkor megindult, amikor az általános világgazdasági helyzet változatlan volt, sőt bizonyos vonatkozásokban még tovább javult. A *Magyar Nemzeti Bank* 1929. évi jelentése a konjunktúra hanyatlásának okaival foglalkozva kiemelte, hogy a tőkebehozatal hirtelen nagyarányú visszaesése a gazdasági életre bénítólag hatott és pedig oly mértékben, hogy a gazdasági szervezet egyenletes fejlődésének előfeltételét alkotó tőkeszükséglet sem volt teljesen kielégíthető.<sup>76</sup> Mindamellet el kell ismernünk, hogy a rosszabbodásban nagy szerepe volt a mezőgazdasági termékek és nyersanyagok kezdődő árhanyatlásának is, amely a világválság előfutárjaként már 1929-ben jelentkezett.

A magyar közgazdaság újjáépítése a háború és az infláció pusztításai után másképp, mint külföldi tőke igénybe vételével, nem is lett volna képzelhető. Ezért az ország szempontjából rendkívüli fontossága volt annak, hogy a stabilizáció megtörténte után a külföldi tőke fokozódó mértékben kezdett érdeklődni a magyarországi befektetések iránt. A tőkebehozatalnak 1927-ben bekövetkezett hatalmas megduzzadása és az ezt kísérő egyes jelenségek azonban csakhamar számos komoly aggodalomnak váltak forrásává.

A *jegybanknak* már 1926. évi jelentése különös figyelmet szentelt a külföldi hitelek kérdésének. Rámutatott annak a fontosságára, hogy a külföldi tőke felhasználásával a nemzeti vagyonosodás nagyobb mértékben növekedjék, mint aminő terhet jelent az országra a kölcsön felvételéből eredő eladósodás. Hangsúlyozta továbbá, hogy a külföldi hitelek bizonyos körülmények között a jegyforgalom felduzzadását eredményezhetik,

<sup>76</sup> A Magyar Nemzeti Bank Főtanácsának 1929. évi jelentése. (A Magyar Nemzeti Bank közgyűlésének VI. rendes évi ülése. Budapest, 1930., XX. o.)

viszont a hitelek visszavonása a jegyforgalom erőszakos csökkenéséhez vezethet.<sup>77</sup>

*Imrédy Béla* 1927. ősztől kezdődőleg, amikor a külföldi kölcsönök nyomán jelentkező gazdasági fellendülés még virágjában állott, több ízben nyomatékosan utalt az eladósodásból származó veszélyekre. Az 1927. évi fejlődéssel foglalkozva elítélte azt, hogy a rövidlejáratú hitelek jelentékeny része közvetve vagy közvetlenül fokozott fogyasztási igények finanszírozására szolgál. Kiemelte azt a veszélyt, hogy újabb külföldi kölcsönök felvételének lehetetlenné válása esetén az adósságszolgálat egyre nagyobb részt fog elvenni a belföldi termelésből. Sőt politikai veszélyt is látott a túlzott eladósodásban azért, mert bizonyos célok megvalósításában az adós nemzet korlátokba ütközik.<sup>78</sup>

*Schober Béla* 1927. végén, a külföldi eladósodás szigorú kritikája során azt a követelményt állította fel, hogy külföldi kölcsönöket csakis feltétlenül 100%-ig produktív, többtermelési biztosító célokra szabad igénybe venni; továbbá nagyobb kölcsönműveleteket úgy kell hosszabb időre beosztani, hogy a kölcsönök felhasználása ne vezessen a gazdasági életben hirtelen, fenn nem tartható expanzióra és hogy a pengővé átalakuló devizák inflációs hatást ne válthassanak ki; ezenkívül különösen hangsúlyozta, hogy a külfölddel szemben való rövidlejáratú eladósodás kerülendő és ennek lehetőleg exportárakkal fedezett hitelekre kell szorítkoznia.<sup>79</sup>

A külföldi kölcsönök felhasználási módját illetőleg *Szigeti Gyula* már 1927. közepén arra a megállapításra jutott, hogy az árubehozatali többlet rohamos növekedése részben ugyan a beruházási tevékenységgel van összefüggésben, részben azonban a fogyasztásnak gazdaságilag nem eléggé indokolt igényeire ve-

<sup>77</sup> A Magyar Nemzeti Bank Főtanácsának 1926. évi jelentése, (A Magyar Nemzeti Bank közgyűlésének III. rendes évi ülése. Budapest, 1927., XIX. o.)

<sup>78</sup> L. különösen *Imrédy Béla* következő cikkeit: A fizetési mérleg problémája (Magyar Szemle, I. kötet, 3. sz. 1927. november, 279. o.) és: Produktivitás és fizetési mérleg. (Közgazdasági Szemle, LII. évi, 1. sz. 1928. január, 28. o.)

<sup>79</sup> L. *Schober Béla* felszólalását a Magyar Közgazdasági Társaságnak a kereskedelmi mérleg passzivitása tárgyában rendezett ankétján. (Közgazdasági Szemle, LI. évf., 11–12. sz., 1927. november—december, 766–767. o.)

zetendő vissza.<sup>80</sup> *Judik* József később megjelent munkájában<sup>81</sup> rámutatott arra, hogy a külföldi kölcsönök jelentékeny része nem produktív célokra vétetett igénybe és részben e körülményre vezette vissza az árszínvonal emelkedését, amelyet inflációs jellegű vevőerő-gyapodás jelének tekintett.

Ezekén kívül még számos más megnyilatkozást hozhatnánk fel annak igazolására, hogy mértékadó tényezők az eladósodás veszélyét idejekorán felismerték, illetőleg a gazdasági helyzetnek avval együtt járó átmeneti javulását nem fogadták kritika nélkül. E megnyilatkozások azonban lényegileg fenti szempontok különböző oldalakról való megvilágítását jelentették.

Mindezek a szempontok kétségtelenül igen súlyosan jönnek számításba a külföldi kölcsönök hatásának megítélésénél. A külföldi adósságteher rohamosan nőtt s az évi adósságszolgálat aggasztó összeggé duzzadt. Mindamellett *1930-ban közvetlen veszély még nem fenyegetett. A pénzforgalom kiterjedése* távolról sem öltött oly méreteket, hogy a valuta értékállandósága szempontjából bármilyen veszélyt is jelentett volna. Az a jelenség, hogy a váltótárca változásai bizonyos mértékig ellensúlyozzák a tőkemozgalom által a pénzforgalomra gyakorolt hatást, a fentiek szerint Magyarországon is észlelhető volt és ez a körülmény útját állotta annak, hogy a pénzforgalom a külföldi hitelek összegének megfelelően kiterjedjen. Ami pedig *a külföldi kölcsönök felhasználási módját* illeti, igaz, hogy e kölcsönök részben a fokozott fogyasztás célját szolgálták. Amint azonban ezt fentebb kifejtettük, a nyersanyagok és a termelési javak behozatalának az összes behozatalban való részesedési aránya — az 1927. év kivételével — következetesen jelentősen növekedett, míg a termelési javaknak a kiviteliben való szerepe csökkent. Ha még azt is figyelembe vesszük, hogy a legnagyobb eladósodás éveiben az ipari termelés, és pedig különösen a termelési javakat előállító iparokban, erősen emelkedett, megállapíthatunk legalább annyit, hogy — noha az iparosodás elsősorban strukturális jelenség volt — számos tényező a külföldi kölcsönöknek nagyrészt a *termelés céljaira* való felhasználásra mutat.

Az összes adósságoknak és az adósságszolgálatnak önma-

<sup>80</sup> *Szigeti* Gyula: Magyarország 1926. évi fizetési mérlege. (Magyar Statisztikai Szemle, V. évf., 6. sz., 1927. június, 581. o.)

<sup>81</sup> L. *Judik* id. munkája, 24. o.

gukban véve igen jelentős összegei nem voltak oly magasak, hogy a *nemzeti vagyonnak*, illetőleg a *nemzeti jövedelemnek* 1930. előtti összegeihez viszonyítva el nem viselhető megterhelést jelentettek volna., *Fellner* Frigyes 1929-ben megjelent munkájában Magyarország nemzeti vagyonát 34.7 milliárd pengőre becsülte,<sup>82</sup> aminek az összes külföldi adósságok 1931. végi 4.3 milliárdnyi összege alig több mint 12 % -át teszi ki. A nemzeti jövedelemnek *Fellner* által 1930-ban az akkor rendelkezésre álló adatok alapján 4584 millióra becsült összegével<sup>83</sup> pedig 1930-ban 237 millió összegű adósságszolgálat (ideértve az osztalékfizetéseket is) állott szemben, ami 5 %-nál nem sokkal többet jelent.

Hogy azok a veszélyek, melyekre a fent említett megnyilatkozások rámutattak, sokkal korábban és sokkal nagyobb méretekben következtek be, mint várni lehetett volna, az nem inflációs jelenségekre vagy a kölcsönök helytelen felhasználására volt visszavezethető, hanem két másik, előre nem látható körülményre, amelyek közül az egyik a *mezőgazdasági termékek rendkívüli árhanyatlása*, a másik pedig a *külföldi kölcsönfelvétel lehetőségének megszűnése és a rövidlejáratú hitelek nagyarányú visszavonása* volt.

A mezőgazdasági termékeknek az iparcikkékét jóval meghaladó árhanyatlása Magyarországot, mint agrár-országot, igen súlyosan érintette. Magyarország a külföldi kölcsönök jelentős hányadát természetesen a *mezőgazdasági termelés* előfeltételeinek megjavítására fordította és amikor ennek eredményei részben már jelentkezni kezdtek volna, a Magyarországra kedvezőtlen világszertei áralakulás az országot e befektetések eredményétől teljesen megfosztotta. A nemzeti vagyon és nemzeti jövedelem pénzben kifejezett értéke már tisztán az árcsökkenés következtében is lényegesen visszaesett s az adósságteher mind nyomasztóbban nehezedett az országra. A külkereskedelmi mérleget pedig kedvezőtlenül befolyásolta az, hogy a jellegzetes exportcikkék rendkívüli árhanyatlásával szemben a behozott áruk árai csak kevésbé csökkentek.

<sup>82</sup> *Fellner* Frigyes: Csonka-Magyarország nemzeti vagyona. Budapest: Magyar Tudományos Akadémia, 1929., 71. o.

<sup>83</sup> *Fellner* Frigyes: Csonka-Magyarország nemzeti jövedelme. Budapest: Magyar Tudományos Akadémia, 1930., 90. o.

Ilyen körülmények között a külföldi adósságszolgálat fenntartása csak újabb kölcsönfelvétel útján lett volna képzelhető, amire azonban 1931-ben, mikor a *pénzügyi világválság* a nemzetközi pénzpiacokat alapjaikban rendítette meg, minden lehetőség megszűnt, sőt a rövidlejáratú hitelek visszavonása volt észlelhető.

Ha még figyelembe vesszük, hogy Magyarország legfontosabb export-piacai egyre csökkenő hajlandóságot mutattak az ország termékeinek vásárlására, nyilvánvaló, hogy mindezek a körülmények elvették a lehetőségét annak, hogy Magyarország a külföldi adósságszolgálat teljesítéséhez szükséges összes külföldi fizetőeszközöket valutája értékállandóságának veszélyeztetése nélkül megszerezhesse. Ennek következtében Magyarország 1931. végén kénytelen volt az *adósságszolgálatnak* a külföldre való átutalását — egyes kivételekkel — felfüggeszteni, a rövidlejáratú hitelek visszavonása ellen pedig *hitelrögzítő egyezmények* kötése útján védekezni.

Ily módon az árhanyatlás és a kölcsönfelvétel hirtelen megszakadása elzárták az útját annak, hogy, amint ez a természetes fejlődés esetén várható lett volna, Magyarország új kölcsönök felvételének fokozatos csökkentése mellett a kölcsönök helyes befektetése segítségével kivitel céljaira növekvő mezőgazdasági és ipari termékfeleslegeket bocsáthasson rendelkezésre és így helyreállítása fizetési mérlegének az eladósodás első éveiben megbontott egyensúlyát.

HARMADIK RÉSZ.

A KÜLFÖLDI KÖLCSÖN GAZDASÁGI  
HATÁSAINAK ELMÉLETE.



## I. A pénzforgalom gyarapodása.

*Külföldi kölcsön felvételére* számos körülmény szolgálhat indító okul. Így a kölcsönnyújtó és a kölcsönvevő országban érvényben lévő kamattételek színvonala közötti eltérés, a kölcsönvevő ország valutáris és állampénzügyi helyzete rendezésének a szükségessége, politikai okok és különböző egyéb szempontok adhatják meg az ösztönző erőt a kölcsönművelet létrejöttéhez. A kölcsön felvételéhez vezető mélyebben rejlő körülmény azonban minden esetben abban jelölhető meg, hogy a kölcsönvevő ország *közgazdasága egészben véve alacsonyabb fejlődési fokon* áll, mint amely az illető országgal élénkebb gazdasági kapcsolatot fenntartó országokban mutatkozó átlagos fejlődés üteme alapján indokolt volna. E szempontból tehát nem egy vagy két országnak, hanem az összes számbajövő országoknak a viszonyai együttesen bírnak jelentőséggel. Ez a viszonylagos gazdasági hátramaradottság teljesen átmeneti jellegű lehet, valamint múltó okok is előidézhetik.

A gazdasági fejlődés mértékének szemléltetésére egy vagy két külső ismertető jelet találni alig lehet, tekintettel a fejlődés menetét meghatározó tényezők nagy számára és az egyes országok különleges jellegére. Mindamelllett megállapítható az, hogy valamely országban a gazdasági fejlődésnek leginkább jellegzetes tényezői *a forgalom tárgyát alkotó javak mennyisége<sup>1</sup> és a forgalomban lévő fizetőeszközök mennyisége.<sup>2</sup>*

<sup>1</sup> A „forgalom tárgyát alkotó javak mennyisége” megjelölés alatt mindazokat a javakat értjük, amelyek a tulajdonjognak mások részére ellenszolgáltatás mellett való átengedése útján töltik be rendeltetésüket.

<sup>2</sup> Hogy a „forgalomban lévő fizetőeszközök” vagy a „pénzforgalom” megjelölés csak a készpénz-fizetőeszközöket foglalja-e magában vagy ezeken kívül részben vagy egészben a girális fizetőeszközöket is, ez konkrét esetben attól függ, hogy az illető országban a készpénznélküli (fizetési forgalom mi-lyen jelentőséggel bír.

Ha tehát *ezeknek* a színvonalá, valamely országban alacsonyabb annál, mint amely az illető országgal élénkebb gazdasági kapcsolatot fenntartó országokban e tekintetben mutatkozó átlagos fejlődés alapján indokolt volna, a külföldi kölcsön felvételének mélyebben rejlő előfeltétele adottnak tekinthető.

A külföldi kölcsön hatásainak vizsgálásánál feltételezzük, hogy a kölcsön felvételének időpontjában a forgalom tárgyát alkotó javak és a fizetőeszközök mennyiségének egymáshoz való viszonyát *egyéb okok nem befolyásolják*. Feltételezzük továbbá, hogy a kölcsön hatásainak a gazdasági törvényszerűségek alapján való érvényesülését *külső tényező* nem zavarja meg. Noha a rövidlejáratú hitelek közvetlen hatása lényegileg megegyezik a hosszúlejáratú kölcsönökével, előbbieik sajátos jellege folytán a következőkben elsősorban a *hosszúlejáratú kölcsönök* nyomán jelentkező hatásokat tartjuk szem előtt,

A külföldi kölcsönnek kisebb vagy nagyobb hányada rendszerint *nem folyik be az országba*. A kölcsön ugyanis részben korábbi időből származó, vagy a kölcsönfelvétellel egyidejűleg, vagy pedig azt követőleg keletkező külföldi kötelezettségek közvetlen kiegyenlítésére szolgálhat. Azaz a kölcsönvevő az új kölcsönt áruszállítás ellenértékének közvetlen kiegyenlítésére, adószolgáltatás teljesítésére, jutalékfizetésre, rövidlejáratú hitelek konszolidálására és egyéb célokra fordíthatja. De ha a kölcsönből származó devizák be is folynak az országba, ezek feltehetőleg részben mások hasonló jellegű külföldi kötelezettségeinek kiegyenlítésére fognak szolgálni.

Ennek valószínűsége annál nagyobb, mert a devizakínálat a devizák árfolyamára csökkentőleg hat, miért is ezek előnyösen szerezhetők meg, úgy hogy ilyenkor különösen korábbi rövidlejáratú hitelek visszafizetésére nagy a hajlandóság. A külföldi kölcsönnek e részei, amelyek tehát vagy be sem folynak az országba, vagy pedig a devizapiacon történt megvásárlás után azonnal visszatérnek a külföldre, szintén kiváltanak bizonyos gazdasági hatást, amelynek mibenléte azonban attól függ, hogy a külföldi kölcsön illető hányada milyen művelet közvetlen lebonyolítására szolgált, így például, ha a hosszúlejáratú kölcsön egy része rövidlejáratú hitelek visszafizetésére szolgál, ez az utóbbiakkal együtt járó bizonytalanságot csökkenti.

A gazdasági helyzetre gyakorolt hatás szempontjából a kül-

földi kölcsönnek az a része bír döntő jelentőséggel, amelyet belföldi fizetőeszközökre átváltak.<sup>3</sup> Ez végeredményben mindig akként történik, hogy az illető ország jegykibocsátó bankja a beszolgáltatott deviza ellenében belföldi fizetőeszközt bocsát rendelkezésre, úgy hogy a forgalomban lévő *fizetőeszközök mennyisége*, ha más tényezők közre nem hatnak, a külföldi kölcsön ellenértékének megfelelő összeggel emelkedik. Mivel pedig a jegybank készpénzt bocsát forgalomba, lehetőség nyílik a bankok készpénzkészleteinek az emelkedésére, ami fokozza a hitelnyújtásra való hajlandóságot, azaz a girális fizetőeszközök forgalma is kiterjedhet. Mindamellett lehetséges, hogy fizetőeszközöknek a jegybank részéről más úton történő forgalomba hozatala a devizák átváltásával egyidejűleg csökkenni fog, még mielőtt a devizák átváltása során forgalomba; került fizetőeszközök bárminő gazdasági hatást kiválthatnának. így különösen *a váltóbenyújtások visszaesése* várható, nemcsak azért, mert ez rendszerint a fizetőeszközök forgalomba hozatalának összegszerűen legjelentősebb módja, hanem azért is, mert a közgazdaság e likvid és jövedelmező aktívákat, ha nem kénytelen tőlük megválni, igyekszik tárcában tartani. Fokozott mértékben várható a váltóbenyújtások csökkenése akkor, ha a külföldi kölcsön kamatlába alacsonyabb a belföldi váltóleszámítolási kamatlábnál. Németország és Magyarország esetében is észlelhető volt az, hogy a devizák átváltásával egyidejűleg a jegybankok váltótárcája csökkent.

Ha tehát a jegybank váltótárcája legalább a devizakészlet emelkedésével azonos mértékben már a devizák átváltásakor visszaesik: vagy — tágabb értelemben véve — a közgazdaság eladósodása a jegybankkal szemben legalább ilyen mértékben csökken, nem lehet szó arról, hogy a fizetőeszközök forgalma a külföldi kölcsön hatása alatt kiterjedjen. Ez a lehetőség kétségtelenül fennáll, hogy azonban valóban bekövetkezzék, ennek elsősorban az az előfeltétele, hogy a kölcsön felvételének időpontjában a közgazdaság a jegybanknál legalább a kölcsön összegének megfelelő mértékben el legyen adósodva. Ebben az esetben is csak akkor valószínű, hogy ennek az adós-

<sup>3</sup> A továbbiakban a „külföldi kölcsön” megjelölés a kölcsönnek csak erre a részére vonatkozik.

ságnak a csökkenése a devizakészlet emelkedését ellensúlyozza, ha a közgazdaság eladósodása a jegybankkal szemben túlságosan nagy és a kamatozás lényegesen súlyosabb a külföldi kölcsön kamatterhénél. De elképzelhető az is, hogy a kölcsön egészben vagy részben, amint például ez az 1933. évi osztrák nemzetközi kölcsön esetében történt, a jegybanknál fennálló államadósság törlesztésére szolgál. Noha így nem állítható teljes határozottsággal, hogy a külföldi kölcsön hatása alatt *a fizetőeszközök forgalma kiterjed*, ez a fentiek szerint az esetek túlnyomó részében bekövetkezik, hacsak a jegybank mesterséges úton nem törekszik e hatás ellensúlyozására. A német és a magyar viszonyok tárgyalásánál megállapíthattuk azt, hogy a váltótárca csökkenése rendszerint nem érte el a devizakészlet emelkedésének a mértékét és a devizaátváltás során forgalomba hozott fizetőeszközök nem tértek vissza teljes összegükben a jegybankhoz.

Az előzőkből kitűnik, hogy a fizetőeszközök mennyiségének emelkedése bekövetkezhet anélkül, hogy a kölcsön felvételét *aranybehozatal* követné nyomon. Az, hogy a külföldi kölcsön realizálásának klasszikus elmélete aranyvalutás országok esetében az aranybehozatalnak döntő szerepet tulajdonított, arra vezethető vissza, hogy az elmélet keletkezésének és továbbfejlesztésének idejében az aranymozgalomnak jelentősége a nemzetközi értékáruházások terén a mainál jóval nagyobb volt, bár ezek akkor sem bírtak kizárólagos jelleggel. Aranyvalutás országok között ma is feltétlen érvényű az a szabály, hogy amennyiben a kölcsönből befolyó devizák kínálata következtében a devizaárfolyamok az alsó aranypontig hanyatlanak, megindul az aranybehozatal és így a kölcsön részben aranybehozatal alakjában realizálódik. A jegybankok aranykészletének emelkedése a kölcsönfelvétel éveiben valóban észlelhető is volt. Igaz az is, hogy a jegybank aranykészletének gyarapodása a fedezeti előírások következtében rendszerint a jegyforgalomnak nagyobb mértékű kiterjedésére ad lehetőséget, mint amely a devizák egyszerű átváltása során végbemegy.

Az aranyvaluta zavartalan működése azonban a háború utáni időben még a pénzügyi világválság előtt is oly szűk körre szorítkozott, hogy a külföldi kölcsön hatásainak vizsgálásánál nem szükséges az aranymozgalmak szerepéből kiindulnunk, an-

nál kevésbé, mert e hatások megértéséhez az aranyozgalmak figyelembe vétele nem is szükséges. Az adós országok egy részében egyébként a jegybank devizakészletének emelkedése alapján a fizetőeszközök forgalmának ugyanolyan vagy legalább is megközelítő mértékű kiterjedésére van lehetőség, mint amelyre az aranykészlet gyarapodása módot adna. *Angell* a klasszikus elmélet tárgyalása során rámutat arra, hogy az aranyozgalmak jelentősége lényegesen csökkent, azonban az aranyozgalomnak mint átmenetileg ható tényezőnek mégis fontosságot tulajdonít.<sup>4</sup>

Az aranyozgalmak jelentőségét túlságosan kiemelni azért sem célszerű, mert ily módon a *papírvalutás országban* jelentkező hatások helyes megítélése nehezzé válik. *Taussig* a külföldi kölcsön nyomán papírvalutás országban mutatkozó jelenségek elemzése közben arra a megállapításra jut, hogy mivel aranyat nem hoznak be, a pénzforgalom a kölcsön következtében nem változik és vizsgálódásait kizárólag az áralakulásban a devizaárfolyamok változása folytán beálló eltolódásra építi fel.<sup>5</sup> *Hollander*, e kérdéssel foglalkozva, *Taussiggal* szemben kiemeli ugyan, hogy a pénzforgalom általában papírvalutás országban is emelkedik, ezt azonban annak tulajdonítja, hogy a körülmények papírvaluta esetében is rendszerint aranyozgalomhoz vezetnek.<sup>6</sup>

Ha abból indulunk ki, hogy a befolyó devizáknak legalább egy részét belföldi fizetőeszközökre váltják át, akkor megállapíthatjuk, hogy a *pénzforgalom emelkedésének* szükségszerűen *papírvalutás országban is* be kell következnie. Ez a jelenség papírvaluta esetén, így az Egyesült Államoknak és Argentínának a papírvaluta időszakában történt eladósodása idején, valóban észlelhető is volt.

<sup>4</sup> *Angell* id. munkája, 412—414. o.

<sup>5</sup> F. W. *Taussig*: International Trade under depreciated Paper. A Contribution to Theory (The Quarterly Journal of Economics, Vol. XXXI., No. 3., May, 1917., 396—399. o.) és „International Trade” c. id. munkája, 348—358. o.

<sup>6</sup> J. H. *Hollander*: International Trade under depreciated Paper. A Criticism. (The Quarterly Journal of Economics, Vol. XXXII., No. 4., August, 1918., 687—689. o.)

## II. AZ ÁRSZÍNVONAL EMELKEDÉSE.

A külföldi kölcsön az előző fejezetben mondtak szerint úgy aranyvalutás, mint papírvalutás országiban a forgalomban lévő fizetőeszközök mennyiségének növekedéséhez vezet, amivel szemben a javak mennyisége változatlan marad.<sup>7</sup> A mennyiségi elmélet szerint ebben az esetben az árszínvonal emelkedésének kell bekövetkeznie, hacsak egyéb tényezők nem változnak. Az alábbiakban röviden utalunk a mennyiségi elmélet tekintetében kialakult különböző felfogásokra.

A mennyiségi elméletnek legélesebb formulázása *Fishertől* ered, aki szigorú kölcsönhatást tételez fel egyfelől a fizetőeszközök mennyisége és forgási sebessége, másfelől pedig a forgalom tárgyát alkotó javak és az árszínvonal között. Eszerint tehát a fizetőeszközök mennyiségében beálló változásnak az említett többi tényező változatlansága esetén az árszínvonal azonos arányú változásához kell vezetnie.<sup>8</sup> *Keynes* azt, hogy a mennyiségi elmélet a való tényállással megegyezik, vitán felülinek tartja, *Fisher* merev egyenletét azonban némileg enyhébb formulával helyettesíti.<sup>9</sup> Bár későbbi munkájában hangsúlyozza, hogy a megtakarítások és az új befektetések egymáshoz való viszonya

<sup>7</sup> *Keynes*, a német jóvátételi fizetések transzferálásának kérdését vizsgálva, e fizetésekkel kapcsolatos különleges körülményekre való tekintettel erősen vitatja, hogy a fizetéseket élvező országokban a vásárló erőnek szükségszerűen emelkednie kellene, *Ohlin* és *Rueff* kritikáira adott válaszában azonban maga is elismeri, hogy ha a transzferálás aranyban vagy devizákban történik, ez a fizetésben részesülő országban hitelkiterjesztéshez vezet. (L. az „Economic Journal” XXXIX. (1929. évi) kötetében *Keynes*, *Ohlin* és *Rueff* között a német jóvátételi kérdéstről folytatott vitával kapcsolatos cikkeket és ezekben különösen a 3., 181., 394., 400. és 407. oldalakat.)

<sup>8</sup> *Irving Fisher: The Purchasing Power of Money*. New York: The Macmillan Company, 1925. L. különösen: 149—184. o.

<sup>9</sup> *J. M. Keynes: A Tract on Monetary Reform*. London: Macmillan & Co., 1929., 74—78. o.

is erősen befolyásolja az árszínvonalat, elismeri azt, hogy e viszony változatlansága esetén az árszínvonal a pénzmennyiséggel arányosan változik.<sup>10</sup> *Hawtrej* nem a forgalomban lévő fizetőeszközöknek, hanem a fogyasztók részéről elköltött pénznek a mennyiségére helyezi a súlyt, amellyel az árszínvonal egyenes arányban változik.<sup>11</sup> *Pigou* teljes mértékben elfogadja azt, hogy az árak a forgalomban lévő fizetőeszközökkel egyenes arányban változnak, feltéve, hogy egyéb körülmények változatlanok maradnak.<sup>12</sup> *Mitchell* szerint a mennyiségi elmélet abban az értelemben érvényes, hogy a közgazdaságnak arannyal való ellátása és az árszínvonal között hosszabb időt nézve párhuzamosság áll fenn.<sup>13</sup>

*Cassel* elismeri azt, hogy a pénzmennyiség gyarapodásával az árszínvonalnak emelkednie kell, azonban utal arra, hogy e folyamat közben az árszínvonalat befolyásoló egyéb tényezők megváltoznak, ami a pénzmennyiség gyarapodásának áremelő hatását ellensúlyozhatja. így különösen valószínűnek tartja a pénz forgási sebességének a csökkenését.<sup>14</sup> Evvel szemben *Fisher* szerint a pénzmennyiség gyarapodásával egyidejűleg a forgási sebesség változatlansága vagy emelkedése várható.<sup>15</sup>

Az angol-amerikai irodalom kiemelkedő képviselői közül a mennyiségi elméletnek nem híve *Laughlin*, aki elismeri, hogy a valuta alapjául szolgáló fém gyarapodása befolyásolja az árszínvonalat, ezt a hatást azonban az áralakulást irányító egyéb tényezők szerepe mellett elenyésző fontosságúnak tartja; különösen pedig a technika fejlődése, az új találmányok és a munka helyesebb szervezése azok a tényezők, amelyek állandóan az árszínvonal csökkentése irányában hatnak.<sup>16</sup> Azt különben, hogy

<sup>10</sup> J. M. *Keynes*: A Treatise on Money. London: Macmillan & Co., 1930., Vol. II., 147—150. o.

<sup>11</sup> R. G. *Hawtrej*: Currency and Credit. London — New York — Toronto: Longmans-Green & Co., 1930., 59—60. o.

<sup>12</sup> G. C. *Pigou*: Industrial Fluctuations. London: Macmillan. & Co., 1927., 150. o.

<sup>13</sup> Wesley C. *Mitchell*: Business Cycles. The problem and its setting. New York: National Bureau of Economic Research, 1927., 135—138. o.

<sup>14</sup> Gustav *Cassel*: Theoretische Sozialökonomie. Erlangen-Leipzig: A. Deichertsche Verlagsbuchhandlung, 1923., 410—413. o.

<sup>15</sup> *Fisher* id. munkája, 61—63. o.

<sup>16</sup> Laurence J. *Laughlin*: The Principles of Money. New York: Charles Scribner's Sons, 1926., 327. és 353—358. o.

ezek a tényezők az áralakulásra bizonyos befolyást gyakorolhatnak, általában a mennyiségi elmélet hívei is elismerik.

A kontinentális irodalomban a mennyiségi elmélet éles ellenzői a francia szerzők sorából kerülnek ki, elsősorban *Aftalion*, *Nogaro*, *Bouniatian* és *Lescure* személyében. Az elmélet bizonyos korlátolt érvényességét azonban túlnyomórészt még e szélsőséges felfogás hívei is elismerik. Így *Aftalion* szerint hosszú időt nézve a pénzzel való ellátottság szabja meg azt az átlagos árszínvonalat, amely körül az árak ingadoznak,<sup>17</sup> *Nogaro* a fizetőeszközök jelentős és gyors gyarapodásától bizonyos mértékű áremelő hatást vár.<sup>18</sup> *Bouniatian* elismeri azt, hogy a pénzmennyiség jelentős és tartós gyarapodása az árszínvonal lassú és nem egyenletes emelése irányában hat.<sup>19</sup> Fentiek közül egyedül *Lescure* az, aki a mennyiségi elméletnek még fenntartásokkal sem hajlandó bizonyos érvényességet tulajdonítani.<sup>20</sup>

Egyéb országok szerzői körében nem alakult ki egységes felfogás, a háború utáni években azonban a mennyiségi elmélet erős térhódítása állapítható meg. *Liefmann* szerint a pénzmennyiség gyarapodása azért nem vezethet áremelkedéshez, mert a vásárló erőnek a forgalomba került új fizetőeszközök következtében történő fokozódása az áruforgalmat is növeli.<sup>21</sup> *Schumpeter* vallja ugyan a pénzmennyiség gyarapodásának áremelő hatását, azonban rámutat arra, hogy amennyiben az új fizetőeszközök segítségével új javak előállítása válik lehetségessé, ez a további fejlődés során az áremelkedésnek véget vet,<sup>22</sup> *Mises* 1912-ben megjelent munkájában még hangsúlyozta, hogy az az állítás, hogy a pénzmennyiség kiterjedése arányosan emeli az árakat, nem

<sup>17</sup> Albert *Aftalion*: Les crises périodiques de surproduction. Parisi Rivière & Cie., 1913., Tome II., 320, o.

<sup>18</sup> Bertrand *Nogaro*: La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains. Paris: Marcel Giard, 1924., 171—172, o.

<sup>19</sup> Mentor *Bouniatian*: Les crises économiques. Paris: Giard, 1930., 160—161, o.

<sup>20</sup> *Lescure* id, munkája, 325, o.

<sup>21</sup> Robert *Liefmann*: Geld und Gold, Stuttgart: Deutsche Verlags-Anstalt, 1916., 57, o.

<sup>22</sup> Josef *Schumpeter*: Die goldene Bremse an der Kreditmaschine. (Kölner Vorträge der wirtschafts- und sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität Köln: Die Kreditwirtschaft, Leipzig: Gloeckner, 1927., Teil 2., 93—94. o.)



felel meg a tényeknek és elméletileg sem okolható meg semmi képen. 1928-ban közzétett tanulmányában viszont már elismerte, hogy ha a pénzmennyiség gyarapodása a pénzszükséglet fokozódását meghaladja, a pénzegység vásárló erejének esnie kell.<sup>23</sup> Heller, a bankok hitelkreáló képességével foglalkozva, a vásárló erő és a javak mennyisége közötti állandó egyensúlyt a közgazdaság egyik alapelvének tartja és utal arra, hogy ha a vásárló erő növekedése ezt az egyensúlyt megzavarja, az ezáltal leginkább érintett áruk árai emelkedni fognak.<sup>24</sup>

Mindezekből kitűnik, hogy még azok a — kisebbségben lévő — szerzők is, akik a mennyiségi elmélet ellen foglalnak állást, elismerik annak bizonyos korlátolt érvényességét. A mennyiségi elmélet alapelvével szemben támasztott kifogások közül egyedül az a kifogás látszik súlyosnak, hogy a *technika haladása* minden egyéb tényezőtől függetlenül az árcsökkenés irányában hat. A pénzmennyiségnek rövid idő alatt bekövetkező gyors ütemű gyarapodása esetén azonban, amint ez külföldi kölcsön felvételénél is történik, nem tehető fel, hogy az ennek folytán beálló ár-emelkedést a technikai haladás állandóan és hosszabb idő alatt érvényesülő hatása teljesen ellensúlyozná, hacsak egyidejűleg nincs fontosabb új találmányok kihasználása is folyamatban.<sup>25</sup>

Fentiek alapján tehát megállapítható, hogy aranyvalutás országban a külföldi kölcsönből befolyó devizák belföldi fizetőeszközökre való átváltásnak első hatása az *árszínvonal emelkedése* lesz. Mivel külföldön evvel egyidejűleg nem megy végbe hasonló áremelkedés, legjobban természetesen azoknak a cikkeknek az árai emelkednek, amelyek előállításában és fogyasztásában a külfölddel való gazdasági kapcsolatoknak legkisebb szerepük van, tehát általában a *belföldön* előállított és a belföldön fogyasztásra kerülő cikkeknek az árai. Az emelkedés mértékét nézve *ezeket* követik az illető ország *export-cikkeinek* az árai, mert a külföld az áruért nem minden esetben és csak bizonyos határig lesz hajlandó magasabb árat fizetni. Az utolsó

<sup>23</sup> Ludwig Mises: Theorie des Geldes und der Umlaufmittel. München und Leipzig: Duncker & Humblot, 1912., 139. o. és: Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena: Gustav Fischer, 1928., 7. o.

<sup>24</sup> Wolfgang Heller: Zum Streit um die Kredittheorie, (Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 1931., 90. Band, Heft 3., 549—550, és 558. o.)

<sup>25</sup> L., ehhez még a 213. oldal 49. jegyzetét.

helyen állanak az *import-cikkek árai*, mely cikket az importőr a külföldön változatlan árak mellett tud beszerezni és áremelkedésük csak annak a következménye, hogy az importőr a továbbadásnál fokozott hasznot tud magának biztosítani.

Az áremelkedés mértékének fenti árucsoportok szerinti különböző volta kevéssé fejlett országokban, amelyeknek a külfölddel való áruforgalma csekély számú, jellegzetesen kiviteli vagy behozatali cikkekre szorítkozik, szembetűnően jelentkezik, amint ezt Kanada példája világosan mutatta. A gazdasági fejlettség magasabb fokán álló országokban azonban számos cikknek ilyen jellege nem állapítható meg pontosan és időszakonként is változik. Mivel az import-cikkek egy részét belföldön is előállítják, a belföldi cikkéknél mutatkozó áremelkedésnek az import-cikkekre is át kell terjednie, vagy pedig az import-cikkek alacsonyabb árszínvonala a belföldi cikkekénél is gátolja magasabb árak kialakulását. Hasonló kölcsönhatás érvényesül az export-cikkek esetében is, amelyek, ha ezt az árviszonyok célszerűbbé teszik, a belföldön is piacot tudnak találni. Ehhez járul az, hogy a belföldi vagy külföldi származás a felhasznált nyersanyag és félgyártmány árát is különbözőképpen befolyásolja. Azaz, ha a belföldi eladásra szánt gyártmánynak a belföldön való előállításánál importált, tehát viszonylag olcsó nyersanyag kerül felhasználásra, ez a gyártmány árának emelkedését gátolja, drágább belföldi nyersanyag felhasználása pedig az exportra kerülő késztermék viszonylagos olcsóságának áll útjában.

Így fejlettebb gazdasági viszonyok mellett az *árszínvonal emelkedésének árucsoportok szerinti különböző mértéke* csak homályosan jelentkezik. Mindamellet az importált cikkek árainak a pénzmennyiség változásaival szemben való bizonyos érzéketlensége elég szembetűnően észlelhető, amint ezt Magyarország esetében megállapíthattuk.

*Papírvalutás* országban a külföldi kölcsön az előidézett devizakinálat útján a pénzmennyiség gyarapodásával egyidejűleg oda vezet, hogy — hacsak beavatkozás nem történik — az illető ország valutájának árfolyama a külföldi valutákkal szemben emelkedik. Ennek következtében a külkereskedelmi forgalom tárgyát alkotó áruk árainak, feltéve, hogy ezek külföldi valutában nem változnak, belföldi valutában kifejezve csökkeniök kell.

*Az árhanyatlás* a tapasztalás szerint az export-cikkeknél nagyobb, mint az import-cikkeknél, feltehetőleg azért, mert előbbieknél az exportőr általában kénytelen az alacsonyabb árral bérelni, míg utóbbiaknál az importőrnek módjában van az árhanyatlásból származó előnyből egy részt magának megtartani azáltal, hogy a csökkenésnek csak egy hányadát adja tovább a fogyasztónak. Legcsekélyebb lesz az árcsökkenés a belföldön előállított és ott is fogyasztott cikkeknel, mert ezekre az árcsökkenés a másik két árucsoport közvetítésével csak fokozatosan és mérsékelt módon terjed át. Természetesen papírvaluta esetében is teljes mértékben áll az, hogy gazdaságilag fejlettebb országokban az egyes árucsoportok között, és így az azokhoz tartozó áruk áralakulása között is, a határvonal csak kevéssé élesen vonható meg. Az Egyesült Államok esetében azonban, amelyek a papírvaluta idejében még nem állottak a gazdasági fejlődés magasabb fokán, mindezek a hatások tisztán észlelhetők voltak.

Mivel a külkereskedelmi forgalom tárgyát alkotó áruk árai nem esnek vissza oly mértékben, mint a devizaárfolyamok, a belföldi jellegű cikkek árcsökkenése pedig még ennél is kisebb mértékű, az újonnan kialakuló általános árszínvonal a réginél nem lesz annyival alacsonyabb, mint amilyen mértékben a belföldi valutának a külföldi valutákhoz viszonyított értékelése javult. Tehát, figyelembe véve a valuta változott értékét, *az árszínvonal relativ emelkedése* állapítható meg, vagy ha az illető ország valutájának az aranyhoz viszonyított értéke meghatározható, aranyban való áremelkedésről beszélhetünk. Azaz a pénzmenyiség gyarapodásának áremelő hatása papírvaluíás ország esetében is észlelhető és ez annál inkább indokoltnak látszik, mert — tekintettel a devizaárfolyamok csökkenésére — a pénzmenyiség aranyértéke még a névleges összegnél is jobban növekedik. Noha ez a megállapítás, amely fenti összefüggésekből vezethető le s amelynek helytállóságára a papírvalutás országok viszonyairól e tekintetben rendelkezésre álló szórványos adatok is következtetni engednek, az e kérdéssel foglalkozó munkákban általában nem részesül kellő figyelemben, a külföldi kölcsön további hatásainak vizsgálásánál jóval nagyobb fontossággal bír, mint az egyes árucsoportok áralakulása közötti eltérés.

### III. A KÜLKERESKEDELMI MÉRLEG PASSZIVITÁSA.

Amennyiben az árszínvonal valamely országban emelkedik és a külföldön változatlan marad, úgy a külföld csak akkor fog az addigi mértékben az illető országban vásárolni, ha saját valutájában kifejezve az addigi árat kell fizetnie, másfelől pedig csak akkor nem fog ott többet eladni, ha saját valutájában kifejezve nem kap az addiginál magasabb árat. Ez pedig csak abban az esetben áll fenn, ha az illető ország valutájának a külföldi valutákhoz viszonyított értéke az áremelkedésnek megfelelő arányban csökken. E szabály alól csak azok a cikkek alkotnak többé-kevésbé kivételt, amelyeknél a nemzetközi forgalom irányát természeti, földrajzi vagy egyéb tényezők különös határozottsággal szabják meg.

*A vásárló-erő paritás* elméletének *Casseltól* származó me-rev formulázása szerint áremelkedésikor az illető ország valutájának a külföldi valutákhoz viszonyított értékesökkenése azonnal bekövetkezik és pedig az áremelkedésnek megfelelő arányban, mert a külföld saját valutájáért az illető ország fizetőeszközeiből annyit fog kívánni, hogy ezekkel ott ugyanannyit tudjon vásárolni, mint amennyit az áremelkedés előtt tudott a saját valutájával megszerezhető fizetőeszközökért.<sup>26</sup> Ily módon tehát az áremelkedés a devizaárfolyamok megfelelő eltolódása következtében a külkereskedelmi forgalomban semminemű változást sem idézne elő.

Azt azonban, hogy a devizaárfolyamok a vásárló-erő paritástól *ideiglenesen* eltérhetnek, maga *Cassel* is elismerte. így különösen lehetségesnek mondotta, hogy jelentős és gyors ütemű áremelkedés esetén, aminőt a külföldi kölcsön felvétele is okozhat, a devizaárfolyamok alkalmazkodása bizonyos időt igénybe

<sup>26</sup> *Cassel* „Theoretische Sozialökonomie” c. id. munkája, 459—470 o.

vegyen.<sup>27</sup> *Keynes* a vásárló-erő paritás elméletének érvényességét lényegesen szűkebb körre szorította és kisebb-nagyobb időbeli eltérések lehetőségét ismerte el.<sup>28</sup> Az elméletet *Hawtrey* is lényegileg ebben az enyhébb formulázásban tette magáévá.<sup>29</sup> *Nogaro* teljesen tagadta az elmélet érvényességét, különösen arra való hivatkozással, hogy a nemzetközi kereskedelmi forgalomban a vásárlónak igen gyakran nem áll módjában az illető terméket máshol megvenni, miért is (kénytelen lesz azért saját valutájában kifejezve is magasabb árat fizetni).<sup>30</sup>

A vásárló-erő paritás érvényesüléséről *aranyvaluta* esetén nem lehet szó. *Cassel* szerint ugyan, ha valamely aranyvalutás országban tartósan a (külföldinél magasabb árszínvonal áll fenn, a devizaárfolyamok állandóan a felső aranyponton mozognak s a folyton tartó aranykivétel végeredményben az aranyvaluta felfüggesztéséhez vezet és a devizaárfolyamok azonnal a vásárló-erő paritásnak megfelelő színvonalra emelkednek. Külföldi kölcsön felvételekor azonban a devizakínálat gátolja a devizaárfolyamok emelkedését s ezek ilyenkor a tapasztalat szerint visszaesnek. A kölcsönből befolyó devizák és az esetleges aranybehozatal pedig a jegybank arany- és devizakészletét oly mértékben növelik, hogy a *Cassel* által említett veszély külföldi kölcsön esetében igen távolinak látszik. Ameddig tehát aranyvaluta van érvényben, a devizaárfolyamok csak az aranypontok által megszabott szűk keretek között ingadozhatnak, azaz esetleges emelkedésük mértéke az áremelkedés mértékéhez képest csak elenyésző lehet.

*Papírvalutás* országban a kölcsönből befolyó devizák kínálata folytán a devizaárfolyamok csökkennek, az árszínvonal azonban a pénzmennyiség emelkedése következtében ennél kisebb mértékben hanyatlik, mely jelenség a papírvalutás országokba történő tőkebehozatal esetén valóban észlelhető is volt. így a vásárlóerő paritás elve a külföldi kölcsön felvételét követő időben papírvalutás országban sem érvényesül. Tehát az előálló

<sup>27</sup> *Gustav Cassel: The International Movements of Capital. (Foreign Investments; lectures on the Harris Foundation. Chicago: University of Chicago Press, 1928., 17—18. o.)*

<sup>28</sup> *Keynes* „A Tract on Monetary Reform” c. id. munkája, 88—97. o.

<sup>29</sup> *Hawtrey* id. munkája, 86—87. o.

<sup>30</sup> *Nogaro* id. munkája, 208—209. o.

helyzet az aranyvalutás ország helyzetével teljesen megegyezik abban, hogy az árszínvonal magasabb annál, mint amely a devizaárfolyamok alapján a külföldi árszínvonal figyelembe vétele mellett indokolt volna.

Fentiekből kitűnik, hogy az *árszínvonal és a devizaárfolyamok* közötti összhang, amely előfeltétele annak, hogy a külkereskedelmi forgalom változatlan maradjon, sem aranyvaluta, sem pedig papírvaluta esetében nem következik be. Mivel pedig a külföld a kölcsönvevő országban az ottani magasabb árszínvonal folytán termékeiért saját valutájában kifejezve is jobb árat tud elérni, viszont az illető ország termékeiért saját valutájában kifejezve is magasabb árat kell fizetnie, *a kölcsönvevő ország külkereskedelmi mérlegének egyenlege a behozatal javára tolódik el.*

A külkereskedelmi forgalom e megváltozásának tehát nem előfeltétele az, hogy a belföldön előállított és ott is fogyasztott cikkek, továbbá az import-cikkek és az export-cikkek árai egymástól eltérően alakuljanak. Az a körülmény, hogy belföldi jellegű cikkek árai külföldi kölcsön felvétele esetén úgy aranyvaluta, mint papírvaluta mellett rendszerint magasabbak az import-cikkek és az export-cikkek árainál, kétségtelenül hozzájárul a behozatal előmozdításához és a kivitel csökkentéséhez. Az ilyen értelmű változás azonban elsősorban attól függ, hogy *az általános árszínvonal magasabb legyen annál, mint amely a külföldi árszínvonalnak a devizaárfolyamok figyelembe vétele mellett megfelelne.* Ha az egyes árucsoportok árai a fent említett módon el is térnének egymástól, azonban alacsonyabbak volnának a devizaárfolyamok állásának megfelelő áraknál, a behozatal csökkenése és a kivitel emelkedése, tehát épen az ellenkező hatások következnének be.

Ezért azok az elméletek, amelyek a külkereskedelmi forgalom megváltozását nagyrészt vagy kizárólag a fenti csoportokhoz tartozó áruk árai közötti eltolódásokra vezetik vissza, csak ennek a megfontolásnak szem előtt tartásával igényelhetnek maguknak általános érvényt. így *Taussig* a papírvalutás ország viszonyainak tárgyalásánál az árszínvonal és a devizaárfolyamok közötti eltérést, mint a külkereskedelmi forgalmat befolyásoló tényezőt csak alárendelt jelentőségűnek tartja és csaknem kizárólag az árucsoportok között végbemenő áreltolódásokra

építi fel következtetéseit.<sup>1</sup> *Földes* viszont Ausztria papírvalutás időszakának tanulmányozása során, különös súlyt helyez arra a megállapításra, amely szerint papírvalutás országban a behozatal emelkedését általánosságban, tehát nemcsak külföldi kölcsön esetén, az a körülmény idézi elő, hogy az árszínvonal meghaladja a papírpénz értékcsökkenése által indokolt színvonalat.<sup>12</sup>

Az a körülmény, hogy a külföldi kölcsön hatása alatt bekövetkező áremelkedés a külkereskedelmi forgalom megváltozásához vezet, nem zárja ki azt, hogy a külkereskedelmi mérlegnek a behozatal irányában való eltolódása esetleg az *áremelkedéstől függetlenül* is megindulhasson. Érvényes ez különösen abban az esetben, ha a kölcsön felhasználásának módja olyan cikkek beszerzését teszi szükségessé, amelyek a belföldön nem állanak rendelkezésre kellő mennyiségben vagy megfelelő minőségben. A külkereskedelmi forgalomnak az áremelkedést megelőző eltolódása azonban nem tekinthető feltétlenül és szükségszerűen bekövetkező jelenségnek.

A külkereskedelmi forgalom megváltozásának előidézésében csak közvetett szerepe van annak a körülménynek, amelyre gyakran történik utalás s amely abban áll, hogy a *termelési költségek* az áralakulással rendszerint nem tartanak lépést. Kétségtelen az, hogy a termelési költségek és az árak közötti viszonyban beálló bárminő változás valószínűleg befolyásolni fogja az illető cikkekből összesen termelt mennyiséget, de a külkereskedelemre csak ebből kifolyólag gyakorol bizonyos hatást. Így például papírvalutás országban az a tény, hogy a munkabérek az áraknál rendszerint kisebb mértékben esnek vissza, a termelés jövedelmezőségét csökkenti, ami önmagában véve az egész termelésre gátlólag hat s ennek folytán a kivitel is visszaeshet.

A külkereskedelmi mérleg egyenlegének a behozatal javára történő eltolódása végbemehet a *behozatal emelkedése, vagy a kivitel csökkenése, vagy pedig mindkét folyamat együttes jelent-*

<sup>31</sup> *Taussig* „International Trade” c. id. munkája, 341—347. o. és „International Trade unter depreciated Paper. A Contribution to Theory” c. id. tanulmánya, 386—388. o.

<sup>32</sup> Béla *Földes*: *Der Einfluss des Agios auf den Aussenhandel*. Wien, 1877., 3—5. o.

*kezése* útján. Az eredmény minden esetben a következő négy módon mutatkozhat: 1. Az aktív kereskedelmi mérleg aktivitása csökken; 2. az aktív kereskedelmi mérleg passzívra alakul; 3. az egyensúlyban volt kereskedelmi mérleg passzívra alakul; 4. a passzív kereskedelmi mérleg passzivitása fokozódik.<sup>33</sup>

<sup>33</sup> Mivel tehát a külkereskedelmi forgalom eltolódása ép úgy végbe-mehet a behozatal emelkedése, mint a kivitel csökkenése útján, voltaképpen ezt a két fogalmat együtt kellene használnunk. Hasonlóképpen a külföldi kölcsönök hatása következtében behozatalra kerülő javakkal teljesen azonos elbírálás alá esnek azok a javak is, amelyek a kivitel csökkenése folytán az országban maradnak, noha változatlan kivitel mellett kivitelre kerültek volna.



#### IV. A KÖLCSÖN FELHASZNÁLÁSI MÓDJA ÉS A KÜLKERESKEDELEM KÖZÖTTI KAPCSOLAT.

Minthogy a külkereskedelmi forgalomnak a behozatal javára való eltolódását az árszínvonal emelkedése idézte elő, a további fejlődés szempontjából döntő fontosságú az a kérdés, hogy *a külföldi kölcsön hozamának a belföldön való felhasználása és a kereskedelmi mérlegnek a passzivitás irányában történt eltolódása az áralakulást miképpen fogja befolyásolni.* Az árszínvonal emelkedése ugyanis annak a következménye volt, hogy a javak mennyiségének változatlansága mellett a fizetőeszközök mennyisége emelkedett. Lehetséges azonban, hogy a külföldi kölcsön felhasználása során viszont a javak mennyisége fog emelkedni és hasonlóképpen megvan a lehetőség arra, hogy a javak gyarapodása, amely a külkereskedelmi forgalomnak a behozatal javára történő eltolódása folytán kezdetben jelentkezik, állandó jellegű lesz. Mivel pedig a javak mennyiségének emelkedése az áralakulás szempontjából nem közömbös, vizsgálunk kell, hogy ez milyen esetben és mennyiben következik be.

A kölcsönből befolyt devizák átváltása során forgalomba kerülő belföldi fizetőeszközök a legkülönbözőbb módokon kezdetük meg körforgásukat. így szolgálhatnak javak vásárlására, munkabérfizetésre, értékpapírvásárlásra, elhelyezést nyerhetnek mint takaré- vagy folyószámla-betétek, gyarapíthatják a készpénzkészletet, illetőleg teaurálás tárgyai lehetnek és még számos egyéb célt szolgálhatnak. Végeredményben azonban a fizetőeszközök minden esetben, legfeljebb egy-két közbeeső állomás után, *javak vásárlására* fognak fordíthatni, eltekintve attól a viszonylag jelentéktelen összegtől, amely tartósan a készpénzkészlet gyarapítására, illetőleg teaurálásra szolgál.

Annak a kérdésnek a szempontjából, hogy a javak vásárlása a további fejlődés során minő hatásokkal fog járni, az egyes javak között a következő csoportok szerint kell különbséget tennünk: 1. *Fogyasztási javak*, amelyek magukban foglalják úgy azokat a javakat, amelyeknek rendeltetésszerű felhasználása azok *közvetlen* elfogyasztásával jár együtt (tehát az élelmiszereket is), mint azokat a fogyasztásra szánt javakat, amelyek *hosszabb ideig tartó* használatot engednek. 2. *Termelési javak*, azaz a termelés céljait szolgáló késztermékek. 3. Mindazok az egyéb javak, amelyek a termelés előfeltételét alkotják vagy azt előmozdítják, tehát *a nyersanyagok, félgyártmányok, és a termelésnél felhasználásra kerülő segédanyagok*.<sup>34</sup>

Ha az új fizetőeszközöket *fogyasztási javak* vásárlására fordítják, ez minden esetben avval jár együtt, hogy a vásárolt javak a kereskedelmi forgalomból kivonatnak és rendeltetés-szerű felhasználásuk során rendszerint meg is semmisülnek. A tartós fogyasztási javaknál a megsemmisülés ugyan csak bizonyos idő múlva következik be, ez azonban nem is bír fontossággal, mert a javaknak a kereskedelmi forgalomból történt kivonása már csökkentette a forgalom tárgyát alkotó javak mennyiségét. Ha pedig a behozatal emelkedése következtében behozatalra kerülő cikkek kizárólag fogyasztási javak, ez szintén nem járhat a forgalom tárgyát alkotó javak tartós gyarapodásával, mert a behozott javak legfeljebb egy-két átmeneti állomás után a fogyasztóhoz jutnak.

Noha fogyasztási javaknak a belföldön való vásárlása esetén a közvetlen hatás a forgalom tárgyát alkotó javak mennyiségének csökkenésében jelentkezik, ezt bizonyos mértékig ellensúlyozhatja az, ha az eladó a birtokába kerülő pénzeszközöket új javak előállítására fordítja. Ez azonban részben már nyersanyagok és esetleg termelési javak vásárlásával jár együtt, tehát ennyiben hasonló elbírálás alá esik, mint ezek közvetlen vásárlása. Mindamellet, ha az ilyen természetű felhasználás csak közvetve és másodsorban áll elő, nem járhat ugyanolyan erejű hatással, mintha a kölcsön mindjárt kezdetben termelési berendezések létesítésére és nyersanyagok vásárlására szolgált volna.

<sup>34</sup> E 3. csoporthoz tartozó javakra a következőkben a rövidség kedvéért a „nyersanyagok” megjelölést fogjuk használni.

Ha az új fizetőeszközök *nyersanyagok* vagy *termelési javak* vásárlására szolgálnak, illetőleg a behozatal emelkedése következtében behozatalra kerülő cikkek nyersanyagok vagy termelési javak, akkor a további fejlődés során egészen más hatások fognak jelentkezni, mint fogyasztási javak vásárlása, illetőleg behozatala esetén. A termelési javak és nyersanyagok rendeltetésszerű felhasználása ugyanis azoknak a termelési folyamatba való beállítását jelenti, aminek következtében olyan új javak fognak előállítani, amelyek enélkül nem jöttek volna létre. Mindaddig, míg az új javak a piacon meg nem jelennek, ebben az esetben sem lehet szó a forgalom tárgyát alkotó javak gyarapodásáról, mert a termelési javaknak és a nyersanyagoknak a termelési folyamatban való hasznosítása ezeknek a forgalomból való kivonását jelenti. Ép ezért ebből a szempontból mellékes az a magángazdasági tekintetben igen fontos körülmény, hogy valamely termelési berendezés mennyi idő alatt értéktelenedik el, azaz hogy például valamely, a termelésben már résztvevő gépnek mennyi az amortizációs kvótája. Abban a mértékben azonban, amint az újonnan előállított javak a piacon meg jelennek, emelkedni fog a forgalom tárgyát alkotó javak mennyisége, azaz az árszínvonalat a pénzmenyiség mellett befolyásoló másik fontos tényező nem marad többé változatlan,<sup>35</sup>

Annak a megállapítása, hogy vajjon a termelés eredménye mily mértékben jelentkezik a *forgalom tárgyát alkotó javak létrejöttéhen*, különös fontossággal bír azért, mert a pénzmenyiség emelkedése által kiváltott hatások ellensúlyozása csak az ilyen javak gyarapodásától várható. Az, hogy a termelési eljárás során mennyiben jönnek létre forgalom tárgyát alkotó új javak, nem mindig dönthető el határozottan, a következő csoportok azonban elég világosan megkülönböztethetők:

1. *Közvetlenül* és tisztán jelentkezik a forgalom tárgyát alkotó javak létrejötte akkor, ha *az új javak értékesítése a tulajdonjognak pénzbeli ellenszolgáltatás mellett történő átruházásával jár együtt*. Ennek jellegzetes esete akkor áll fenn, ha valamely magángazdaság a nyersanyagok és termelési javak fel-

<sup>35</sup> Mivel a termelés fokozódása rendszerint nagyobb munkabérosszeg kifizetésével jár együtt, a termelés emelkedése bizonyos mértékben a fogyasztási javak utáni keresletet is növeli, tekintettel arra, hogy a munkás keresete túlnyomórészt fogyasztási javak vásárlására szolgál.

használásával előállított készterméket eladja. De ide tartozik az az eset is, amikor valamely üzem állandó jellegű szolgáltatást (pld. villanyáramot, gáz- vagy vízszolgáltatást) bocsát a vevő rendelkezésére.<sup>36</sup>

2. *Közvetett* módon jelentkezik a forgalom tárgyát alkotó javak létrejötte akkor, ha az előállított javak értékesítése nem jár a tulajdonjog átruházásával és azokat a tulajdonos, vagy mások csupán *használják*. Az a körülmény, hogy ebben az esetben is a forgalom tárgyát alkotó új javak jönnek létre, *a)* nyilvánulhat olyképen, hogy az előállított vagyontárgyak használata segítségével újabb javak állíttatnak elő, amely esetet az *anyagi* formában jelentkező közvetett gyarapodás esetének mondhatnánk. Erre jellegzetes példa az út- és vasútépítés és általában a közlekedési eszközök bárminő tökéletesítése, mert ily módon az azok igénybe vételével szállított termékek előállításának jövedelmezősége fokozódik, ami újabb javak előállításához vezet, *b)* A közvetett értelemben való gyarapodás *eszmei* úton és feltételes jelleggel is jelentkezhet, és pedig akkor, ha az előállított vagyontárgyak csak az azokat igénybe vevők jólétének vagy szellemi képességeinek fokozásához, vagy pedig az állami rend fenntartásának lehetőségéhez járulnak hozzá és így legfeljebb a termelés általános előfeltételeit teremtik meg. Ide tartozik a lakóházépítés, iskolák, közigazgatási épületek, színházak, fürdők stb. létesítése.

Ebből kitűnik, hogy a forgalom tárgyát alkotó javaknak az új javak előállítása útján bekövetkező gyarapodása a leggyorsabban és legbiztosabban 1. esetben jelentkezik; a 2. *a)* esetben a hatás csak távolabbi és csökkent erejű, míg a 2. *b)* esetben csak igen távoli jövőben nyilvánul meg és gyakran teljesen el is marad. Tehát az árszínvonal befolyásolása szempontjából csak az 1. pont alá és kisebb mértékben a 2. *a)* pont alá tartozó befektetések jöhetnek szóba, míg a 2. *b)* pont alá tartozók e szempontból elhanyagolhatók, azaz e tekintetben a fogyasztási javak vásárlásával azonos elbírálásban részesülnek.

<sup>36</sup> Kivételes esetekben az is lehetséges, hogy a termelő az ilyen természetű javak tulajdonjogát ellenszolgáltatás nélkül, vagy nem pénzbeli ellenszolgáltatás mellett ruhazza át másra, vagy pedig saját szükségleteinek kielégítésére fordítja. Az ilyen természetű felhasználási mód a 2. *b)* pont alatt említett módokkal azonos elbírálásban részesül.

E kérdéssel némileg rokon jellegű, azonban a kölcsön felhasználásának további fokozatával kapcsolatos az a kérdés, hogy a *pénzbeli ellenérték*, amely az új javak eladásából minden esetben befolyik, de gyakran azok használatának átengedéséből is befolyhat, miképpen nyer felhasználást. Ha ellenérték nem folyik be, nyilvánvalóan nem lehet szó arról, hogy a javak mennyisége az ellenérték felhasználása útján gyarapodjék. Ellenkező esetben a *befolyt összeg felhasználási módja* a javak esetleges gyarapodása szempontjából nem közömbös. A fent 1. alatt említett esetben csaknem teljes bizonyossággal feltehető, hogy az eladásból befolyó ellenérték túlnyomórészt a további termeléshez szükséges nyersanyagok és termelési javak vásárlására és így új javak előállítására fog fordíthatni. A 2. a) és b) esetekben azonban nyersanyagoknak és termelési javaknak a befolyt ellenértékből való vásárlása rendszerint csak annyiban jön szóba, amennyiben ez a használat által igénybe vett vagyontárgyak állagának fenntartásához és felújításához szükséges. Az ellenérték többi része a szűkebb vagy tágabb értelemben vett kezelési költségek fedezésére, tehát nagyrészt tisztviselői illetmények fizetésére, ezenkívül sok esetben a tulajdonos személyes szükségleteinek kielégítésére, tehát végeredményben fogyasztási javak vásárlására fog szolgálni. Meg kell azonban jegyeznünk, hogy a 2. aj esetben a befolyt ellenértéknek feltehetőleg jóval nagyobb hányada fog nyersanyagok és termelési javak vásárlására fordíthatni, mint 2. b) esetben, amikor/ez a hányad elenyésző lehet. Azaz az 1. pont és bizonyos mértékig a 2. a) pont alatt említett befektetési módok esetén a felhasználás a további fokozatban is olyan természetű, hogy inkább hat a *javak mennyisége gyarapodásának* irányában, mint a 2. b) pont alá tartozó befektetési módok.

Mindezekből következik, hogy olyan mértékben, amint a külföldi kölcsön felhasználása fentiek szerint a forgalom tárgyát alkotó javak mennyiségének gyarapodását idézi elő a *pénzmennyiség növekedésének áremelő hatása az áruoldalról ellen-súlyozó tényezőre talál*. Mivel pedig másfelől a pénzmennyiség a behozatal emelkedése következtében behozott javak megfizetésére fordított összeggel csökken, e kettős hatás alatt az ár-emelkedés lassúbb ütemben fog folytatódni és végül teljesen megszűnik. Természetesen épen úgy, amint a kölcsönből be-

folyó devizák átváltásánál lehetséges az, hogy evvel egyidejűleg fizetőeszközöknek a jegybank részéről más úton történő forgalomba hozatala csökken, a pénzmennyiségnek a behozatal emelkedése következtében való csökkenésekor elképzelhető, hogy a közgazdaság eladósodása a jegybankkal szemben növekedni fog, azaz különösen *a váltóbenyújtás fokozódik*. Hogy ez valóban megtörténik-e, ez nagy részben attól függ, hogy a jegybank adott esetben milyen politikát folytat. A váltótárcának bizonyos mértéken felüli emelkedése azonban a jegyfedezeti előírásokba ütközhet. Mindamellet a fokozott váltóbenyújtás folytán forgalomba kerülő fizetőeszközök némileg késleltethetik a fent jelzett hatások érvényesülését.

Ha a devizák átváltásából származó fizetőeszközök kizárólag fogyasztási javak vásárlására szolgálnának, az egyensúly csak a pénzmennyiség csökkenése útján állhatna helyre, tekintettel arra, hogy a forgalom tárgyát alkotó javak mennyisége nem gyarapodott. Ha pedig az áremelkedés folytán jelentkező többlet-behozatal során kizárólag fogyasztási javak jönnének be az országba, úgy az árszínvonal csak akkor térne vissza kiindulási pontjára, amikor már a külföldi kölcsön egész hozama árubehozatalra fordított. Ha azonban akár a belföldi vásárlás, akár a többlet-behozatal tárgyai részben termelési javak vagy nyersanyagok, és ezek oly módon használatnak fel, hogy a forgalom tárgyát alkotó javak mennyisége gyarapodik, akkor az árszínvonal visszatérhet kiindulási pontjára, illetőleg a pénzmennyiség és a javak mennyisége közötti egyensúly helyreállhat, mielőtt még a kölcsön hozama teljesen elhagyta volna az országot. Minél nagyobb hányadot képviselnek tehát a termelési javak és nyersanyagok a belföldön vásárolt, illetőleg behozott javak között és minél inkább a forgalom tárgyát alkotó javak mennyiségét gyarapító befektetések vannak túlsúlyban, annál előbb helyre fog állani az egyensúly és így *a külkereskedelmi mérleg passzívva alakulása annál kisebb mértékben fog bekövetkezni, amivel egyértelmű az, hogy a kölcsön hozamának egy hányada tartósan az országban maradhat*. Mindezen hatások érvényesülését igen jelentősen elősegíti, ha a termelési javak és nyersanyagok vásárlása, illetőleg az ilyen természetű befektetések a fejlődésnek már *minél korábbi időszakában* előtérben állanak. Ebből is kitűnik az, hogy ha a külföldi kölcsön

hozama kezdetben fogyasztási javak vásárlására szolgál és csak az eladott javak reprodukálása vezet nyersanyagok és termelési javak vásárlásához, a hatás lényegesen gyengébb lesz, mintha mindjárt kezdetben olyan befektetésekre fordították volna a kölcsön hozamát, amelyek a forgalom tárgyát alkotó javak gyarapodását vonják maguk után.

Ezek a következtetések elsősorban *aranyvalutás ország* viszonyaira érvényeseik, a devizaárfolyamok változásának külön figyelembe vételével azonban *papírvalutás* országra is alkalmazhatók. Aranyvalutás országban ugyanis a pénzmennyiség és a forgalom tárgyát alkotó javak mennyisége közötti egyensúly helyreállása esetén, bármilyen mértékű volt is ezek együttes változása, az árszínvonal visszatér a változás bekövetkezte előtti színvonalra. A javak mennyiségének a változása azonban papírvalutás országban sem közömbös az árszínvonalra, és ha a külföldi kölcsön felhasználása során a javaik mennyisége gyarapodik, ez az árszínvonalra itt is csökkentőleg fog hatni. Másfelől a devizaárfolyamok, amelyek a kölcsönből befolyt devizák kínálata következtében hanyatlottak, a kereskedelmi mérleg egyenlegének a passzivitás irányában történt eltolódása folytán emelkednek. Ily módon az *árszínvonal és a devizaárfolyamok közötti eltérés*, amely a külkereskedelmi forgalom megváltozását előidézte, egyre kisebb lesz, majd teljesen megszűnik. Ha viszont a kölcsön felhasználása olyan természetű, hogy nem jár a javak gyarapodásával, az árszínvonal nem hanyatlik és így az árszínvonal és a devizaárfolyamok közötti eltérés csökkenése, majd megszűnése csak utóbbiak emelkedése útján, tehát lassabban fog bekövetkezni. Sőt ebben az esetben az árszínvonal a devizaárfolyamok emelkedésének hatása alatt emelkedhet is, mely esetben az eltérés még később fog megszűnni. Mivel pedig a behozatal emelkedését az a körülmény idézte elő, hogy az árszínvonal magasabb volt annál, mint amely a devizaárfolyamoknak a külföldi árszínvonal figyelembe vételével megfelelt volna, a többlet-behozatal csak e körülmény megszűntével fog eltűnni. Ez tehát az első esetben korábban bekövetkezik, miért is papírvalutás országra is érvényes az, hogy a javak gyarapodása esetén a külföldi kölcsön hozamának bizonyos hányada az országban marad.

Az előzők alapján megállapítható, hogy *sem aranyvalutás országban, sem pedig papírvalutás országban nem szükségszerű jelenség az, hogy a külföldi kölcsön a behozatalnak azonos összeggel való emelkedéséhez vezessen.* Erről csak akkor lehet szó, ha a kölcsön hozama kizárólag fogyasztási javak vásárlására szolgál, vagy ha az eszközölt befektetések nem vezetnek a forgalom tárgyát alkotó javak gyarapodásához, illetőleg, ha a többlet-behozatal tárgyai kizárólag fogyasztási javak. A behozatal minden más esetben a kölcsönösszegnél kisebb összeggel fog emelkedni. A kölcsön hozamának az a része, amely nem ölt árualakot, devizák alakjában az országban marad és *tartósan gyarapítani fogja a jegybank devizakészletét.* Mivel pedig a devizák lényegileg a külfölddel szemben fennálló követelést jelentenek, nyilvánvaló, hogy végeredményben az ország a külfölddel szemben *nem az egész kölcsönösszeg erejéig,* hanem csak a kölcsönnek az országban maradt devizák összegével csökkentett összege erejéig adósodott el. Arany valutás ország esetében a devizakészlet emelkedése helyett az aranykészlet emelkedése is bekövetkezhet, ami számos alakbeli különbséget jelent ugyan, a szóban lévő kérdés szempontjából azonban lényegileg avval teljesen azonos elbírálás alá esik.

Természetesen lehetséges az, hogy a külföldi kölcsön különböző módokon a kereskedelmi mérlegen kívül *a fizetési mérleg egyéb folyó tételeinek* egyenlegét is a passzivitás irányában tolja el, így például a behozatal fokozódása következtében emelkedhet a fuvardíjak címén a külföldnek teljesítendő fizetések összege. E hatások azonban a kölcsönnel csak közvetett összefüggésben állanak, esetlegesen és viszonylag jelentéktelen összegeket képviselnek, miért is elhanyagolásuk nem esik a teljesség rovására.

A kölcsönök felhasználási módja és a külkereskedelmi mérleg alakulása között fennálló kapcsolatok tapasztalati igazolása, amint ezt a németországi és magyarországi fejlődés tárgyalásánál láttuk, elsősorban a statisztikai adatok fogyatékosága, de részben egyéb okok folytán is igen nagy nehézségekbe ütközik. Mindamellet a behozatalnak árucsoportok szerinti megoszlása és az áralakulás közötti összefüggésre, amely e kapcsolatok egyik fontos tényezője, egyes esetekben alkalmunk volt rámutatni.



Az áruoldalon végbemenő változások elhanyagolásának tulajdonítható az, hogy Németországban a külföldi eladósodás idején e kérdés körül kifejlődött elméleti vitában nagy szerepet játszott az a felfogás, hogy a behozatalnak a kölcsönök összegével azonos mértékben kell emelkednie. így *Röpke* több alkalommal állást foglalt amellett, hogy a tőkebehozatal végeredményben árubehozatal alakjában realizálódik.<sup>37</sup> *Hahn* igen határozott formában vallotta azt, hogy a külföldi kölcsön a kereskedelmi mérleg passzivitását oly mértékben növeli, amely pontosan megfelel a tőkebehozatal összegének.<sup>38</sup> *Pályi* szerint a külföldi kölcsön végeredményben árukban és szolgáltatokban folyik be, utóbbiak azonban az árubehozatalhoz képest rendszert csekély jelentőségűek.<sup>39</sup>

A magyarországi fejlődés tanulmányozása során viszont *Judik* rámutatott arra, hogy a tágabb értelemben vett kereskedelmi mérleg passzivitása (tehát az összes folyó tételekből adódó egyenleg) alatta maradhat az igénybe vett külföldi tőkék összegének s így a jegybank érckészletének tartós jellegű gyarapodása következhet be. És pedig az árubehozatal emelkedése annál kisebb lesz, minél tökéletesebben és minél gyorsabban képes a termelés a tőkebeáramlás folytán megnövekedett fogyasztáshoz alkalmazkodni.<sup>40</sup>

<sup>37</sup> L., különösen Wilhelm *Röpke*: Geld und Aussenhandel. Jena: Gustav Fischer, 1925., 75—76. o., és: Auslandskredite und Konjunktur. (Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 173. Band: Beiträge zur Wirtschaftstheorie. Zweiter Teil: Konjunkturforschung und Konjunkturtheorie. München und Leipzig: Duncker & Humblot, 1928., 215—222. o.)

<sup>38</sup> Albert *Hahn*: Schutzzoll und Handelsbilanz. (Geld und Kredit. Gesammelte Aufsätze. Neue Folge. Tübingen: Mohr, 1929., 86—87. o.) L. ezenkívül „Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik” c. id. munkáját. 35—44. o.

<sup>39</sup> Melchior *Pályi*: Zur Frage der Kapitalwanderungen nach dem Kriege, (Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 171. Band. Leipzig: Duncker & Humblot, 1926., 74. o.)

<sup>40</sup> *Judik* id. munkája, 22—23. o.

## V. AZ ÁLTALÁNOS GAZDASÁGI HELYZET ALAKULÁSA A KÜLFÖLDI KÖLCSÖN HATÁSA ALATT.

A külföldi kölcsön következtében az áralakulásban és a külkereskedelmi forgalomban jelentkező változások nagyrészt meghatározzák a kölcsönnek *az általános gazdasági helyzetre* gyakorolt hatását, mert a fizetőeszközök és a forgalom tárgyát alkotó javak mennyiségének a tőkebehozattal kapcsolatban lehetségessé váló együttes emelkedése az egész gazdasági tevékenységet döntő módon befolyásolja. A gazdasági élet egyes jelenségei és a külföldi kölcsön között azonban általában nem áll fenn oly közvetlen összefüggés, hogy a szoros okozati kapcsolat minden esetben kimutatható volna.

A kölcsön felhasználása nyomán feltehetőleg bekövetkezik *a termelésnek* egészben való fokozódása, amint ez minden esetben észlelhető is volt. Az áralakulásnak árucsoportok szerinti különbözősége pedig az egyes iparágak helyzetét eltérően befolyásolja, így az a körülmény, hogy legjobban a belföldön előállított és belföldi fogyasztásra szánt cikkek árai emelkednek, a belföldi eladásra termelő iparok helyzetét különösen kedvezővé teszi, szemben az export-iparokkal, amelyeknek termékei árban kevésbé emelkednek és amelyeknek kiviteli lehetőségei csökkennek. A felhasznált nyersanyagok eredete természetesen szintén fontossággal bír, mert a külföldi nyersanyagoknál az áremelkedés kisebb, mint a belföldi eredetűeknél, miért is az előbbieket feldolgozó iparok előnyösebb helyzetbe jutnak. Ugyanezen megfontolások alapján hasonló eltolódások jelentkeznek az egyes iparágakban fizetett *munkabérek*nél is, amelyek általában — az áralakulásnak megfelelően — emelkedő irányzatot mutatnak.

Mindezek egyaránt érvényesek aranyvalutás és papírvalutás ország viszonyaira avval a kiegészítéssel, hogy ami a munka-

bérek emelkedését illeti, ez papírvalutás országban az áremelkedéshez hasonlóan csak relatív jellegű, azaz a munkabérek nem csökkennek oly mértékben, amint ezt a devizaárfolyamok hanyatlása indokoltta tenné.

Fejlettebb gazdasági fokon álló országban az egyes iparok rendszerint nem kizárólag belföldi vagy külföldi eladásra termelnek és nem kizárólag belföldi vagy külföldi nyersanyagot használnak fel, miért is az egyes iparokban ia különböző hatások egybeolvadva jelentkeznek és tisztán nem ismerhetők fel. A gazdasági fejlődés alacsonyabb fokán azonban az egyes iparágak között e szempontok szerint bizonyos különbséget lehet tenni, amint a tengerentúli országok eladósodásánál e hatások számos esetben észlelhetők is voltak.

Egyéb gazdasági jelenségek közül leginkább *a kamatláb alakulása* az, amelyet a külföldi kölcsön közvetlenül befolyásol s amely a távolabbi kihatások szempontjából is jelentőséggel bír.

Az a körülmény, hogy a külföldi kölcsön kamatlába rendszerint alacsonyabb a belföldi kamatszínvonalnál, már magában véve is a kamattételek csökkentése irányában hat. Emellett azonban a devizák átváltása során forgalomba került új fizetőeszközök fokozott pénzkínálathoz vezetnek, aminek a kamattételekre gyakorolt első hatása abban jelentkezik, hogy ezek az addig érvényben volt színvonal alá csökkennek.<sup>41</sup> Ez a hatás elsősorban a rövidlejáratú hitelek kamattételeinél észlelhető és csak fokozatosan terjed át a hosszúlejáratú tőkék kamatozására. Eltekintve a kamatláb csökkenésének önmagában való jelentőségétől, annak általános szempontból is fontosságot kell tulajdonítani, mivel a kamatláb változása az áralakulásra is kihat.

E hatás megállapítása és vizsgálása céljából nem szükséges okvetlenül *Wicksellnek* a „természetes tőkekamat”-ról szóló elméletére támaszkodni,<sup>42</sup> amely *a kamatlábcsökkenés áremelő*

<sup>41</sup> A pénzmennyiség gyarapodásának kamatlábcsökkentő hatásával *Mises* behatóan foglalkozik „Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik” c. id. munkájában (1. különösen 46—52. o.) és ezenkívül „Theorie des Geldes und der Umlaufmittel” c. id. munkájában is említi a pénzmennyiség gyarapodásának ezt a hatását (412. o.). — A külföldi kölcsönöket illetőleg hasonló álláspontot foglal el *Alfred Lansburgh* „Auslandskredit und Geldmarkt” c. tanulmányában. (Die Bank, 1926-, Jg. 19., 501—518. o.)

<sup>42</sup> *Knut Wicksell*: Geldzins und Güterpreise. Jena: Gustav Fischer, 1898., 93—124. o.

*hatásáról* kialakult felfogásoknak rendszerint kiinduló pontját alkotja. E szempontból elegendő elfogadni azt az állítást, hogy a kamatlábcsökkenés önmagában — minden egyéb körülménytől függetlenül — emeli az olyan javak árát, amelyek a tőkének hosszabb ideig való lekötésével járnak együtt.<sup>43</sup> Ilyenek gyanánt elsősorban azok a javak jönnek számításba, amelyek *a termelés vagy a fogyasztás terén tartós használatra* vannak szánva, de korlátolt mértékben ide tartoznak *a nyersanyagok* is, mert az ezekbe fektetett tőke bizonyos ideig szintén nem áll a tulajdonos rendelkezésére. Az áremelkedést e javaknál kamatlábcsökkenés esetén az idézi elő, hogy ha a beléjük fektetett tőke likvid formában állana a tulajdonos rendelkezésére, akkor az addiginál alacsonyabb kamatozást biztosítana, míg e javak hozadéka, illetőleg nyersanyagoknál a felhasználásukból származó előny nagysága, változatlan marad. A fogyasztás következtében azonnal megsemmisülő javak áremelkedése viszont egyéb körülményektől is függ és részben csak az előbb említett javak áremelkedésének a következménye. Ez azonban egymagában elegendő ahhoz, hogy az általános árszínvonalat emelje.

Az általános árszínvonalnak a kamatlábcsökkenés nyomán bekövetkező emelkedéséről szóló elmélet meglehetősen elismertségre tett szert. így *Mises*, noha *Wicksellel* több tekintetben nem ért egyet, az áremelkedés bekövetkezését szintén kiemeli.<sup>44</sup> *Röpke*<sup>45</sup> és *Hahn*<sup>46</sup> teljes mértékben vallják azt, hogy a kamatlábcsökkenés áremelkedéshez vezet. *Waldo Mitchell* szerint pedig, szemben avval a felfogással, hogy a kamatlábcsökkenést az áremelkedés csak esetlegesen és véletlenül követi, meg kell állapítani, hogy e két jelenség okozati összefüggésben van egymással.<sup>47</sup>

<sup>43</sup> *Wicksell* id. munkája, 81—88, o. és: Vorlesungen über Nationalökonomie. Zweiter Band: Geld und Kredit. Jena: Gustav Fischer, 1928., 222—224. o.

<sup>44</sup> *Mises* „Theorie des Geldes und der Umlaufmittel” c. id. munkája, 421—432. o.

<sup>45</sup> *Wilhelm Röpke*: Kredit und Konjunktur. (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, III. Folge, 69. Band, 3—4. Heft, März—April 1926., 271—273. o.)

<sup>46</sup> *Albert L. Hahn*: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits. Tübingen: Mohr, 1930., 131—133. o.

<sup>47</sup> *Waldo F. Mitchell*: Interest rates as factors in the business cycle. (The American Economic Review, Vol. XVIII., No. 1., March, 1928., Supplement, 230. o.)

A kamatláb csökkenése tehát bizonyos mértékig zavarólag nyúl bele abba a folyamatba, amelynek során a javak és a pénz mennyisége közötti viszony változásai folytán az árszínvonal kialakul. *A kamatlábcsökkenés áremelő hatása azonban csak egyszeri*, mert az áremelkedésnek fentebb említett legfontosabb előidézője csak egyszer hat közre, úgy hogy az ennek folytán való további áremelkedés csak esetleges és korlátolt mértékű lehet.<sup>48, 49</sup> Másfelől a fizetőeszközök gyarapodása miatt egyébként is bekövetkező *áremelkedés a kamatlábak színvonalának emelkedő irányzatot ad*. Áremelkedés idején ugyanis a kölcsönök iránti kereslet növekedni fog, tekintettel arra, hogy a kölcsön felvételekor a pénz vásárló ereje nagyobb, mint a visszafizetéskor. Ha viszont az árszínvonal annak következtében, hogy az előállított új javak a piacon megjelennek, *hanyatló* irányzatot vesz, kisebb lesz a kölcsönök felvételére való hajlandóság, ami *a kamatlábakra csökkentőleg hat*. A kamatlábaknak az áralakulás által előidézett ingadozása akkor szűnik meg, amikor a javak és a pénz mennyisége közötti egyensúly helyreáll, amikor tehát az árszínvonal kiinduló pontjára visszatér. *Papirvalutás* ország esetében, amikor az árszínvonal nem emelkedik, hanem csökken, természetesen legfeljebb arról lehet szó, hogy ez a kamatlábaknak egyébként is hanyatló irányzatát még kifejezettebbé teszi.

Azt, hogy a kamatlábak az átmeneti ingadozások megszűnte után milyen színvonalon fognak állani, az határozza meg, hogy az egyensúly helyreálltakor a forgalomban lévő pénzmennyiség mennyiben haladja meg a kölcsön felvétele előtti pénzmennyiséget, azaz, hogy ennek következtében a pénzkínálat mennyiben emelkedett. Ha a pénzmennyiség nem gyarapodott, mert kizá-

<sup>48</sup> *Wicksellnek* a természetes tőkeamat fogalmának bevonásával alkotott az az elmélete, mely szerint az egyszeri kamatlábcsökkenés állandó jellegű áremelkedéshez vezet, nem igényelhet általános érvényt.

<sup>49</sup> A kamatlábcsökkenés egyszeri áremelő hatásának megállapítása annak elismerését jelenti, hogy az árszínvonal ennek következtében a pénzmennyiség változásától függetlenül is emelkedhet. Ahol tehát a szövegben arról van szó, hogy a pénz és a javak mennyisége közötti egyensúly eltolódása az árszínvonalat megváltoztatja, illetőleg az egyensúly helyreállta folytán az árszínvonal kiinduló pontjára visszatér, ez mindig annak a megengedésével történik, hogy az árszínvonal az esetleges kamatlábcsökkenés következtében a réginél magasabb lehet.

rólág fogyasztási javak vásárlása és behozatala folytán a külföldi kölcsön hozama teljes egészében elhagyta az országot, akkor a kamatlábak színvonala ugyanaz lesz, mint a kölcsön felvétele előtt. Ellenkező esetben azonban *a kamatlábak színvonala a fokozott pénzkínálat folytán alacsonyabb lesz.* Másfelől az a körülmény, hogy a kölcsön felhasználásával általában a termelés növekedése jár együtt, rendszerint *fokozott pénzkereslethez* vezet, ami a pénzkínálat növekedésének kamatlábcsökkentő hatását időközönként ellensúlyozhatja, sőt kamatlábemelkedést idézhet elő. Végeredményben azonban az egyensúly helyreálltakor a termelésnek a külföldi kölcsön felhasználásával kapcsolatos kiterjedése nagyrészt befejezést nyer és így nem áll útjában annak, hogy a megnőtt pénzmennyiség hatása érvényesülhessen.

Természetesen a külföldi kölcsön kamatlábcsökkentő hatásának pontos körülírásához szükséges volna annak a viszonynak a tisztázása, amely a pénzmennyiség gyarapodása és a *pénztőkék képződése* között fennáll. Másfelől pedig vizsgálni kellene azt, hogy a *dologi tőke képződése* a pénztőke képződésével minő kapcsolatban van.<sup>50</sup> Mindezek a kérdések azonban a külföldi kölcsön hatásainak vizsgálásával már csak oly távoli és laza kapcsolatban állanak, hogy ezek elemzése feltehetőleg a teljesség sérelme nélkül mellőzhető, annál is inkább, mert annak az egyszerű megállapításához, hogy a pénzmennyiségnek a tőkebehozatal következtében való gyarapodása végeredményben fokozott pénzkínálathoz és így bizonyos mértékű kamatlábcsökkenéshez vezet, ami pedig következtetések levonásához egymagában elegendő, ez nem látszik feltétlenül szükségesnek. Csupán egyes jelekre célszerű rámutatni, amelyekből a dologi tőkének a külföldi kölcsön felhasználása nyomán mutatkozó képződésére következtetni lehet.

<sup>50</sup> Arra nézve, hogy a dologi tőke egyes alkatelemeinek a másik oldalon mennyiben felelnek meg pénztőkék, a vélemények eltérők. Egyes elméletek odáig mennek, hogy a hosszúlejratú tőkéket a beruházási tőke, a rövidlejratú hiteleket pedig az árukészletek tükörcépének tekintik. Ernst *Wagemann* a tőkeképződés kérdéséről a Friedrich List-Társaság elé terjesztett referátumában az analógiát ebben a formában nem ismerte el és egyébként sem fogadta el azt az állítást, hogy a pénztőkének a javak oldalán minden esetben dologi tőke felelne meg. (Ernst *Wagemann*: Die statistische Erfassung der Kapitalbildung. (Kapitalbildung und Steuersystem. Veröffentlichungen der Friedrich List-Gesellschaft. Band, 3—4. Berlin: Reimar Hobbing, 1930., II. Teil., 174—182. o.))

Amint ezt a kamatlábsökkenés hatásának vizsgálatánál jeleztük, az ennek folytán való áremelkedés elsősorban és gyakran kizárólag a tartós jellegű javaknál és bizonyos mértékben a nyersanyagoknál jelentkezik. Mivel pedig a tartós javak túlnyomórészt a termelési javak sorából kerülnek ki és a fogyasztási javak közül viszonylag keveset (lakóházak, házberendezés stb.) foglalnák magukban, megállapítható, hogy az áremelő hatás — evvel a korlátozással — mindenekelőtt a *termelés céljait szolgáló javakat* érinti, azaz a kölcsön felvétele után általában mutatózó áremelkedés ezeknél lesz a legerősebb. Ez a különbség, ha csak az általános árszínvonal emelkedése nem olyan nagy mértékű, hogy a kamatlábat ismét emelkedővé teszi, különösen ösztönzőleg hat a termelési javak és nyersanyagok behozatalára. Tehát, ha a kölcsön felhasználása olyan természetű, hogy a pénzmennyiség növekedését a javak gyarapodása követi, azaz az árszínvonal ejnnek folytán csak kevésbé emelkedik, ez ilyen úton elősegíti termelési javak és nyersanyagok behozatalát és így a termelés további fokozódását.

Ami pedig maguknak az előállított javaknak fogyasztási vagy termelési jellegét illeti, utóbbiaknak az előbbiekkal szemben mutatózó áremelkedése önmagában véve oda vezet, hogy a gazdasági tevékenység inkább termelési javak előállítására fog irányulni. Ezek a maguk részéről újabb termelést tesznek lehetővé, amiből látszik, hogy a *kamatlábsökkenés* hatása alkalmas arra, hogy a *termelési javak előállítását bizonyos mértékig előmozdítsa*. A termelési tevékenységnek a termelési javak előállítása irányában való eltolódása azonban nem lehet határtalan, mert ha a termelési javak már olyan mértékben gyarapodnának, hogy az irántuk megnyilvánuló szükségletet meghaladnák, akkor hozadékuk csökkenne. Mivel pedig a kamatlábsökkenés által kiváltott áremelkedésük előfeltétele a hozadék változatlansága volt, áraik most visszaesnek, ami fokozott termelésüknek is véget vet.

Amilyen mértékben a kölcsön felhasználása nyomán a rendelkezésre álló termelési javak mennyisége gyarapodik, olyan mértékben vezet a külföldi kölcsön *dologi tőke képződéséhez*. Ha a pénz és a javak mennyisége közötti egyensúly helyreállt akkor a pénzmennyiség magasabb a kölcsön felvétele előttinél és így a kamattételek alacsonyabbak lettek, állandóan megvan az irányzat arra, hogy a termelés régi színvonalával szemben a termelési

javak előállítására nagyobb mértékben emelkedjék, mint a fogyasztási javaké.

Az a felfogás egyébként, hogy a kamatlábcsökkenés a termelési javak és fogyasztási javak előállításának arányát előbbiek javára megváltoztatja, e kérdés irodalmában általában helyesléssel találkozunk. Így *Cassel* szerint a kamatláb leszállítása fokozott mértékben kedvez a tőkejavak előállításának.<sup>51</sup> *Hahn* különös súlyt helyez annak megállapítására, hogy a kamatláb csökkenése elsősorban a tartós javak termelését lendíti fel.<sup>52</sup> *Hayek* — noha nem okvetlenül mint az áremelkedés következményét — szintén vallja azt, hogy a kamatlábcsökkenés folytán a tőkejavak előállításának fokozódása a fogyasztási javakét meghaladja.<sup>53</sup> *Varga* azt, hogy a fogyasztási és tőkejavak előállítása miként oszlik meg, rentabilitási lehetőségek és megfontolások érvényesülésére vezet vissza,<sup>54</sup> miáltal elismeri, hogy ha a tőkejavak ára a fogyasztási javakéval szemben emelkedik, előbbiek előállítására nagyobb lesz a hajlandóság.

Mivel pedig *a termelési javak fokozott előállítása a gazdasági fellendülés egyik lényeges ismertető jele*, megállapítható, hogy a pénzmennyiség és a javak együttes gyarapodásának a gazdasági életre gyakorolt általános élénkítő hatása e jelenség következtében még kifejezettebb lesz.

Fenti megfontolások és az előző fejezetben foglaltak után eldöntöttnek tekinthetjük azt a kérdést, amely a külföldi kölcsönökkel kapcsolatos elméleti és gyakorlati jellegű fejtegetéseknek rendszerint előterében áll, azaz, hogy a kölcsön felhasználása milyen esetben mondható *produktívnak*. Láttuk azt, hogy minél inkább gyarapodik a forgalom tárgyát alkotó javak mennyisége, annál előbb helyreáll a pénz és a javak mennyisége közötti egyensúly, az árszínvonal annál előbb visszatér kiinduló pontjára és így a külkereskedelmi mérlegnek a passzivitás irányában történt eltolódása megszűnik. Ennek következtében a külföldi kölcsön hozamának egy hányada nem fordítható árubehozatalra,

<sup>51</sup> *Cassel* „Theoretische Sozialökonomie” c. id. munkája, 570—571. o.

<sup>52</sup> *Hahn* „Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkerits” c. id. munkája, 123—129. o.

<sup>53</sup> Friedrich A. von *Hayek*: *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*. Wien: Holder—Pichler—Tempsky, 1929., 60—64. o.

<sup>54</sup> *Varga* „Tőke és infláció” c. id. tanulmánya, 538. o.



hanem az ország devizaállományát tartósan gyarapítja, úgy hogy az ország a külfölddel szemben lényegileg annál kisebb mértékben adósodik el.

A külföldi kölcsön felhasználása szempontjából tehát *produktív*nak mondható minden olyan felhasználási mód, amely *a forgalom tárgyát alkotó javak gyarapodását* idézi elő. Minél nagyobb mértékben és minél gyorsabban vezet ide valamely felhasználási mód, produktivitási foka annál magasabb. A különböző felhasználási módokról az előzőkben mondottak kiegészítésképpen tehát megállapítható, hogy az egyes felhasználási módok oly mértékben mondhatók produktívoknak, amilyen mértékben alkalmasak arra, hogy *a külkereskedelmi mérleg egyenlegének a passzivitás irányában történő eltolódását megszüntessék*. Amennyiben a forgalomba került új fizetőeszközök fogyasztási javak vásárlására szolgálnak, ez egyáltalán nem áll fenn. Hasonlóképpen nem lehet szó produktív felhasználásról akkor sem, ha a fizetőeszközök nyersanyagok és termelési javak megszerzésére fordíthatnak ugyan, de az előállított új vagyontárgy sem maga nem növeli a forgalom tárgyát alkotó javak mennyiségét, sem pedig ezt más úton nem teszi lehetővé, azaz, ha az illető vagyontárgy csak az azt igénybe vevők jólétének vagy szellemi képességeinek fokozásához vagy pedig az állami rend fenntartásának lehetőségéhez járul hozzá. Természetesen a produktivitás fogalmának általános — nem a külföldi kölcsön szempontjából való — értelmezése esetén bizonyos esetekben az ilyen felhasználási módok is bevonhatók a produktív felhasználási módok körébe.

A megállapítás, amelyre ezen az úton jutottunk, nem áll ellentétben a produktivitásnak *Wunderlich* által kifejtett fogalmával, amely szerint a produktivitas a gazdaságnak azt a képességét jelenti, amely a szükségletek és a kielégítésükre rendelkezésre álló eszközök közötti egyenlőtlenség megszüntetésére alkalmas<sup>55</sup>. Minél nagyobb mértékben vezet ugyanis a kölcsön felhasználása a forgalom tárgyát alkotó javak gyarapodásához, a kölcsön hozamának annál nagyobb hányada marad tartósan az országban és a szükségletek kielégítésére rendelkezésre álló javak mennyisége tartósan gyarapodhat.

<sup>55</sup> Frieda *Wunderlich*: Produktivität. Jena: Gustav Fischer, 1926.. 111—114. o.

Ami pedig sajátosan a külföldi kölcsönök esetét illeti, levont következtetésünk lényegileg megegyezik *Imrédynek* a magyar fizetési mérleggel kapcsolatos kérdések vizsgálata során tett megállapításával, amely szerint produktívnak azt mondhatjuk, ami a fizetési mérleg, tehát elsősorban a kereskedelmi mérleg passzivitásának kiküszöbölésére alkalmas. Ugyancsak nagy fontosságot kell tulajdonítanunk annak, az *Imrédy* által felállított követelménynek is, amelyet ő mint „sorrendi kérdést” említ s amely abban áll, hogy a produktív jellegű befektetések a felhasználás minél korábbi időszakában hajtassanak végre.<sup>56</sup> Ez a szempont külföldi kölcsön esetében a produktivitás követelményének azért fontos kiegészítője, mert minél előbb megjelennek az újonnan előállított javak a piacon, annál előbb megszűnik a behozatal emelkedése és így a külföldi kölcsönnek annál kisebb hányada folyik ki ismét külföldre.

A pénzmennyiségnek és a forgalom tárgyát alkotó javak mennyiségének együttes színvonala a külföldi kölcsön *nem produktív* felhasználása esetén végeredményben nem emelkedik, mert a javak mennyisége nem gyarapodott, a kölcsön hozama pedig visszafolyt a külföldre. Ebben az esetben a kölcsön felvétele az átmeneti áremelkedés idején az üzleti tevékenység megélénküléséhez vezet, ez azonban csak addig tart, amíg a kölcsön hozama a behozatal emelkedése következtében ismét elhagyja az országot. Az előidézett gazdasági *fellendülés* tehát voltaképpen csak látszólagos és *rövid ideig tartó*. *Produktív* felhasználás esetén azonban a pénz és a javak mennyiségének együttes színvonala végeredményben magasabb lesz, mint volt a kölcsön felvétele előtt, ami *a gazdasági tevékenységnek állandó jelleggel való fokozódását* jelenti.

<sup>56</sup> *Imrédy* „Produktivitás és fizetési mérleg” c. íd. tanulmánya, 29, és 34—35. o.

# FÜGGELÉK.

42. Táblázat,

Németország behozatalának az árváltozások hatásának ki-  
különböztése mellett kiszámított negyedévi adatai  
árucsoportok szerint.<sup>1</sup>

Időszak	Élelmiszerek és italok		Élő állatok		Nyersanyagok és félgyártmányok		Készárúk		Összesen	
	Millió márka	Az összes behozatal %-ában	Millió márka	Az összes behozatal %-ában	Millió márka	Az összes behozatal %-ában	Millió márka	Az összes behozatal %-ában	Millió márka	
1925.	I.	655·4	28·4	19·2	0·9	1.263·2	54·9	364·1	15·8	2.301·9
	II.	687·6	32·3	35·8	1·7	1.101·9	51·8	302·0	14·2	2.127·3
	III.	957·9	40·2	29·5	1·2	1.092·6	45·8	303·6	12·8	2.383·6
	IV.	620·1	32·9	17·3	0·9	980·8	52·1	264·6	14·1	1.882·8
1925.	1-IV.	2.921·0	33·6	101·8	1·2	4.438·5	51·0	1.234·3	14·2	8.695·6
1926.	I.	539·0	35·6	15·5	1·0	785·1	51·9	174·6	11·5	1.514·2
	II.	666·4	39·2	22·3	1·3	827·7	48·7	182·1	10·8	1.698·5
	III.	749·6	37·9	28·5	1·4	984·3	49·7	218·1	11·0	1.980·5
	IV.	666·7	30·2	37·0	1·7	1.204·5	54·5	301·6	13·6	2.209·8
1926.	1-IV.	2.621·7	35·4	103·3	1·4	3.801·6	51·4	876·4	11·8	7.403·0
1927.	I.	668·4	28·1	37·9	1·6	1.337·7	56·2	334·9	14·1	2.378·9
	II.	694·8	28·0	40·0	1·6	1.337·4	53·8	412·4	16·6	2.484·6
	III.	764·9	29·7	37·4	1·5	1.323·4	51·5	445·6	17·3	2.571·3
	IV.	773·1	28·9	43·8	1·6	1.421·4	53·0	441·5	16·5	2.679·8
1927.	1-IV.	2.901·2	28·7	159·1	1·6	5.419·9	53·6	1.634·4	16·1	10.114·6
1928.	I.	769·2	28·1	37·8	1·4	1.496·3	54·7	432·9	15·8	2.736·2
	II.	665·2	28·0	31·4	1·3	1.301·6	54·7	379·6	16·0	2.377·8
	III.	744·3	31·2	27·0	1·1	1.268·8	53·2	343·4	14·5	2.383·5
	IV.	770·6	30·7	34·9	1·4	1.338·1	53·2	369·2	14·7	2.512·8
1928.	1-IV.	2.949·3	29·5	131·1	1·3	5.404·8	54·0	1.525·1	15·2	10.010·3
1929.	I.	693·1	28·6	24·2	1·0	1.341·2	55·4	361·1	15·0	2.419·6
	II.	744·7	28·8	28·7	1·1	1.432·2	55·4	377·8	14·7	2.583·4
	III.	761·1	31·0	29·1	1·2	1.320·6	53·7	346·9	14·1	2.457·7
	IV.	712·3	29·1	35·0	1·4	1.369·8	56·0	329·9	13·5	2.447·0
1929.	1-IV.	2.911·2	29·4	117·0	1·2	5.463·8	55·1	1.415·7	14·3	9.907·7
1930.	I.	834·4	33·5	29·6	1·2	1.302·4	52·3	324·7	13·0	2.491·1
	II.	581·1	28·8	21·3	1·1	1.112·1	55·0	305·8	15·1	2.020·3
	III.	564·1	28·5	24·8	1·3	1.113·5	56·2	277·3	14·0	1.979·7
	IV.	554·5	29·2	28·9	1·5	1.043·1	55·0	271·7	14·3	1.898·2
1930.	1-IV.	2.534·1	30·2	104·6	1·2	4.571·1	54·5	1.179·5	14·1	8.389·3

<sup>1</sup> Az átszámítás módjára nézze I, a szöveget (82. o.).

43. Táblázat.

Németország készárubehozatalának az árváltozások hatásának kiküszöbölése mellett kiszámított negyedévi adatai fogyasztási javak és termelési javak szerint.<sup>1</sup>

Időszak	Fogyasztási javak			Termelési javak		
	Millió márka	Az összes behozatal %-ában	A készárúk behozatalá- nak %-ában	Millió márka	Az összes behozatal %-ában	A készárúk behozatalá- nak %-ában
1925. I.	276 0	12·0	75·8	88·1	3·8	24·2
II.	215·6	10·1	71·4	86·4	4·1	28·6
III.	220·5	9·3	72·6	83·1	3·5	27·4
IV.	194·4	10·3	73·5	70·2	3·8	26·5
1925. I—IV.	906·5	10·4	73·4	327·8	3·8	26·6
1926. I.	120·0	8 0	68·7	54·6	3·5	31·3
II.	117·2	7·0	64·4	64·9	3·8	35·6
III.	143·8	7·2	65·9	74·3	3·8	34·1
IV.	197·0	8·9	65·3	104·6	4·7	34·7
1926. I—IV.	578·0	7·8	66·0	298 4	4·0	34·0
1927. I.	242·0	10·2	72·3	92·9	3·9	27·7
II.	275·5	11·1	66·8	136·9	5·5	33·2
III.	292·1	11·4	65·5	153·5	5·9	34·5
IV.	296·7	11·1	67·2	144 8	5·4	32·8
1927. I—IV.	1106·3	10·9	67·7	528·1	5·2	32·3
1928. I.	289·1	10·6	66·8	143·8	5·2	33·2
II.	233·7	9·8	61·6	145·9	6·2	38·4
III.	213·0	9·0	62·0	130·4	5·5	38·0
IV.	242·1	9·6	65·6	127·1	5·1	34·4
1928. I—IV.	977·9	9 7	64·1	547·2	5·5	35·9
1929. I.	241·5	10·0	67·0	119·6	5·0	33·0
II.	223·2	8·7	59·0	154·6	6·0	41·0
III.	220·0	8·9	63·4	126·9	5·2	36·6
IV.	222·8	9·1	67·5	107·1	4·4	32·5
1929. I—IV.	907·5	9·2	64·2	508·2	5·1	35·8
1930. I.	217·5	8·7	67·0	107·2	4·3	33·0
II.	200·0	9·9	65·4	105·8	5·2	34·6
III.	183·8	9·3	66·3	93·5	4·7	33·7
IV.	190·6	10·0	70·3	81·1	4·3	29·7
1930. I—IV.	791·9	9·5	67·1	387·6	4·6	32·9

<sup>1</sup> Az átszámítás módjára nézve l. a szöveget (82. o.).

44. Táblázat.

Németország kivételének az árváltozások hatásának kiküszöbölése mellett kiszámított negyedévi adatai árucsoportok szerint.<sup>12</sup>

Időszak	Élelmiszerek és italok		Élő állatok		Nyersanyagok és félgyártmányok		Készárúk		Összesen
	Millió márka	Az összes kivétel %-ában	Millió márka	Az összes kivétel %-ában	Millió márka	Az összes kivétel %-ában	Millió márka	Az összes kivétel %-ában	Millió márka
1925. I.	104·8	7·6	5·5	0·4	242·9	17·7	1.020·4	74·3	1.373·6
II.	88·8	6·4	3·3	0·2	264·4	19·1	1.030·2	74·3	1.386·7
III.	68·2	4·6	1·1	0·1	307·8	20·8	1.101·3	74·5	1.478·4
IV.	147·3	9·0	3·3	0·2	350·3	21·4	1.138·3	69·4	1.639·2
1925. I-IV.	409·1	7·0	13·2	0·2	1.165·4	19·8	4.290·2	73·0	5.877·9
1926. I.	146·8	8·5	2·7	0·2	389·0	22·6	1.180·6	68·7	1.719·1
II.	65·3	4·1	2·4	0·1	378·7	24·0	1.134·8	71·8	1.581·2
III.	56·6	3·2	1·6	0·1	523·0	29·3	1.205·5	67·4	1.786·7
IV.	102·6	5·5	2·3	0·1	531·9	28·8	1.212·6	65·6	1.849·4
1926. I-IV.	371·3	5·4	9·0	0·1	1.822·6	26·3	4.733·5	68·2	6.936·4
1927. I.	61·3	3·5	1·9	0·1	459·3	26·4	1.215·6	70·0	1.738·1
II.	57·0	3·0	4·4	0·2	503·1	27·0	1.302·4	69·8	1.866·9
III.	67·6	3·5	8·5	0·4	512·3	26·2	1.363·5	69·9	1.951·9
IV.	105·4	5·2	11·3	0·5	501·9	24·5	1.427·6	69·8	2.046·2
1927. I-IV.	291·3	3·8	26·1	0·3	1.976·6	26·0	5.309·1	69·9	7.603·1
1928. I.	94·5	4·7	3·4	0·2	538·9	26·6	1.386·7	68·5	2.023·5
II.	99·5	5·2	5·7	0·3	456·7	23·9	1.347·2	70·6	1.909·1
III.	98·8	4·7	4·6	0·2	529·3	25·0	1.483·9	70·1	2.116·6
IV.	155·5	7·6	3·1	0·1	490·3	24·0	1.395·0	68·3	2.043·9
1928. I-IV.	448·3	5·5	16·8	0·2	2.015·2	25·0	5.612·8	69·3	8.093·1
1929. I.	123·2	5·9	3·4	0·2	508·7	24·6	1.432·6	69·3	2.067·9
II.	179·9	7·5	4·7	0·2	574·2	24·0	1.631·9	68·3	2.390·7
III.	118·2	5·0	3·9	0·2	581·	24·4	1.671·3	70·4	2.374·9
IV.	132·7	5·6	5·4	0·2	555·	23·6	1.662·0	70·6	2.355·5
1929. I-IV.	554·0	6·0	17·4	0·2	2.219·8	24·2	6.397·8	69·6	9.189·0
1930. I.	120·3	5·3	7·0	0·3	546·6	24·3	1.578·1	70·1	2.252·0
II.	106·2	5·0	15·9	0·8	504·8	23·8	1.490·3	70·4	2.117·2
III.	96·4	4·6	15·7	0·7	492·1	23·4	1.497·6	71·3	2.101·8
IV.	91·6	4·3	23·8	1·1	492·8	22·8	1.550·1	71·8	2.158·3
1930. I-IV.	414·5	4·8	62·4	0·7	2.036·3	23·6	6.116·1	70·9	8.629·3

<sup>1</sup> Az 1925. és 1926. évi adatok a jövételi dologi szállításokat nem foglalják magukban, L. erről a szöveget (74. o.).

<sup>2</sup> Az átszámítás módjaira nézve l. a szöveget (82. o.).

## 45. Táblázat.

Németország készárú kivitelének az árváltozások hatásának kiküszöbölése mellett kiszámított negyedévi adatai fogyasztási javak és termelési javak szerint.<sup>12</sup>

Időszak	Fogyasztási javak			Termelési javak		
	Millió márka	Az összes kivitel %/o-ában	A kész- árú ki- vitelének %/o-ában	Millió márka	Az összes kivitel %/o-ában	A kész- árú ki- vitelének %/o-ában
1925. I.	513·7	37·4	50·3	506·7	36·9	49·7
1925. II.	534·3	38·5	51·9	495·9	35·8	48·1
1925. III.	557·6	37·7	50·6	543·7	33·8	49·4
1925. IV.	556·9	34·0	48·9	581·4	35·4	51·1
1925. I—IV.	2.162·5	36·8	50·4	2.127·7	36·2	49·6
1926. I.	575·6	33·5	48·8	605·0	35·2	51·2
1926. II.	549·2	34·7	48·4	585·6	37·1	51·6
1926. III.	625·1	34·9	51·9	580·4	32·5	48·1
1926. IV.	609·1	33·0	50·2	603·5	32·6	49·8
1926. I—IV.	2.359·0	34·1	49·8	2.374·5	34·3	50·2
1927. I.	608·6	35·0	50·1	607·0	35·0	49·9
1927. II.	639·2	34·2	49·1	663·2	35·6	50·9
1927. III.	702·5	36·0	51·5	661·0	33·9	48·5
1927. IV.	694·1	34·0	48·6	733·5	35·8	51·4
1927. I—IV.	2.644·4	34·8	49·9	2.664·7	35·1	50·1
1928. I.	670·0	33·1	48·3	716·7	35·4	51·7
1928. II.	636·9	33·3	47·3	710·3	37·3	52·7
1928. III.	704·6	33·3	47·5	779·3	36·8	52·5
1928. IV.	653·7	32·0	46·9	741·3	36·3	53·1
1928. I—IV.	2.665·2	32·9	47·5	2.947·6	36·4	52·5
1929. I.	664·0	32·1	46·3	768·6	37·2	53·7
1929. II.	714·8	29·9	43·8	917·1	38·4	56·2
1929. III.	773·4	32·6	46·3	897·9	37·8	53·7
1929. IV.	774·6	32·9	46·6	887·4	37·7	53·4
1929. I—IV.	2.926·8	31·8	45·7	3.471·0	37·8	54·3
1930. I.	700·7	31·1	44·4	877·4	39·0	55·6
1930. II.	670·2	31·7	45·0	820·1	38·7	55·0
1930. III.	714·4	34·0	47·7	783·2	37·3	52·3
1930. IV.	753·6	34·9	48·6	796·5	36·9	51·4
1930. I—IV.	2.838·9	32·9	46·4	3.277·2	38·0	53·6

<sup>1</sup> L. a 44. Táblázat 1. jegyzetét,

<sup>2</sup> Az átszámítás módjára nézve 1. a szöveget (82. o.).

## 46. Táblázat.

Németország külkereskedelmi forgalmának az árváltozások hatásának kiküszöbölése mellett kiszámított negyedévi adatai.<sup>1</sup>

Időszak	Behozatal	Kivitel <sup>2</sup>	Egyenleg	
	m i l l i ó m á r k a			
1925.	I.	2.301·9	1.457·0	— 844·9
	II.	2.127·3	1.471·0	-- 656·3
	III.	2.383·6	1.562·0	— 821·6
	IV.	1.882·8	1.717·0	— 165·8
1925. összesen	8.695·6	6.207·0	— 2.488·6	
1926.	I.	1.514·2	1.828·0	+ 313·8
	II.	1.698·5	1.692·0	— 6·5
	III.	1.980·5	1.894·0	— 86·5
	IV.	2.209·8	1.968·0	— 241·8
1926. összesen	7.403·0	7.382·0	— 21·0	
1927.	I.	2.378·9	1.738·1	— 640·8
	II.	2.484·6	1.866·9	— 617·7
	III.	2.571·3	1.951·9	— 619·4
	IV.	2.679·8	2.046·2	— 633·6
1927. összesen	10.114·6	7.603·1	— 2.511·5	
1928.	I.	2.736·2	2.023·5	— 712·7
	II.	2.377·8	1.909·1	-- 468·7
	III.	2.383·5	2.116·6	— 266·9
	IV.	2.512·8	2.043·9	— 468·9
1928. összesen	10.010·3	8.093·1	— 1.917·2	
1929.	I.	2.419·6	2.067·9	— 351·7
	II.	2.583·4	2.390·7	— 192·7
	III.	2.457·7	2.374·9	— 82·8
	IV.	2.447·0	2.355·5	— 91·5
1929. összesen	9.907·7	9.189·0	— 718·7	
1930.	I.	2.491·1	2.252·0	— 239·1
	II.	2.020·3	2.117·2	+ 96·9
	III.	1.979·7	2.101·8	+ 122·1
	IV.	1.898·2	2.158·3	+ 260·1
1930. összesen	8.389·3	8.629·3	+ 240·0	

<sup>1</sup> Az átszámítás módjára nézve l. a szöveget (82. o.).

<sup>2</sup> A jóvátételi dologi szállítások kerek összegekkel az 1925. és 1926. évi adatokban is befffoglaltatnak.



## 47. Táblázat.

A német Birodalmi Statisztikai Hivatal nagykereskedelmi ár-indexei árucsoportok szerint.

(Negyedévi átlagok; 1913 = 100.)

Időszak	Mezőgazdasági cikkek					Ipari nyers- anyagok és fél- gyártmá- nyok	Ipari készárúk			Általá- nos index
	Növényi termé- kek	Élő állatok	Állati termé- kek	Takar- mány- neműk	Összesen		Termelé- si javak	Fogyasz- tási javak	Összesen	
1925. I.	139·0	106·4	159·9	131·0	133·5	144·7	130·6	169·1	152·5	142·5
II.	132·0	111·6	141·5	126·7	127·6	140·4	135·5	171·7	156·2	139·5
III.	125·1	132·4	168·3	121·3	137·3	140·8	138·6	173·9	158·8	143·8
IV.	112·3	130·3	179·0	110·8	133·5	138·2	139·0	174·9	159·4	141·5
1925. évi átlag	127·1	120·2	162·2	122·4	133·0	141·0	135·9	172·4	156·7	141·8
1926. I.	109·9	118·1	150·9	100·2	121·0	132·8	136·2	172·8	157·0	134·4
II.	123·3	119·1	133·6	108·6	122·7	128·6	133·8	166·2	152·2	132·3
III.	137·5	124·7	142·2	112·0	131·5	129·1	130·3	156·7	145·3	134·0
IV.	151·5	121·6	156·2	137·5	142·5	128·4	129·8	153·3	143·2	136·8
1926. évi átlag	130·5	120·9	145·7	114·6	129·4	129·7	132·5	162·2	149·4	134·4
1927. I.	155·1	111·9	144·6	143·5	138·5	129·5	129·1	151·3	141·7	135·5
II.	164·9	108·7	128·4	153·2	138·1	130·9	129·4	155·8	144·4	136·6
III.	151·9	115·9	139·9	146·1	137·7	133·1	130·3	162·6	148·7	138·4
IV.	143·1	109·6	158·5	141·7	136·9	134·0	132·2	171·1	154·4	139·8
1927. évi átlag	153·8	111·5	142·9	146·1	137·8	131·9	130·2	160·2	147·3	137·6
1928. I.	143·8	101·7	142·7	143·3	131·2	133·8	135·2	172·9	156·7	138·4
II.	153·9	106·5	130·0	159·9	135·1	134·7	136·5	174·9	158·4	140·7
III.	142·8	118·0	142·3	147·6	136·1	134·3	137·9	175·8	159·5	141·0
IV.	128·2	118·8	160·6	138·6	134·7	133·7	138·4	175·9	159·8	140·1
1928. évi átlag	142·2	111·3	144·0	147·4	134·3	134·1	137·0	174·9	158·6	140·0
1929. I.	131·6	120·3	146·7	140·1	133·1	134·0	137·5	174·1	158·3	139·3
II.	124·8	123·0	129·1	132·0	126·2	132·0	138·0	172·4	157·6	135·9
III.	128·4	133·9	141·6	123·2	132·5	131·5	139·3	170·9	157·3	138·0
IV.	120·3	129·2	150·9	108·2	128·8	130·0	139·6	169·1	156·4	135·7
1929. évi átlag	126·3	126·6	142·1	125·9	130·2	131·9	138·6	171·6	157·4	137·2
1930. I.	112·2	122·2	126·6	90·8	115·9	126·8	139·3	165·9	154·5	129·3
II.	118·0	110·9	109·6	95·0	110·8	123·5	138·6	161·3	151·5	125·6
III.	120·1	110·6	122·3	98·1	115·0	117·8	137·7	158·3	149·4	124·2
IV.	110·3	105·8	128·5	88·7	110·6	112·3	136·0	151·6	144·9	119·4
1930. évi átlag	115·1	112·4	121·7	93·2	113·1	120·1	137·9	159·3	150·1	124·6

## IRODALOM.

- Altian*, Albert: Les crises périodique« de surproduction. Tome I IL Paris; Rivière & Cie., 1913.
- Angell*, James W.: The Theory of International Prices. Cambridge: Harvard University Press, 1926. (Harvard Economic Studies, Vol. XXVIII.)
- Beckerath*, Herbert von: Die Gefahren übermäßiger Au&landskredite für Währung und Wirtschaft. (Kölner Vorträge der wirtschafts- und sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität Köln: Die Kreditwirtschaft. Leipzig: Gloeckner, 1927., 2. Teil.)
- Bouniatian*, Mentor: Les crises économiques, Paris: Marcel Giard, 1930.
- Cassel*, Gustav: Theoretische Sozialökonomie. Erlangen Leipzig: A, Deichertsche Verlagsbuchhandlung, 1923.
- Cassel*, Gustav: The International Movements of Capital. (Foreign Investments; lectures on the Harris Foundation 1928. Chicago: University of Chicago Press, 1928.)
- Dalberg*, Rudolf: Auslandsanleihen und Reparationen, Leipzig: Gloeckner, 1928.
- Éber* Antal: A magyar nemzeti tőke alakulása 1924-től 1928-ig. (Különlenyomat a „Közgazdasági Szemle” LIII. évfolyamának 3—4, számából, 1929, március-április.)
- Feis*, Herbert: Europe the World' s Banker 1870—1914. New Haven: Yale University Press, 1930.
- Fellner* Frigyes: Ausztria és Magyarország nemzeti vagyona. Budapest: Pallas Rt. Nyomdája, 1913.
- Fellner* Frigyes: Csonka-Magyarország nemzeti vagyona. Budapest: Magyar Tudományos Akadémia, 1929.
- Fellner* Frigyes: Csonka-Magyarország nemzeti jövedelme, Budapest: Magyar tudományos Akadémia, 1930,
- Fisher*, Irving: The Purchasing Power of Money, New York: The Macmillan Company, 1925,
- Földes* Béla: Der Einfluss des Agios auf den Aussenhandel, Wien, 1877,
- Graham*, F. D.: International Trade under depreciated Paper: The United States, 1862—1879. (The Quarterly Journal of Economics, Vol. XXXVL, No. 2., February, 1922.)
- Hahn*, Albert L.: Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik. Jena: Gustav Fischer, 1928.

- Hahn*, Albert L.: Geld und Kredit. Gesammelte Aufsätze. Tübingen: Mohr, 1930.
- Hahn*, Albert L.: Volswirtschaftliche Theorie des Bankkredits. Tübingen: Mohr, 1930.
- Hawtrey*, R. G.: Currency and Credit. London—New York—Toronto: Longmans—Green & Co., 1930.
- Hayek*, Friedrich A. von: Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien: Holder—Pichler—Tempsky, 1929.
- Heller*, Wolf gang: Zum Streit um die Kredittheorie, (Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 90. Band, Heft 3., 1931.)
- Hollander*, Jacob H.: International Trade under depreciated Paper, A criticism. (The Quarterly Journal of Economics, Vol. XXXII., No. 4., August, 1918.)
- Imrédy* Béla: A fizetési mérleg problémája. (Magyar Szemle, I, kötet, 3, szám, 1927. november.)
- Imrédy* Béla: Produktivitás és fizetési mérleg. (Közgazdasági Szemle, LII. évfolyam, 1, szám, 1928. január.)
- Judik* József: A külföldi kölcsönök tekintetében követendő politika problémái. (Különlenyomat a „Közgazdasági Szemle” LV, évfolyamának 2. számából, 1931. február.)
- Keynes*, John Maynard: A Tract on Monetary Reform. London: Macmillan & Co., 1929.
- Keynes*, John Maynard: A Treatise on Money, Volume I—II. London: Macmillan & Co., 1930.
- Konkoly Thege* Gyula: Magyarország külkereskedelmi forgalma és a mezőgazdasági kivitel jelentősége. (Közgazdasági Szemle, LIV, évfolyam, 5. szám, 1930. május.)
- Kuczynski*, Robert: Deutsche Anleihen im Ausland 1924—1928. Berlin: Institute of Economics, 1929.
- Lansburgh*, Alfred: Auslandskredit und Geldmarkt. (Die Bank, 19. Jahrgang, 1926., 9. Heft.)
- Laughlin*, Laurence J.: The Principles of Money. New York: Charles Scribner's Sons, 1926.
- Lescure*, Jean: Des crises générales et périodiques de surproduction. Paris: Dómat—Montchrestien, 1910.
- Liefmann*, Robert: Geld und Gold. Stuttgart: Deutsche Verlagsanstalt, 1916.
- Lietmann*, Robert: Inlandskapital, Auslandskapital, Kriegstribute, Leipzig: Deutsche wissenschaftliche Buchhandlung, 1930,
- Mises*, Ludwig: Theorie des Geldes und der Umlaufmittel. München und Leipzig: Duncker und Humblot, 1912.
- Mises*, Ludwig: Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena: Gustav Fischer, 1928.
- Mitchell*, Waldo F.: Interest Rates as Factors in the Business Cycle, (The American Economic Review, Vol. XVIII, No. 1., March, 1928., Supplement.)

- Mitchell*, Wesley C: Business Cycles. The problem and its setting. New York: National Bureau of Economic Research, 1927.
- Nogaro*, Bertrand: La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains. Paris: Marcel Giard, 1924.
- Pályi*, Melchior: Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten von Amerika als Gläubigerland. (Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 174. Band, III. Teil. München und Leipzig: Duncker und Humblot, 1928.)
- Pályi*, Melchior: Zur Frage der Kapitalwanderungen nach dem Kriege. München und Leipzig: Duncker und Humblot, 1926. (Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 171. Band, III. Teil.)
- Pigou*, G. C: Industrial Fluctuations. London: Macmillan & Co., 1927.
- Reibnitz*, Kurt Freiherr von: Amerikas internationale Kapitalwanderungen. Berlin und Leipzig: W. de Gruyter & Co., 1926.
- Röpke*, Wilhelm: Geld und Aussenhandel. Jena: Gustav Fischer, 1925.
- Röpke*, Wilhelm: Kredit und Konjunktur. (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, III. Folge, 69. Band, 3—4. Heft, März—April 1926.)
- Röpke*, Wilhelm: Auslandskredite und Konjunktur, (Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 173. Band, II. Teil. München und Leipzig: Duncker und Humblot, 1928.)
- Schacht*, Hjalmar: Die Stabilisierung der Mark. Stuttgart: Deutsche Verlagsanstalt, 1927.
- Schacht*, Hjalmar: Eigene oder geborgte Währung. Leipzig: Quelle und Meyer, 1927.
- Schober* Béla: Kereskedelmi mérlegünk passzivitása. (Közgazdasági Szemle, LI. évfolyam, 11—12. szám, 1927. november-december.)
- Sering*, Max: Deutschland unter dem Dawes—Plan. Berlin: W. de Gruyter, 1928.
- Schumpeter*, Joseph: Die goldene Bremse an der Kreditmaschine, (Kölner Vorträge der wirtschafts- und sozialwissenschaftlichen Fakultät der Universität Köln: Die Kreditwirtschaft. Leipzig: Gloeckner, 1927., 2. Teil.)
- Szabóky* Alajos: Az 1924/1925—1928/1929. költségvetési évek beruházásairól, Budapest: Pesti Könyvnyomda Rt., 1929.
- Szigeti* Gyula és *Wälder* Gyula: Magyarország nemzetközi fizetési mérlege és külföldi tartozásai az 1931. évben. (Különlenyomat a „Magyar Statisztikai Szemle” X. évfolyamának 8. számából, 1932. augusztus.)
- Taussig*, F. W.: International Trade. New York—London: The Macmillan Company, 1927.
- Taussig*, F. W.: International Trade under depreciated Paper. A Contribution to Theory. (The Quarterly Journal of Economics, Vol. XXXI., No. 3., May, 1917.)
- Varga* István: Tőke és infláció. (Közgazdasági Szemle, L. évfolyam, 9—10. szám, 1926, szeptember-október.)
- Varga* István: A Magyar Nemzeti Bank és az Osztrák-Magyar Bank bankjegyforgalmi, váltótárca- és érckészlet-adatainak magyarázata. (A Magyar Gazdaságkutató Intézet 2. sz. különkiadványa. Budapest, 1929.)

- Viner*, Jacob: Canada's Balance of International Indebtedness, Cambridge; Harvard University Press, 1924. (Harvard Economic Studies, Vol. XXVI.)
- Wälder* Gyula: I. *Szigeti*.
- Waltershausen*, Sartorius Freiherr von: Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Auslande. Berlin: Reimer, 1907.
- Weber*, Adolf: Hat Schacht recht? Die Abhängigkeit der deutschen Volkswirtschaft vom Ausland. München und Leipzig: Duncker und Humblot, 1928.
- Wickseil*, Knut: Geldzins und Güterpreise. Jena: Gustav Fischer, 1898,
- Wicksell*, Knut: Vorlesungen über Nationalökonomie: Geld und Kredit, Jena; Gustav Fischer, 1928,
- Williams*, John H.: Argentine International Trade under inconvertible Paper Money 1880—1900, Cambridge: Harvard University Press, 1920, (Harvard Economic Studies, Vol. XII.)
- Wood*, Gordon: Borrowing and Business in Australia. London: Humphrey Milford, 1930.
- Wunderlich*, Frieda: Produktivität, Jena: Gustav Fischer, 1926.
- Keynes*, *Ohlin* és *Rueff* vitája a transzferálás kérdéséről az „Economic Journal” XXXIX. (1929. évi) kötetében.
- The International Financial Position of the United States. New York: National Industrial Conference Board, 1929.
- Verwaltungsberichte der Reichsbank.  
Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich.  
Wirtschaft und Statistik,  
Einzelschriften zur Statistik des Deutschen Reichs,  
Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung. Herausgegeben vom Institut für Konjunkturforschung, Berlin.
- Wochenberichte des Instituts für Konjunkturforschung, Berlin.
- Berichte des Generalagenten für Reparationszahlungen, nebst Sonderberichten der Kommissare und Treuhänder,
- Ausschuss zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft, Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für Geld-, Kredit- und Finanzwesen: Die Reichsbank, Berlin: Mittler und Sohn, 1929,
- Ausschuss zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft. Verhandlungen und Berichte des Unterausschusses für allgemeine^ Wirtschaftsstruktur: Die deutsche Zahlungsbilanz. Berlin: Mittler und Sohn, 1930.
- Das Reparationsproblem. Teil I—II. Veröffentlichungen der Friedrich List-Gesellschaft. Band 1—2. Berlin: Reimar Hobbing, 1929.
- Kapitalbildung und Steuersystem. Teil I—II. Veröffentlichungen der Friedrich List-Gesellschaft. Band 3—4. Berlin: Reimar Hobbing, 1930.
- Wirkungen und Ursachen des hohen Zinsfußes in Deutschland. Herausgegeben von Karl Diehl. Jena: Gustav Fischer, 1932.

A Magyar Nemzeti Bank évi jelentései.

Magyar Statisztikai Évkönyv.

Magyar Statisztikai Közlemények.

Magyar Statisztikai Szemle.

Statisztikai Havi Közlemények,

Gazdaságstatisztikai adatok 1926—1932. Kiadja a m. kir. Központi Statisztikai Hivatal, összeállította és szövegét írta: *Sipos Sándor*.

A Magyar Gazdaságkutató Intézet gazdasági helyzetjelentései és különkiadványai.

Ungarisches Wirtschafts—Jahrbuch.

A *Szigeti Gyula* által készített, a Magyar Statisztikai Szemle egyes füzetében, illetőleg a Népszövetség egyes kiadványaiban közzétett 1926—1930. évi magyar fizetési mérlegek.

## NÉVMUTATÓ.

- Aftalion 192.  
Angell 14, 28, 40, 189.  
Beckerath 114.  
Bouniatian 192.  
Cassel 191, 196, 197, 216.  
Dalberg 114.  
Diehl 107.  
Éber 170, 176.  
Feiler 114.  
Feis 9.  
Feiner 119, 181.  
Fisher 190, 191.  
Földes 199.  
Graham 10, 25, 26, 28.  
Gouthfalvy — Dorner 144,  
Hahn 115, 209, 212, 216.  
Hawtrey 191, 197.  
Hayek 216.  
Heller 193.  
Hollander 189.  
Imrédy 179, 218.  
Judik 120, 177, 180, 209.  
Kádas 143.  
Keynes 190, 191, 197.  
Konkoly Thege 144, 152.  
Kuczytnski 104.  
Lange 107.  
Lansburgh 211.  
Laughlin 191.  
Lescure 32, 192.  
Liefmann 114, 192,  
Meszlényi 143.  
Mises 192, 193, 211, 212.  
Mitchell, Waldo 212.  
Mitchell, Wesley 191.  
Nogaro 192, 197.  
Norden 103,  
Ohlin 190.  
Pályi 34, 114, 209.  
Pigou 191.  
Prion 114.  
Reibnitz 32.  
Röptke 113, 114, 209, 212.  
Rueff 190,  
Schacht 114—116.  
Schober 179.  
Schumpeter 192.  
Sering 114.  
Sipos 125.  
Szabóky 171.  
Szádeczky—Kardoss 172.  
Szigeti 122, 179.  
Taussig 33, 34, 45, 189, 198, 199.  
Varga 160, 177, 216.  
Varsányi 144.  
Viner 9, 11—15, 49,  
Wagemann 214.  
Wälder 122.  
Walters'hausen 35.  
Weber, A. 115.  
Wicksell 211—213.  
Williams 9, 38—44, 49.  
Wood 10, 52, 55.  
Wunderlich 217.