

278689

VALUTAPOLITIKA

IRTA:

DR HELLER FARKAS

A NEMZETGAZDASÁGTAN ÉS PÉNZÜGYTAN NY. R. TANÁRA
A JÓZSEF MŰEGYETEMEN



BUDAPEST, 1920.

NÉMETH JÓZSEF KÖNYVKIADÓVÁLLALATA
I., FEHÉRVÁRI-UT 15.

c. 690

VA

NE

VALUTAPOLITIKA

IRTA:

D^R HELLER FARKAS

MŰEGYETEMI NY. R. TANÁR.

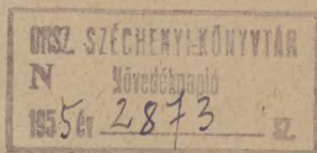
BUDAPEST, 1920.

NÉMETH JÓZSEF KÖNYVKIADÓVALLALATA

I., FEHÉRVÁRI-UT 15.

278689

(H
2)



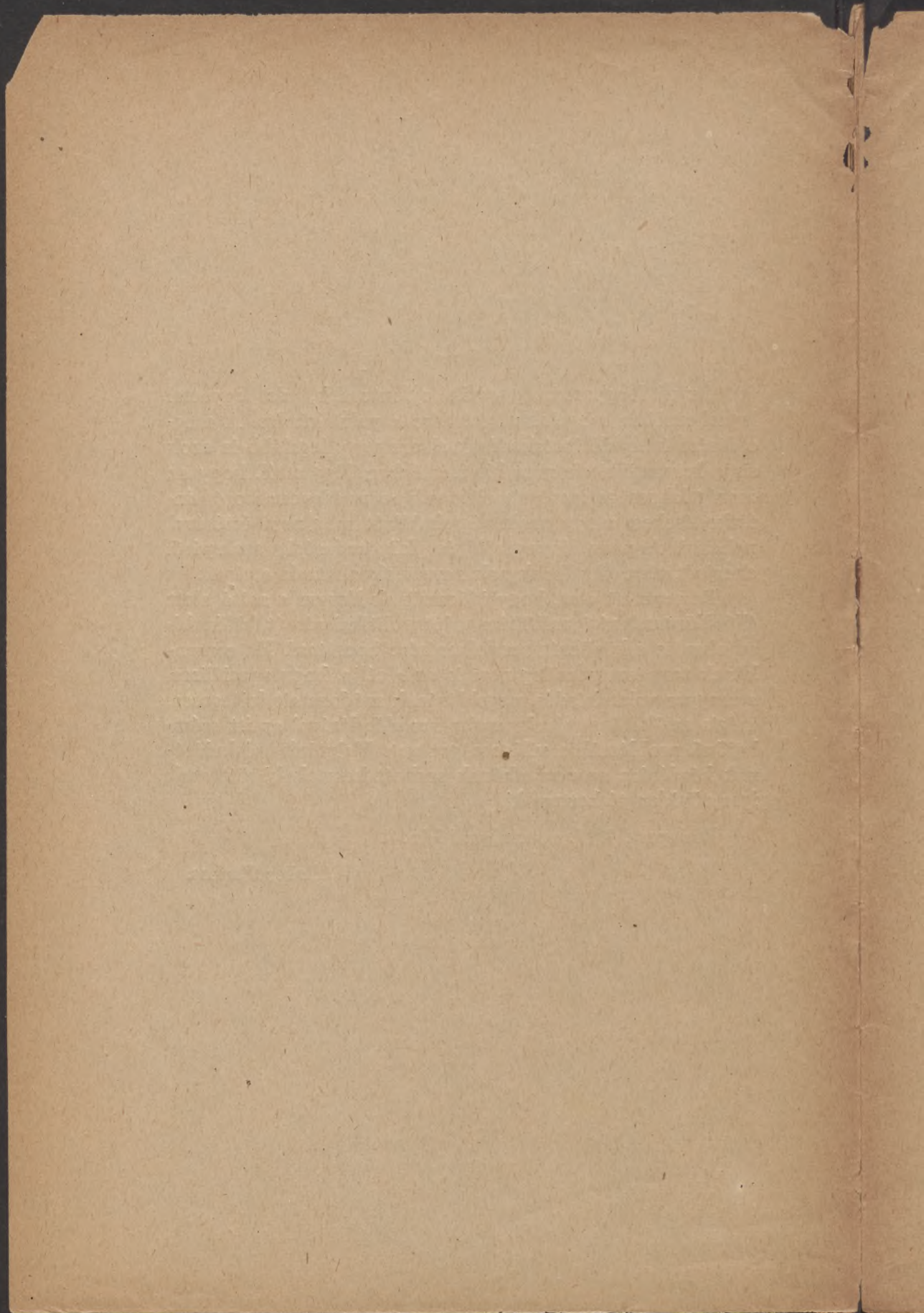
ELŐSZÓ.

Az új Magyarország egyik legfontosabb, de egyuttal legnehezebben megoldható kérdése a valutakérdés. A megoldására irányuló intézkedések sikere vagy legalább is azok síma keresztülvitele nem kis mértékben függ attól, hogy az ország lakossága megértéssel fogadja-e az idevonatkozó intézkedéseket, avagy azok végrehajtását meg nem értésével nehezíti. A pénz lényegéről és közgazdasági szerepéről elterjedt téves fogalmak sok zavart okozhatnak e téren.

Ez vezetett arra, hogy időszerűnek lássam a sajtó alatt álló *Közgazdasági politikám* valutapolitikai részét külön kiadásban is a közönség rendelkezésére bocsátani. Ha e munkának természetszerűleg nem is az a célja, hogy speciálisan a magyar valutakérdés megoldásának módozatait fejtegetse, mégis az általános elvek rendszeres előadásával az itt szám-bajövő problémákra világosságot vet. Valutánk alakulásának kérdésére az e munkának szabott keretek között csak igen röviden térhettem ki.

Budapest, 1919. november 16-án.

Heller Farkas.



I. FEJEZET.

Valutapolitika.

1. A valutapolitika célja és elméleti alapjai.

A pénz nem állami eredetű intézmény, hanem a csere nehézségeinek megszüntetésére magától nőtt ki a forgalom talajából. A közgazdaság erői azonban a pénzt, mint a csere eszközét a fejlődésnek csak tökéletlen fokáig tudták kialakítani, mert a pénz, mint számítási egység csak akkor teljesítheti zavartalanul hivatását, ha az érmék egyformasága és helyettesíthetősége feltétlenül biztosítva van. Elemeinek laza összefüggésénél fogva a közgazdaság önmagában ezt a biztosítékot nem képes nyújtani. Ha a forgalmat megtévesztve az ily érméket névértéküknek megfelelően sikerül forgalomba hozni, az érméknek névértékükön alul maradó beltartalommal való előállításából hasznot lehet huzni; ezért a közgazdaság alanyaiban erre a szándék mindig meglesz. Elejét venni annak, hogy az érmék a névértéknek meg nem felelő beltartalommal kerüljenek forgalomba, csak a közgazdasági alanyok akaratának egységes befolyásolásával lehet. Ezért csakis egy központi hatalom, minő az állam, lehet képes annak biztosítására, hogy a pénz az egységes számítást lehetővé tevő minőségben kerüljön a forgalomba. Az államnak erre irányuló tevékenységét hívjuk valutapolitikának. *A valuta politika célját tehát röviden az állam arra irányuló törekvéseiben foglalhatjuk össze, hogy a pénzt az egységes értékszámítási rendszer feladatának teljesítésére képesítse.*

Erre az államhatalomnak két eszköz áll rendelkezésére. Mindenekelőtt a közgazdaság talajából kinőtt pénznek oly irányban való befolyásolása, hogy az egyes pénzdarabok helyettesíthetőséget és egymással való viszonyba való hozhatóságot nyerjenek, vagyis, hogy azoknak egyéniségük mellőzésével való egyszerű számba vétele váljék lehetővé. A másik eszköz, amelyhez az államhatalom nyúlhat, abban áll, hogy magára vállalja a közgazdaságnak a forgalom lebonyolítására szükséges pénzzel való ellátását. Nem nehéz megérteni, hogy az egységes értékszámítási rendszer biztosításának ez

a sikerebb módja. Ha az államhatalom arra kívánna szorítkozni, hogy a magánosok részéről készített érmék helyettesíthetősége fölött őrkdjék, folytonosan ki volna téve annak, hogy az így forgalomba került pénz nagy része mégis kisiklik ellenőrzése alól. Ha az állam magának tartja fenn a jogot, hogy a forgalmat a szükséges pénzdarabokkal ellássa, akkor ellenőrző működése nagyon meg van könnyítve, mert arra szorítkozhatik, hogy a pénznek magánosok részéről való készítését pénzhamisításnak bélyegzi és szigorúan üldözi. Ezért a *valutapolitika első lépése a pénz kibocsátásának felségjoggá minősítése és az államhatalom részére való fenntartása.*

Tudjuk, hogy addig, amíg a pénzforgalom törvényeivel, különösen pedig a *Gresham-féle* törvénnyel nem voltak tisztában, a fejedelmek pénzverési felségjogukat úgy értelmezték, hogy azt, amit a magánosoknak eltiltottak, maguk akadálytalanul megtehetik és az érméket névértékükön alul maradó beltartalommal bocsájthatják forgalomba. Meg kellett azonban arról győződnie, hogy a forgalom nem engedelmeskedik parancsszavuknak. Hiába rendelték el, hogy a későbbi veretű, kisebb beltartalommal bíró érméket ugyanolyan értékben kell elfogadni, mint a régebbi értékesebb érméket. A fajtapénz kialakulása volt a forgalom válasza ezekre a fejedelmi rendeletekre és a forgalom később is mindig megtalálta az útját annak, hogy oly fejedelmi rendelkezések elől kitérjen, amelyek a különböző értékű érmék azonos értékben való elfogadását rendelték el. Ebből azt a tanulságot kell levonnunk, hogy az egészséges valutapolitika kiindulási pontja nem lehet egyszerűen az államnak arra a jogára való támaszkodása, mely szerint az állam, mint a jogrend őre, a pénznek törvényes fizetési eszközzé való minősítésével megállapíthatja a szabályokat, melyeknek megfelelően kell az egyes pénzdarabokat elfogadni. A valutapolitikának ennél tovább kell mennie és azt elsősorban az *állam pénzügyi felségjogának oly kihasználására kell alapítani, melynek folytán az államhatalom a forgalom igényeinek igazán megfelelő pénzdarabokkal látván el a közgazdaságot, külön parancs nélkül is biztosítva van, hogy a forgalom a pénzdarabokat egymás között helyettesíthetőknak és egymással egyszerű számbeli viszonylatokba hozhatóknak ismeri el.*

A valutapolitika, mint a gazdasági politika egyéb ágai is, az emberiségnek nemzeti egységekbe tömörülésére támaszkodik és egy-egy állam területén valósítja meg az egységes értékszámítási rendszert. Ezzel azonban feladatköre nem ér véget, mert a nemzetközi viszonylatokban is szükség van csereeszközre, és ott is fontos érdekek fűződnek az egységes számítási rendszer biztosításához. Ennek megfelelően a *belföldi valutapolitika* mellett szükség van *külföldi valutapolitikára* is, melynek feladata az előbbinél bonyolultabb és lejjebb fog bennünket közelebbről foglalkoztatni. A valutapolitika e két része külön-külön tárgyalást igényel, mert eszközei nem azonosak.

A) Belföldi valutapolitika.

2. A belföldi valutapolitika feladatai.

A pénzelméletben eszközölt megállapításaink után nem lesz nehéz azokat a feladatokat közelebbről körülírni, melyek a pénzforgalomnak belföldön való rendezése kapcsán az államhatalomra várnak. A forgalomnak megfelelő pénzzel, különösen pedig megfelelő értékkel való ellátása csak az első e feladatok között és ahhoz még a feladatok egész sora csatlakozik. Az államhatalomnak mindenekelőtt *azoknak a nehézségeknek a kiküszöbölésére kell törekednie, amelyek a pénz árutermészetéből, árumivoltából mindaddig származnak, amíg, miként az érmék, értékes jószágok bonyolítják le a forgalmat.* E feladatok, melyeket a pénzforgalom metallistikus előfeltételei megvalósításának neve alatt foglalhatunk össze, egyrészt az érmék bel- és névértékének összhangba hozatala és a *Gresham-féle törvény* hatásának kiküszöbölése, másrészt pedig a különböző érméknek egy számítási rendszerbe foglalása köré csoportosulnak. Az egyik feladat az érmék előállítására felhasznált nemesfém bizonyos, a pénzláb által meghatározott súlyegységének az érmék névértékével való összhangba hozatalában, vagyis az *illető nemesfém értékének a pénz névértékén való fixirozásában áll.* A második feladatcsoport főképpen a különböző anyagokból készülő pénzegységeknek állandó viszonyba hozatalát teszi szükségessé.

A pénztörténet mutatja, hogy ezek a látszólag egyszerű feladatok csak igen nehezen és hosszú kísérletezéssel voltak megoldhatók, mert hosszú évszázadok tapasztalatai voltak ahhoz szükségesek, hogy a pénz valódi lényege kibontakozzék. Ha sikerült is ezeket a feladatokat, melyek az érmék köré csoportosulnak, megfelelően megoldani, a csereeszköz akadálytalan működése még épp oly kevésbé van biztosítva, mint ahogy az értékszámítás lehetőségének akadályai sincsenek még teljesen elhárítva. A pénzhelyettesítők fejlődése ugyanis új és igen jelentékeny nehézségeket támasztott az értékszámítás terén. Ezzel a belföldi valutapolitikának egy új hajtása tört elő, amely a pénzhelyettesítők terjedésével, még inkább pedig az államgazdaságnak a pénzgazdaság alapjára helyezésével és az állami kiadások növekedésével kapcsolatban fokozott mértékben igényelte az állam gondozását.

A valutapolitikának a *pénzhelyettesítők szabályozása terén megnyíló feladatai* a pénzülmélet tanuságai szerint mind egy gócpontból származnak, mert mind arra vezethetők vissza, hogy az állami szabályozásnak a pénzhelyettesítőket arra a működési területre kell szorítania, mely a fizetési eszközök valódi természetének megfelel. Ki kell azokat zárni az értékmérés szerepköréből és arról kell gondoskodni, hogy pénzhelyettesítői feladatkörükben maradjanak meg.

A valutapolitika legújabb hajtása az állami pénzügygel függ össze. Ez a forrása annak, hogy a pénz keletkezése bizonyos körülmények között a közgazdaságnak új, gyökerüket nem annak termelési tevékenységében bíró vevőerőkkel való gazdagítását hozza magával. Ez az eset a papírpénz kibocsátásával kapcsolatban szokott előfordulni, minthogy a papírpénz az államháztartásnak bizonyos körülmények között nélkülözhetetlen eszköze. Ez a körülmény a valutapolitikának ismét új feladatokat szab. Ezek részint a papírpénz kibocsátására, részint pedig a papírpénznek, ha a körülmények megengedik, a *forgalomból újra való kivonására vonatkoznak*. Az idevágó feladatok keresztülvitelükben a valutapolitikához tartoznak, bár lényegüket illetőleg tulajdonképpen a jövedelemeloszlási politika területét érintik.

3. A pénzforgalom metallikus előfeltételeinek biztosítása.

Amidőn az államhatalom a pénzverés jogát hatáskörébe vonta és a forgalomnak érmékkel való ellátását magára vállalta, a gazdasági számítás elterjedésének igen jelentékeny segítséget nyújtott. Az általa kibocsátott érméknél az akkori pénzverési technika által nyújtott lehetőség határain belül egyenlőségre és helyettesíthetőségre törekedett és ezzel a forgalom figyelmét sikerült elvonnia attól a körülménytől, hogy az éremtechnika tökéletlenségéből kifolyólag az érmék tényleg nem voltak súly és finomság tekintetében teljesen egyenlők. A pénz használatát ily módon az államhatalom közvetítése jelentékenyen előmozdította és megkönnyítette, mert az érmék technikai tökéletlenségét a forgalom elnézte.

Csakhamar azonban jelentékeny nehézség mutatkozott az állam pénzverési joga körül. Az érmék előállítására a technika tökéletlen állapotának megfelelően igen jelentékeny költségekkel volt egybekötve, melyeket a fejedelmek, részben pénzbevételeik aránylag csekély volta folytán, nem voltak hajlandók elvállalni, másrésről pedig növekvő szükségletük mellett folytonosan új jövedelmi forrásokat keresve a pénzverési jogot is ebben az irányban akarták kihasználni. A technika tökéletlensége folytán a pénzverés költségei abban a korban igen magasak voltak, különösen a kisebb értékű apróbb ezüstérméknél, melyek pedig e korszak pénzrendszerében nagy szerepet játszottak. Ezt a költséget a fejedelem és azok az egyházi és világi nagyok, akik részint a fejedelmektől pénzverési jogot nyertek, részint pedig ezt bitonolták, igyekeztek a forgalomra áthárítani.

Ennek egyik módja az volt, hogy időnként és pedig egyre gyakrabban, a XII. és XIV. században gyakran évenként háromszor vagy még többször is új érméket verettek, a régieket a forgalomból kivonták és érvénytelennek jelentették ki, a közönséget pedig a vásárokon, melyeken akkor a pénz használata összpontosult, arra kényszerítették, hogy a régi érmékből az ujjakért többet fizessenek. Így *Schmoller* szerint 13 régi fillért kellett 12 új fillérért adni; később azonban előfordult az is, hogy 16 régi fillérért csak 12 új fillért adtak. Az így előállott különbözetből fedezték azután a fe-

fedelmek a veretés költségeit és igyekeztek még külön jövedelmi forrást is nyitni. Ebből magyarázható az, hogy egyre gyakrabban rendelték el az érmék átcserélését.

Annak egyébként, hogy a középkorban gyakrabban kellett új érméket veretni, még egy másik oka is volt. Az érmetechnika tökéletlenségénél fogva a régi érmék igen gyorsan koptak. A kopott érméket viszont, minthogy azok áruértéke nyilvánvalóan jelentékenyen kisebb volt névértéküknél, a forgalom nem szívesen fogadta és az azokkal való fizetésnél nehézségek támadtak. Mindaddig, amíg az új érméket teljes értéküknek megfelelően verték ki, az érmék ismételt megújítása a visszásságon tényleg segített és így a pénzforgalom simábbá tételéhez hozzájárult.

Minthogy azonban a technikai szükségesség által is megokolt érmemegújítások mindig a forgalom megterhelésével történtek, azok egyre nyomasztóbbak lettek, annál is inkább, mert a fedelmek jövedelmük növelése végett messze a szükséges mértéken túl fokozták az érmék kicserélését. Egyébként már magában véve az is nagy kényelmetlenséget és sok zavart okozott a forgalomnak, hogy az érméket folytonosan ki kellett cserélni. Ezért különösen a pénzforgalom gócpontjaiban, a városokban egyre erősebb lett a törekvés az érmék folytonos kicserélésének elhárítására. E törekvéseknek idővel sikerük is volt és a fedelmek kénytelenek voltak abba beleegyezni, hogy csak különös alkalmakkor p. o. a trónra lépéskor vonhatják vissza az érméket. Ezzel azonban természetesen ismét rájuk hárultak a veretésnek összes költségei. Ujabb módot kellett tehát találni arra, hogy e költségeket fedezzék. Ilyennek kínálkozott az az eljárás, hogy az új érméket fokozatosan kisebb nemesfém-tartalommal verték ki, de azért a régi nemesfém-tartalommal bocsájtották forgalomba. Ez az, amit a történelem *pénzrontásnak* nevez, a belőle előálló jövedelem a *lucrum camerae*. Különösen az apróbb ezüst pénznél mutatkozik e művelet erősen. A denár 800 körül 1.7 gramm ezüstöt tartalmazott, a XIV. században pedig ezüst tartalma 0.5 grammra süllyedt, sőt néha még csekélyebb is volt. Angliában a fillér ezüst-tartalma Hódító Vilmos korában $\frac{1}{240}$ towerfont volt, Erzsébet királynő uralkodásának 43. évében pedig már $\frac{1}{697\frac{1}{2}}$ towerfont-ra süllyedt. Ha már az érmék folytonos visszavonása is

nehézséget okozott a forgalomnak, úgy még nagyobbak voltak a nehézségek, amelyek a pénzrontásból származtak. Most ugyanis már nemcsak a könnyebb pénzláb mellett ki-vert érmék léptek a magasabb pénzláb mellett készült régi érmék mellé, hanem a kopott érméket sem vonták többé vissza és így azok is megmaradtak a forgalomban. Ennek az eredménye a *Gresham-féle törvény* érvényesülése volt úgy, hogy most már hiába bocsájtottak jobb pénzt forgalomba, azt a kopott és alacsony pénzláb mellett vert érmék kiszorították. Az érmék egymásközt való helyettesíthetősége és egységes számítási rendszerbe foglalása is állandó akadályra bukkant a megrontott érmékben.

Az érmetechnika fejlődésével idővel már kevesebb nehézséget okozott a jobb minőségű pénz előállítása; különösen akkor, amikor kezdtek nagyobb ezüstérméket és aranyérméket is verni, mert ezeknél a veretési költségek csekélyebbek voltak. A fent vázolt nehézségeket azonban mindaddig nem lehetett eltüntetni, amíg az államhatalom fel nem ismerte, hogy a pénzverés, vagyis a forgalomnak pénzzel való ellátása az államnak épp oly terhes kötelessége, mint akár a közigazgatás, melynek költségeit ugyancsak a közbevételekből kell fedeznie. Csak e megismerés alapján lehetett az utat megtalálni arra, hogy a forgalom az állam részéről rendelkezésére bocsájtott pénzben olyan csereeszközt nyerjen, amely nagyobb nehézség nélkül képes hivatását teljesíteni. Ennek az a *feltétele, hogy az érmék mindenkor hiány nélkül tartalmazzák azt a nemesfémmennyiséget, amely a pénzlábnak megfelel*. A pénzforgalom metallistikus praemissái, előfeltételei ez által már nagy részben biztosítva vannak, mert azok alapján legalább is az ugyanabból a fémből készült érmék helyettesíthetőségéhez kétség nem férhet.

Az érmék helyettesíthetőségének biztosítása végett az állam pontosan megállapítja azokat a határokat úgy az ötvözet finomsága, mint pedig súlya tekintetében, melyeket az érmék készítésénél nem szabad túllépni. Az eltérést, melyet az állam az érmék súlyát és finomságát illetőleg megenged, *remediumnak*, vagy *tolerancenak* hívjuk és az arra a minimumra van leszorítva, melyet a pénzverési technika tökéletlensége hoz magával, vagyis, amelyet a kivitel tökéletlensége

gének engedni kell. Két irányban érvényesül ez az engedmény. Egyrészt a súlyt illetőleg, mely az aranyból 2‰ , az ezüstről pedig 3‰ , másrészt pedig a finomságot illetőleg 1‰ -et szokott kitenni. Az államnak a pénzverésnél a névérték és belérték közötti összhang biztosítására irányuló gondossága még mindig nem védi meg a forgalmat tökéletesen a belérték és névérték közötti eltérésekből előálló nehézségektől, mert azok nemcsak a pénzverésnél állhatnak elő, hanem a forgalomban is. Bár az érmealak a pénz kopását a legkisebb mértékre szorítja, mégsem képes azt egészen elhárítani és hosszas forgalom után az érme erősen elkopnak. Mint-hogy a pénz forgalomképességének emelése céljából az érme a legértékesebb fémekből készülnek, aránylag kis súlyvesztésük is áruértékük számbavehető csökkenését idézi elő, és így forgalom közben is könnyen állhat elő a névérték és a belérték, vagyis a veret kijelentése és az érme áruértéke között számottevő eltérés. Ezt megelőzendő az állam kimondja, hogy a bizonyos fémvesztéssel bíró érmekelet ismét kivonja a forgalomból és teljes értékű érmekelettel helyettesíti. Azt a súlyt, amely mellett a kopott érmekelet még megmaradhat a forgalomban, *foralmi súly*nak (Passiergewicht) hívjuk; az olyan érmekelet, melyek súlya ezen alul sülyedt, az állam pénztárai elfogadják és ujakkal helyettesítik, de a forgalmat nem kötelezik azok elfogadására.

Az a körülmény, hogy az érmekeletben a megengedett eltéréstől eltekintve, a pénzlábnak megfelelő fémtartalom a fenti intézkedések folytán feltétlenül megvan, nemcsak az egyenlő névértékű érmekelet fosztja meg egyéniségüktől, hanem egyuttal azoknak egységes számítási rendszerbe való akadálytalan beletagolhatóságát is biztosítja. Ha ugyanis a 20 koronás arany kétszer annyi aranyat tartalmaz, mint a 10 koronás és a nemedium, valamint a foralmi súly intézményei folytán az összes 20, illetőleg 10 koronás érmekelet egymást helyettesíthetik, akkor semmi akadály sincsen annak, hogy két darab 10 koronás arany egy 20 koronás arany helyett kerüljön forgalomba. Így tehát, amennyiben ugyanarról a fémről van szó, az érmekeletnek egyéniségüktől való megfosztása lerakja az alapját annak is, hogy azokból egységes számítási rendszert lehessen felépíteni.

4. A valutaérmék politikája.

A remedium és a forgalmi súly csak abban az irányban biztosítják az érmék helyettesíthetőségét, hogy az egyfajta érméket egyéniségüktől megfosztják. Bármily fontos feltétele azonban a pénzben való számításnak az érmék egyenlősítése, ezzel az érmeforgalom nehézségei még nincsenek mind kiküszöbölve. Amint a pénzülméletből tudjuk, a nemesfém-ből készült pénzre vonatkozólag az értékszámítás sima lebonyolítására még egy követelményt támaszt a forgalom. Ez az, hogy az érme verete a pénz áruértékéről a valóságnak megfelelő kijelentést tartalmazzon. Ezt a követelményt az előbb említett két eszköz csak abban az irányban biztosítja, hogy az érméknek súlyviszonyaiból előállható egyéniesítését elhárítja. Ezzel azonban még nincsen biztosítva az, hogy az érmék a forgalomban meg is fognak maradni.

A nemesfém ugyanis épp oly áru, mint más áruk, és így értéke folytonos ingadozásnak van alávetve. Igaz, hogy értékingadozásai nem oly gyakoriak és nem oly nagyok, mint az egyéb áruk értékingadozásai, mert termelésük a világ nemesfém készletéhez arányítva csak kisebb mennyiséget képvisel. Hiszen éppen ez egyik lényeges tényezője annak, hogy a nemesfémek a pénz jószág szerepének teljesítésére oly nagy fokban alkalmasak. Mindemellett a termelés és a szükséglet arányainak ingadozása még ezeknél is idéz elő értékingadozásokat, melyek éppenséggel nem mindig csekélyek. Ezek az értékingadozások az érmék bel- és névértéke közötti összhangot állandóan veszélyeztetik. Minél fejlettebb a gazdasági élet és minél finomabbak az értékkitételek, annál könnyebben érezteti hatását az, hogy az érmékben foglalt nemesfémnek, mint árunak az értéke eltávolodik az érme névértékétől, vagyis azoktól az érték-képzetektől, amelyek az érmék pénzszeréből kifolyólag azok piaci érvényéhez fűződnek. Bár a közönség legnagyobb része ezt az eltérést nem is veszi észre, mert a nemesfém áruértékéről nincsenek képzetek és ezzel az eltolódással magában véve nem is törődik, mégis egyrésztől azok, akik a nemesfémek ipari feldolgozásával hivatásszerűen foglalkoznak, másrésztől pedig a bankárok, akik régóta foglalkoznak nemesfém- és pénzületekkel, sietnek ezt a különbséget kihasználni. Ha az arany

értéke emelkedik, akkor csakhamar előáll az az állapot, hogy az arany veretlen állapotban többet ér, mint a pénzlábnak megfelelő érme alakjában; az üzleti körök minden árut a legelőnyösebben igyekeztén értékesíteni, csakhamar megindul az aranyérmék beolvasztása és áru gyanánt való eladása, miáltal a forgalom elvesziti az állam részéről rendelkezésére bocsájtott érmék nagy részét. Így p. o. 1917. őszén Olaszországnak a forgalomból ki kellett vonnia ezüstérméit, mert azok belértékének jelentékeny emelkedésével az a veszély fenyegette, hogy beolvasztják ezüstérméit. Ha ellenkezőleg, süllyed a nemesfémnek, p. o. az ezüstnek értéke, akkor az ellenkező eredmény fog bekövetkezni. Egyrésztől igyekezni fognak érmités céljaira ezüstöt eladni, másrésztől azonban az értéksüllyedés folyamatával tisztában levő körök több ezüstérmét fognak az árukért követelni. A nemesfémeket áruértékük szerint értékelő körökből kiindulva mind szélesebb körökre fog kiterjedni az a törekvés, hogy az érmék névértékét összhangba hozzák azokról süllyedt áruértékével, és ennek eredménye az áruk emelkedése lesz.

Mindaddig tehát, amíg az érmék belértékének és névértékének összhangját nem sikerül állandóan biztosítani, a belérték változása folytonosan veszélyezteti a névérték állandóságát, mert a belérték ingadozásai könnyen áttérjednek a névértékre; de az érméknek a forgalomban való megmaradása is állandóan veszélyben forog.

Ezen a nehézségen csak kétféleképpen lehet segíteni. A pénz árutermészetéből származó jelzett nehézségek leggyökeresebb elhárítási módja az volna, ha a pénzt oly anyagból készítenők, melynek áruértéke nincsen, vagy legalább is elenyészően csekély. Ez a megoldási mód lejjebb fog foglalkoztatni. A metallistikus felfogás általános voltánál fogva ez, mint végleges megoldás a legujabb korig szóba sem jöhetett. Mellette az a lehetőség teljesen ki van küszöbölve, hogy a pénz áruértékének változása az értékmérésnél nehézségeket okozzon. Nem így a másik megoldási módnál, mely abban áll, hogy az állam azáltal szorosan összefűzi a pénz bel- és névértékét, hogy teljesen szabad átmenetet biztosít az érmekészítésre használt fémek illetőleg a pénzalakból az árualakba való átmenetelre és meghatározott áron kötelezi magát az illető fém átvételére. A fix ár alapja az érme

áruértéke és névértéke közötti eredeti, azaz az állam eme vásárlási készségének kimondásakor fennálló viszony. Ezt a megoldási módot a *szabad veretés jogának* hívjuk. Ennek lényege abban áll, hogy az állami pénzverdék az illető fémek p. o. az aranyat, mindenkitől elfogadják az érmetörvény által előírt pénzláb mellett, vagyis az ott meghatározott arányban való kiverésre, vagy egészen díjmentesen, vagy pedig a veretési költségeknek, az ugynevezett *verdedijnek* lefizetése ellenében.

E megoldás nem egészen tökéletes. Először is azért nem, mert a pénz áruértékének értékmérői szerepére gyakorolt hatását meg nem szünteti, hanem csak mérsékli és szabályozza, amennyiben a szabad átmenet a pénz ipari- és pénzverési felhasználása között némileg kiegyenlítőleg hat. Azt biztosítja ez a megoldási mód, hogy az érme névértéke és belértéke között az összhang gyorsan helyre álljon, de azt a tényt, hogy a pénz áruértéke változik, a fix-áron fennálló állandó kereslet folytán mérsékli anélkül, hogy teljesen megszüntetni tudná. A másik tökéletlensége az, hogy az érmekészítés céljaira használt fém nagy értékváltozása esetén fenn nem tartható és alkalmazása a forgalmat az érmék mérhetetlen szaporodásának teszi ki, amint azt az ezüst hirtelen értéksüllyedésének korszaka bebizonyította. Az ezüsttel szemben ugyanis, midőn annak nagy mértékű értéksüllyedése bekövetkezett, az állami pénzverdét sorra be kellett zárni, mert a veretlen ezüst értéke sokkal kisebb lett, mint amilyen a kiverő ezüstérmék értéke volt és így az ezüstöt tömegesen hozták a pénzverdékbe.

5. A váltópénz politikája.

Ahhoz, hogy az értékmérésnél az érmék ne fajtájak, hanem pusztán névértékük szerint vétessenek figyelembe, az is szükséges, hogy a különböző névértékű érmék egymással határozott és állandó viszonyba hozassanak. Az érmék névértéke és belértéke közötti összhangnak az egész vonalon, tehát minden érménél való gondos megőrzése az ugyanazon fémből készült érméknél már biztosítja e követelményt, de meg nem oldja ezt a kérdést ott, ahol többféle fémből készült érme van forgalomban. Ez pedig elkerülhe-

tetlen, mert az értékek skálája igen nagy kiterjedésű és a pénznek úgy nagy, mint kis értékek kifejezésére alkalmasnak kell lennie. Ez a körülmény nem engedi, hogy az érmék készítésére csak egyfajta fémeket használjunk, mert, ha e fém igen értékes, akkor a kis értékek kifejezésére szükséges érmék előállítása ütközik technikai nehézségekbe, ha pedig kevésbé értékes fémből készítjük az érméket, akkor nehézséget okoz a nagy értékek kifejezése, amennyiben a nagy értékeknek e fémből nagy és így esetlen darabok felelnek meg, vagy pedig a kis értékű érmék igen nagy mennyiségét kell a nagy értékek kifejezésére felhasználni. Ezért az érmék készítése a gazdasági fejlettség magasabb fokán nem történhetik csak egy nemesfémből.

Ebből újabb komoly nehézség származott. Két fémnek az érmék előállítására való használása annyit jelent, mint két árunak az értékmérésre való felhasználása; két áru értékének állandó és változatlan viszonyba hozása pedig megoldhatatlan probléma. A két áru közül ugyanis mindegyik áralakulásában külön tényezők hatása alatt áll és így egymás közötti értékük eltolódása elkerülhetetlen. Minthogy azonban az érme névértékét nem lehet folytonosan változtatni, ebből szükségképpen a pénz áruértéke, vagyis belértéke és névértéke között az összhang megbomlása áll elő. Mihelyt ez az egyik érmére vonatkozólag megtörtént, a pénz árutermészetének előbuvása ismét megakasztja értékszámításunkat, mert nem engedi meg a különböző érméknek egymással egyszerű számbeli viszonyba hozását, midőn azok nyilvánvalóan nem egyforma értékűek és a *Gresham-féle* törvény érvényesülésénél fogva, a névértékében, vagyis az állami veretben tulbecsült, tehát az áru értékénél magasabb értékűnek jelzett fém kiszorítja a forgalomból a másik fémből készített érméket.

Sokat próbálkoztak az államok ennek a kérdésnek a megoldásával, de azt sehogysem sikerült természetesen elérni, hogy két, különálló ártényező hatását alávettett fém értékviszonya állandó maradjon, és így a különböző fémekből készült érmékre alkalmazott veretekben foglalt kijelentések a valóságnak mindig megfeleljenek. E feladat ebben az alakjában megoldhatatlan és így mindaddig nem sikerülhetett a kis- és nagy értékek kifejezését egységesíteni, amíg be

nem látták, hogy az érték terén is csak akkor lehet szó pontos mérésről és az értékek könnyü kifejezéséről, ha csak egy mértéket fogadunk el.

Ahhoz tehát, hogy a sima értékszámítás lehetővé váljék, szükséges az, hogy ne két fém, tehát két áru, hanem csak egy töltse be az értékmérő szerepét. Minthogy a forgalomnak a csereközvetítésnél fenti okoknál fogva több fémből készült érmékre szüksége van, ennek a követelménynek ahhoz való ragaszkodás mellett kellett eleget tenni, hogy az érméket a jövőben is több fémből készítsék. *Ennek csak egy módja van, ez pedig az, hogy a csereközvetítés és az értékmérés szerepét szétválasztjuk.* Az egyik fémből készült érméket meg kell fosztani értékmérői szerepüktől és pusztán a csereközvetítés szerepére szorítani. E megoldás mellett az érmék egy része, és pedig az értékesebb fémből készült érmék, megtartják értékmérői minőségüket és ezeket ezután *valuta- vagy értékpénznek* nevezik, míg az érmék másik része már csupán csereközvetítő marad és külön fogalmat alkot, mint *váltópénz*. Ez gyakorlatilag abban jut kifejezésre, hogy az állam nem kötelez senkit arra, hogy ezen érmékből egy bizonyos értéket meghaladó összeget elfogadjon. Feladatuk tehát kifejezetten az, hogy a kis forgalomban mint csereközvetítők és érték kifejezők, de nem mint értékmérők szolgáljanak. Akkor, midőn az állam meghatározza, hogy csak korlátozott mennyiségben kell az aprópénzt elfogadni, a rosszabb minőségű, mert értékpénz jellegével nem bíró, sőt a mindjárt kifejtendő okból névértéküknél kisebb beltartalmu érméke: arra a hivatáskörre korlátozza, mely technikai okoknál fogva az értékes fém által el nem látható, de egyúttal elzárja előlük az értékmérés fontos szerepét. Ily módon a forgalom annak tudatában, hogy abban a szerepkörben maradnak, mely tökéletlenségüknek megfelel, melyben azonban nem nélkülözhetők, nem lázad fel a valótlan-ság ellen, melyet ez érmék verete tartalmaz, hanem ellenvetés nélkül fogadja ezeket az érméket.

A két fém forgalomba tartásánál és az ezek értékelődéséből származó nehézségek kiküszöbölésénél tehát az a lényeges, hogy az egyik fajta, a kevésbé értékes fémből készült érmék csak mint csereközvetítők maradjanak forgalomban és értékmérői szerepüktől megfosztassanak. Ez az

által történik, hogy az állam elfogadási kényszerüket korlátozza és nem engedi azoknak fizetések teljesítésére tetszés szerinti mértékben való használatát. Hogy pedig erre a lehetőség is csökkentessék, azért az állam arra is ügyel, hogy ily érmeikkel a forgalom csak oly mértékben rendelkezze, mely a kis értékekről szóló cserék zavartalan lebonyolításához szükséges. Ezért a váltópénz forgalomba bocsátását illetőleg az állam önmagát korlátozza és csak a kis forgalom igényeihez mért mennyiségben veret ilyen érmeiket. Ez azonban már csak további óvatossági rendszabály az ellen, hogy a névértéken aluli beltartalommal bíró pénz értékmérővé ne válhassék és így ki ne szoríthassa a jó pénzt a forgalomból, mit lényegében már az az intézkedés biztosít, hogy csak korlátozott összeg erejéig köteles a forgalom ezeket az érmeiket elfogadni. E megoldásra Anglia lényegileg már 1774-ben rájött, amidőn az ezüstérmék fizetési erejét 25 fontban korlátozta, ezentul pedig csak súlyuk szerint engedte fizetésekre használni, mi az érme kopott voltánál fogva nem volt gazdaságos. Később két fontra csökkentette az ezüstérmék elfogadásának kötelezettségét.

Minthogy az értékmérés nem esik többé a váltópénz hivatáskörébe, annak előállításánál nem is szükséges többé a valutapénz készítésénél megkivánt elvekhez való ragaszkodás. Ezek közül csak azt kell megtartani, hogy egyenlő alakban és tartalommal veretvén ki, a váltópénz érme is megfosztassanak egyéniségüktől; a névérték és belérték összhangjáról azonban szükségtelen a váltópénzülnél használt érmenél gondoskodni, mert azok, miután értékmérői szerepük nincsen, úgy sem tudják a jó pénzt kiszorítani. Sőt a tapasztalat azt mutatja, hogy egyenesen célszerűtlen a váltópénzt névértékét megközelítő beltartalommal kiveretni. A váltópénz is megtartja ugyanis árutermészetét, melyből nehézségek mindaddig nem származhatnak, amíg anyagának értéke súlyed, de az ebből származó nehézségek azonnal jelentkeznek, mihelyt annak beltartalma névértéke fölé emelkedik. Ha valamely érme kiverett állapotban kevesebbet ér, mint a benne foglalt érc, akkor azt elkezdik beolvasztani és ezen a váltópénz minősége sem változtat. Éppen ezért ma a váltópénzt mindenfelé jelentékenyen névértékén alól maradó beltartalommal készítik.

A valutapolitika erre az álláspontra is keserű tapasztalatok árán jutott el. E tapasztalatok főképpen az ezüstérmék-nél jelentkeztek, amelyeknek a forgalomban való megtartása Angliának már a XVIII. sz. második felében is nehézségeket okozott, a continensen pedig főképpen akkor jelentkezett, amidőn a múlt század ötvenes éveiben az ezüst értéke emelkedett. Különösen Svájcban és Franciaországban a teljes értékű ezüst érméket nagy mértékben kezdték beolvasztani és beolvasztott állapotban a külföldre kivinni. Ennek hatása alatt Svájc már 1860-ban elhatározta, hogy az ezüst érméket a névértékükön jelentékenyen alul maradó ezüsttartalommal vereti és pár év múlva Franciaország is kénytelen volt ezt a példát követni. Olaszországban az ezüst érméknek forgalomban tartása a múlt század egész folyamán nagy nehézségeket okozott, mert itt a többi országokban ható tényezőkhöz még a fizetési mérleg kedvezőtlen állapota is járult, mely az ezüstnek áru gyanánt való felhasználását állandóan előnyössé tette még akkor is, amikor az ezüst értéke rohamosan sülyedt. E tény magyarázata azonban egy későbbi összefüggésbe tartozik.

A fémek értékének a világháború által okozott jelentékeny emelkedése újra feltámasztotta ezeket a nehézségeket, melyek Németországot az ezüst árának maximálására, Angliát az ezüst Indiából való kivitelének megtiltására vezette és Olaszországban a kiviteli tilalmon kívül ismét érelyes intézkedéseket tett szükségessé. 1917. őszén ugyanis az ezüst ára oly magasra emelkedett, hogy a lira ezüsttartalma, mely a háború előtt 38 centesiminek felelt meg, 95 centesimire szökött fel és az ismét kedvezőtlen fizetési mérlegre való tekintettel a lira beolvasztását előnyössé tette. Ennek hatása alatt az olasz kormány kénytelen volt az ezüst érméket bevonni és azok forgalmát eltiltani. De nemcsak az ezüstnek, hanem a réznek az értékemelkedése is veszélyeztette a háború alatt az aprópénzforgalmat, mert az abból készült érmék más irányú felhasználása is előnyössé vált, igen kellemtelen aprópénzhiányt idézve elő.

6. A valuta rendszerek.

Már az előbbi fejezetben láttuk, hogy két fémnek az érmék előállítására való használásából sok nehézség származik.

zik, mert igen megnehezíti, hogy az érmék egységes számítási rendszerbe legyenek foglalhatók. Mihelyt ugyanis a használt két fém értékaránya változik, e rendszer mellett két értékmérője van a forgalomnak. Ha tehát két fém használata mellett a számítási rendszer egységét biztosítani akarjuk, e két fémnek az egymás mellett való használatát úgy kell szabályozni, hogy azok egymással állandó értékviszonyban maradjanak. Azt az eszközt, melylyel a kicsinybeni forgalomra vonatkozólag ezt elérhetjük, az előző fejezetben láttuk. E feladatot azonban az értékpénzre vonatkozólag is meg kell oldanunk, ha az kétféle fém-ből készült.

Ez a pénz fejlődésének kezdetlegesebb fokán kevésbé lépett előtérbe. Az értékítéletek ekkor még kevésbé finomak, a pénzforgalom még csak bizonyos körökre szorítkozik és azok az üzletágak, amelyek később oly fejlett érzékkel használják ki az arany és az ezüst értékelődését az érmék beolvasztására vagy pedig a veretlen ércnek érmék alakjába való öntésére, ekkor még ki nem fejlődtek. Egyébként is addig, amíg a szabadveretés elve nincsen felállítva, az arany és az ezüst értékelődésének üzletszerű kihasználása csak sokkal szűkebb keretekben lehetséges. Ezek a körülmények, valamint az arany és az ezüst értékviszonyának évszázadokon keresztül való állandósága magyarázzák meg azt, hogy régen az arany és az ezüst érmék egymás mellett aránylag simán maradhattak forgalomban és bár a hajlam arra, hogy hol az egyik, hol a másik nemesfém-ből készült érmék lépjenek a forgalomban előtérbe, a gazdasági élet fejlődésével mindig érezhető volt, mégis a nehézségek, amelyek a két fém egymás mellett való használatából származtak, már csak azért is kevésbé jöttek számba, mert az apró és a nagy pénzegységek között az állandó értékviszony fentartása az ismert okokból ugyis nehézségekkel járt és így az egységes számítási rendszer magaslatára a régi pénzrendszerek úgy sem tudtak eljutni. Azt a valutarendszert, mely mellett az arany és az ezüst jogilag egyforma érvénnyel szolgált fizetések teljesítésére, *párhuzamos valutának* nevezik.

Amilyen mértékben közeledett a pénzforgalom az egységes számítási rendszer kialakulása felé, ugyanabban a mértékben kezdtek azok a nehézségek jelentkezni, amelyek a párhuzamos valuta természetében fekszenek. A két érték-

mérőnek az a következménye, hogy két értékszámítás áll egymással párhuzamban. Ennek kényelmetlen voltát a fent említett körülményeken kívül enyhítette még az is, hogy a szokás bizonyos fizetéseknél az egyik, más fizetéseknél pedig a másik fém érméit honosította meg. Mihelyt azonban az apró és értéktelen fémekből készült érmék váltópénzzé minősítésével döntő lépés történt az egységes számítási rendszer megvalósítása felé, a jelzett kényelmetlenségek elkezdtek előtérbelépni.

Ott, ahol a szabad veretés jogát a két fémre vonatkozólag legelőször mondták ki törvényben és ahol az üzleti élet is leggyorsabban fejlődött, kezdtek a párhuzamos valuta nehézségei is legelőször mutatkozni. Anglia volt ez az állam, mely az egységes számítási rendszerre való törekvésében arra is kísérletet tett, hogy az arany és ezüst érmék egymáshoz való értékviszonyát törvényben szabályozza. Igaz, hogy ezzel letért a szorosabb értelemben vett párhuzamos valuta utjáról, de tette ezt azért, hogy a két értékszámításnak egymás mellett való fennállását egységes számítási rendszerrel cserélje fel. Az arany és az ezüst értékviszonylata azonban a kereskedelemben nem maradhat állandó és ennek az lett a következménye, hogy a törvényesen megállapított értékviszonylat hol az egyik, hol pedig a másik fémre vált kedvezőtlenebbé és így az a fém nem tarthatta magát forgalomban, amelyet a törvény érmealakban alacsonyabban értékelt, mint veretlen alakjában.

II. Károly 1663.-ban új aranypénzt veretett, melyet úgy próbált forgalomba hozni, hogy az ezüstpénzhez való viszonyát ismét nem szabályozta kötelezően. Ennek következménye természetesen megint az lett, hogy az egységes számítási rendszer megbomlott és az arany és ezüstérmék értéke egymással szemben eltolódott. A guinea ugyanis hol több, hol kevesebb ezüstérmével volt egyenlő. Ezen eleinte úgy próbáltak segíteni, hogy 1695.-től kezdve a közpénztárak a kormány által megállapított áron fogadták csak el az aranyérméket, míg a magánforgalomban az érmék egymáshoz való viszonya szabadon maradt. Az értékszámítás egységességét ez az intézkedés sem tudta biztosítani és így 1717.-ben Anglia megint a magánforgalomra vonatkozólag is kötelezően megállapította az arany és az ezüst érmék érték-

viszonyát. Pár évtizeddel később Amerika is követte ezt az eljárást és 1792.-ben az arany és ezüst érmék értékviszonyát az 1:15 arálynak megfelelően szabályozta, vagyis, elrendelte, hogy az egy font finom aranyat tartalmazó érmék egyenlőnek tekintendők a 15 font ezüstöt tartalmazó érmékkel. Ezzel megszületett a *kettős valuta (bimetallismus)*, melynek három kelléke van. Az egyik az, hogy két fém, az arany és az ezüst egyforma joghatályllyal, mint törvényes fizetési eszköz legyen forgalomban, a másik, hogy mindkét fémből a szabadveretés joga fennálljon, a harmadik pedig, hogy a két fém egymáshoz való értékaránya törvényesen legyen szabályozva. Amint már az előbbiekből is kitűnik, e feltételek egy részét a régebbi, kevésbé öntudatos valutapolitika is már kifejlesztette, de mindhárom feltétel egymás mellett szigorúan keresztülvive először az Egyesült Államok jelzett törvényében foglaltatik, úgy, hogy a kettős valuta első tökéletes kiépítését az Egyesült Államok valutájában kell keresnünk. Franciaország 1803.-ban, Németalföld 1816.-ban tért rá a kettős valutára.

A XVIII. század végén kezdődik az arany és az ezüst értékeltolódásának az a folyamata, amely a kettős valuta fentartásának óriási akadályokat gördített az útjába. A fent jelzett nehézségek most kivált Angliában és Franciaországban, később pedig az Egyesült Államokban is nagy mértékben kezdtek jelentkezni, mert egyrészt a törvényes érték-megállapításnál áruértékénél alacsonyabban becsült fémből készült érmék kezdtek a külföldre szivárogni, másrészt pedig a pénzverdék vásárlásaiban tulbecsült fém nagy mennyiségben tódult a pénzverdékbe, hogy az ott kínálkozó kitűnő értékesítési alkalmat kihasználja. Különösen az utóbbi körülmény okozott sok bajt és vezetett az egész művelt világban a kettős valuta elhagyásához.

Angliában következett ez be először, mert élénk forgalma leginkább érezte a kétféle értékszámításból eredő hátrányokat és mert akkor, amikor a XVIII. század végén az ezüst értéke súlyodt, nem akarta a forgalomban nagy mértékben tért foglalt arany érméit elveszteni. Ezért 1798.-ban nagy lépésre határozta el magát; beszüntette az ezüstre vonatkozólag a szabadveretési jogot. Franciaország és az Egyesült Államok nem akartak erre az útra lépni; erősen

ragaszkodtak a kettős valutához és ezért a nehézségen azzal igyekeztek segíteni, hogy az arany és az ezüst értékarányát a piaci viszonyoknak megfelelően helyesbitették. Ez az intézkedés természetesen csak ideig óráig segíthetett és az ezüst értékének sülyedése ismét jövedelmezővé tette a pénzverdéknek nagymennyiségű ezüsttel való elárasztását. Amint azután a kaliforniai és az ausztráliai aranybányák felfedezése után az arany értéke kezdett sülyedni, az arany-
nak kiveretése fizette ki magát inkább a kettős valutával bíró országokban és megint az ezüst érméket kezdték beolvasztani és külföldre kivinni. Így Franciaország és az Egyesült Államok ezüst érméinek jelentékeny része a külföldre vándorolt. A francia pénzverde 1850—1870. között körülbelül 6 milliárd franknyi aranyat vett fel. Az ezüst érmék kivitele folytán a kettős valutával bíró országok fő gondja a kisebb forgalom számára szükséges ezüstérmék biztosítása volt. Ezt a kisebb ezüst érméknek értékmérői szereptől való megfosztásával, tehát váltópénzzé való lefokozásával és ezzel kapcsolatban a törvényes értékaránynál alacsonyabb ezüst tartalommal való kiveretésével igyekeztek elérni. *Az értéktelenebb fémekből készült érmék mellé ezen-
tul az ezüstérmék is mint váltópénz sorakoznak.* Ezen az uton, Angliától eltekintve, mely már 1774.-ben váltópénzzé alakította az ezüstérméket, az Egyesült Államok jártak elől, hol már 1853.-ban megtörtént e lépés; követték a hatvanas években Svájc, Olaszország és végre Franciaország is. De ez az intézkedés lényegében a kettős valutát nem szüntette meg, mert Amerikában a standard dollár, a többi említett országban pedig az öt frankos érme megmaradt törvényes fizetési eszköznek és annak szabad veretése is egyelőre továbbra fennállott.

A XIX. század derekán ily módon tehát — Anglia kivételével, amelynek már akkor meg volt az aranyvalutája, — az európai continensen részben kettős valuta, részben pedig ezüst valuta uralkodott, mely ekkor oly kíváncsnak látszott, hogy Hollandia 1847.-ben tulnyomó aranyforgalma dacára nagy áldozattal rátért az ezüst valutára és az 1857.-ik évi érmeegyezmény szerint Németország és az Osztrák-Magyar Monarchia is az ezüst valuta alapján állott. Ekkor következett a hetvenes évek óta az ezüst igen nagyfoku

értéksülyedése. Az 1856.—1860. évötödben átlag évi 900.000 kg.-nyi ezüsttermelés az 1871.—1875. évötöd átlagában körülbelül 2 mil. kg-ra szökkent fel és azóta is fokozódott, úgy, hogy az 1896—1900. évi átlag 5 millió kg. körül mozgott. Ennek megfelelően az arany és az ezüst értékaránya 1870.-től 1905.-ig 1 : 15 arányról 1 : 35, sőt 1 : 39 arányra változott át. A beállt értéksülyedés folytán az ezüst óriási mennyiségekben özönlött a pénzverdék felé, úgy, hogy azok egyrésről nem győzték felvenni az érmités céljaira a szabadveretés joga alapján felkinált ezüstöt, másrésről pedig e kettős valutás országokban az aranyérmék kiszivárgása állott küszöbön. Az ezüst értéke annyira sülyedt, hogy nem maradt más megoldás, mint az, amelyet Anglia már a XVIII. század végén választott, t. i. a szabadveretési jognak az ezüstre vonatkozólag való megszüntetése. 1871.-ben a berlini pénzverde zárult be az ezüst előtt, 1873.-ban az Egyesült Államok szüntették be az ezüst szabad veretését, 1874.-ben a latin pénzunió korlátolja, 1875.-ben pedig beszünteti, azaz felüggeszti az ezüst szabadveretését, 1876.-ban a spanyol pénzverde is bezárul az ezüst előtt, 1879.-ben pedig az osztrák-magyar monarchia is beszünteti az ezüstnek magánosok számára való veretését. Az az állapot, amely így előállott a legtöbb államban az ugynevezett *sántavaluta* volt, mely lényegileg abban áll, hogy mind a két fémből készül értékpénz, de az ezüstre vonatkozólag a szabadveretés joga megvan szüntetve. Így a latin pénzunióban az 5 frankos ezüst érmék máig megmaradtak értékpénznek, de ilyeneket többé nem vernek. Németországban is 1907.-ig sántavaluta volt, mert a tallér megmaradt törvényes fizetési eszköznek.

Azok a nehézségek tehát, amelyek két fémnek az érték-mérésnél való használatából származnak, végre is nagyjában ugyanarra az utra terelték a valutapolitikát, melyre a kis- és nagy érmék forgalomban tartásának szüksége is vezetett, és azt eredményezték, hogy az egyik fémet értékmérési szerepétől meg kellett fosztani és legalább a legtöbb országban az értékpénzt csak az egyik fémből, t. i. az aranyból készítik. Azt a valutarendszert, amely csak egyfajta pénzből készíti az értékpénzt, *monometallismusnak* hívjuk. Ez lehet ezüst- vagy aranyvaluta. A legtöbb európai állam az utóbira tért át. Így Anglia már 1798.-ban, teljesen kiépítve 1816.-

ban, Németország 1871.-ben, a Skandináv államok 1872. és 1873.-ban, Németalföld 1875.-ben, Ausztria és Magyarország 1892.-ben, Japán a chinai háború hadikárpótlását felhasználva 1897.-ben, Oroszország 1899.-ben, Amerika pedig, mely sokáig vonakodott jogilag is az aranyvaluta terére lépni, 1900-ban megtette ezt a lépést. Csak a latin pénzünió nem tudta magát eddig rászánni arra, hogy jogilag is elhagyja a kettősvaluta talaját.

Egyes országok más alapon keresték a két fém egymás mellett való használatából támadó nehézségek kiküszöbölését. Így mindenekelőtt Spanyolország, amely miután 1876.-ban beszüntette az ezüst szabad veretését, a kormány szám-lájára tovább is ver ezüst érméket. Minthogy ezeket csak kor-látolt mennyiségben és oly mértékben bocsátja forgalomba, amelyben azokra a forgalomnak szüksége van, azok csekély beltartalmuk dacára névértéküket megtartják és nem szorít-ják ki az aranypénzt. A Gresham-féle törvény ugyanis nem tud érvényesülni akkor, ha a kevésbbé értékes érmékkel a forgalom nincsen teltömve. Így van ez Indiában is, ahol az ezüst rupiának árfolyamát az aranypénzzel szemben sikerül megtartani. Spanyolország egyébként a világháború folytán aranykészletét annyira növelte, hogy a háború befejeztével az aranyvalutára szándékozik rátérni.

Mindezekből kitűnik, hogy a két fém egymás mellett való használatának kérdése lényegileg mindenfelé olyan megoldást nyert, hogy csak az egyik teljesíti igazán az érték-mérő szerepét, míg mellette a másik vagy a váltópénz szere-pére van lefokozva, vagy pedig törvényes fizetési eszköz, tehát valutapénz szerepében névértéke a szabadveretési jog beszüntetése és csak korlátolt mennyiségben való kibocsá-tása által függetlenítve van belértékétől. Ha tehát az ilyen pénzzel, minő p. o. az 5 francos, korlátlan mennyiségben lehet is fizetéseket teljesíteni, az mégsem szoríthatja ki az aranyérméket. A monometallismus győzelmének okát tehát abban kell keresnünk, hogy az arany- és ezüst értékviszo-nyában évszázadokon keresztül fennállott állandóságot az ezüsttermelés erős fellendülése megbontotta. De voltakép-pen ez csak a végső lökést adta az ezüst demonetisálására, mert a forgalom fejlődésével annak növekvő érzékenysége a fémek kisebb értékváltozását is megérezné és két érték-

mérő használatát kényelmetlenné tenné. Hogy a megoldás az *aranyvaluta* irányában történt, azt főképpen annak kell tulajdonítani, hogy a fejlődő capitalismus nagyobb tökeconcentratiojával és a gazdasági életnek szélesebb alapra helyezésével a nagyobb értékek kifejezésére alkalmas aranyat előnyben kellett, hogy részesítse. Ez vezette Angliát, de a többi államot is, melyben a capitalismus térthódított. Ennek elismerése nem áll utjában annak, hogy *Knapp*-nak abban igazat adjunk, hogy a külföldhöz, kivált Angliához való alkalmazkodás is szerepet játszott az aranyvaluta elfogadásánál, mert ez a külföldi váltóárfolyam megszilárdítását könnyítette.

7. A bimetallistikus agitáció.

A művelt nemzetek pénzrendszerében a múlt század második felében végbement mélyremenő átalakulás a valuta-rendszer kérdését e kor legfontosabb gazdaságpolitikai problémájává avatta. Annak, ami évszázadokon keresztül az emberi agyba befészkelte magát, tudvalevőleg mindig nagy ereje van és az onnan mindig csak igen nehezen távolítható el. Ugy hiszem, ebben kell, legalább jelentékeny részben, annak az ellenszenvnek az okát is keresnünk, amelylyel sokan az aranyvalutát fogadták. Az aranynak és az ezüstnek a pénzhasználatban való egyenlő jogosultsága erősen élt a köztudatban és a tudomány maga is csak nehezen tudott szabadulni ettől a képzettől. Ebben láthatjuk első indokát annak, miért ragaszkodtak sokan annyira a bimetallismushoz, mely ezt az egyenjogúságot a két nemes fémnek biztosította.

A metallistikus felfogásnak e korban való korlátlan uralma azonban látszólag komoly tudományos érvet is adott a bimetallisták kezébe. A pénz metallistikus értelmezését magától értetődőnek tekintvén, az értékben súlyedő ezüst demonetisatiojával és az értékesebb arany értékmérő gyanánt való elfogadásával e felfogásnak az árak súlyedésének képzetét kellett összekötnie. E nézet valódi háttérét a quantitási elméletben kell keresnünk, mely, amint azt *Wieser* helyesen mondja, öntudatlanul még ma is oly sokak gondolkozásában él. Az arany jóval kisebb mennyiségben áll rendelkezésre, mint az ezüst és ezért mindazok szemében az arany-

valuta a pénz értékének emelkedéséhez, az árak süllyedéséhez kell, hogy vezessen, akik ezen az alapon állanak. A pénz mennyiségének csökkenése és az értékeknek ritkább és így értékesebb fémbe való kifejezése ezek szerint oly ársüllyedéshez kell, hogy vezessen, mely elmaradt volna, ha nem demonetizálták volna az ezüstöt, és megmaradtak volna a bimetallismus mellett. Ez az okoskodás, melyhez még az az érv is csatlakozott, hogy nincsen elég arany arra, hogy az összes művelt nemzetek rátérhessenek az aranyvalutára, kitűnő agitációs eszközt szolgáltatott, amint azt a világháború újból bebizonyította, mert kivált Amerikában újból heves agitatio indult meg annak hangoztatásával, hogy a világ aranykészlete nem elegendő az erősen megduzzadt bankjegyforgalom alátámasztására, és ezért ismét a bimetallismusra kellene visszatérni.

A pénz értékének emelkedése szélesebb körökben soha sem volt rokonszenves. Hozzá tehetjük, hogy előttünk nagyon is érthető okokból a pénz értékének jelentékenyebb változása is mindig ellenszenvre talált, de a pénz értékének emelkedése a széles köröknek a legnagyobb fokban ellenszenves, mert a hatalmasok erejének növelésével és a vagyon hatalmának fokozásával látszik egyértelműnek. Hozzájárul ehhez az, hogy, amint tudjuk, kereseti gazdaságunkkal kapcsolatban mindig érzékenyebbek vagyunk az értéktelődásokkal szemben, mint fogyasztói minőségükben és ezért az árak emelkedése mint a kereseti tevékenység értékének növekedése mindig rokonszenvesebb. Amidőn tehát tudományos körök is arra az álláspontra helyezkedtek, hogy az aranyvaluta az árakat süllyeszti, a bimetallistikus agitációnak hatalmas fegyvert adtak a kezébe. A mezőgazdák és az iparosok egyaránt lelkesen siettek a bimetallismus táborába, mert a kettős valutától az árak emelkedését és így termékeik számára jobb értékesítési alkalmat reméltek. Az is könnyen bebizonyítható, hogy a belföldi pénz értékének leszállása a bevitelt nehezíti és így a belföldi termeléstől távol tartja a külföldi versenyt, mit a mezőgazdaság épp oly szívesen vesz, mint az ipar. A mezőgazdák számára még egy fontos érvet tartogattak a bimetallisták. Azt állították ugyanis, hogy a gazdák az ezüst demonetizációjával erősen károsodnak,

mert az ezüstben felvett hosszú lejáratu kölcsönöket az értékesebb aranyban kell visszafizetniök.

Ha ezek alapján a bimetallistikus agitatio talaja már ugyis jól elő volt készítve, annak kihasználására az indokok sem hiányoztak. Az ezüst demonetisatioja kétségtelenül hozzájárult ahhoz, hogy értéke süllyedjen, ez pedig az ezüsbányák tulajdonosainak érdekét erősen sértette. Ez az oka annak, hogy a bimetallistikus agitatio egyik melegágya Amerika volt, melynek ezüsbányái a nemzeti vagyon jelentékeny részét teszik. Ma is elsősorban Nevada ezüsbányáinak tulajdonosai szitják újból a bimetallistikus agitációt. Az a jelentékeny ezüstmennyiség, mely egyes kormányok kezében volt, szintén növelte a bimetallista érdekeltséget. Így p. o. Franciaország jelentékeny ezüst készlete a francia kormányokat állította a bimetallismus hivei közé.

A bimetallistikus agitatio legnagyobb sikert Amerikában ért el, ahol 1878.-ban a Bland-bill kötelezte a kormányt arra, hogy az ezüstveretést korlátolt mennyiségben ismét felvegye, 1890.-ben pedig a Shermann-bill nagyobb ezüst vásárlásokat rendelt el. 1893.-ban azonban, midőn az indiai pénzverdék is bezáródtak az ezüst előtt, hatályon kívül kellett helyezni ezeket a törvényeket. Az amerikai törekvések ezzel nem szüntek meg, mert 1894.-ben Mac Kinley tárgyalásokba bocsátkozott Franciaországgal és Angliával az ezüstveretés újból felvétele iránt, Angliától az indiai pénzverdék megnyitását kívánva.

Az amerikaiaknak be kellett látniök, hogy a bimetallismus visszaállítása csak nemzetközi alapon lehetséges és ez indokolja 1878. évi lépésüket. Európában a bimetallistikus agitatio kezdettől fogva nemzetközi alapra helyezkedett. Már *Newton* kiemelte, hogy az aranynak vagy ezüstnek a kettős valuta mellett tapasztalt külföldre folyása megszűnik, ha ott nem kedvezőbbek az illető fémre vonatkozólag az értékesítési alkalmak. Ez a gondolat vezette később is a bimetallistikus agitációt és ez volt a latin pénzunionnak is egyik szülő oka. A bimetallistáknak több nemzetközi összefogotelt sikerült létrehozniök; 1878.-ban, 1881.-ben és 1892.-ben a nemzetközi érmeügyi tanácskozások alkalmával a bimetallisták álltak előtérben és a francia kamarában az agráriusok vezérének sikerült a nemzetközi bimetallismust ki-

vánó határozatot elfogadtatni. Anglia és Németország azonban, bár mindkettőben számbavehető és nem sikertelen bimetallistikus agitáció volt, nem mutattak készséget arra, hogy a bimetallismus terére lépjenek. Kivált Anglia, melynek területéről származik a világ aranytermelésének több mint a fele, érdeke ellen cselekedett volna, ha az ezüstnek ismét teljes jogu valutaércül való elismerését mozdította volna elő. Időközben kitünt, hogy a bimetallistáknak legalább is egyik aggodalma fölösleges volt. Ők ugyanis attól féltek, hogy az aranyvalutára való áttérés az aranybeszerzés nehézségein fog hajótörést szenvedni. Ezt a tények határozottan megcáfolták, mert ebben az irányban az aranyvalutára való áttérésnek nagyobb nehézségei nem voltak. Hogy nem lesznek-e mostan, ha az aranyvalutát ismét vissza akarják a hadviselő államok állítani, az más kérdés.

A bimetallisták fő érvét, azt, hogy az aranyvaluta az árat süllyeszti, természetesen nem lehetett megcáfolni. Nem minthogyha ennek elméleti nehézségei volnának; nehézségbe csak statisztikai bebizonyítása ütközik, mert az árváltozások concret okainak kimutatása teljes biztossággal a legritkább esetben lehetséges. Mindaddig, míg a pénzről való felfogás a quantitási elmélet hatása alatt áll, különben is hiu törekvés minden idevágó érvelés, mert e felfogás már praemissaiba foglalja az árak és a pénzmennyiség összefüggését. Ami a kormányférfiakat attól visszatartotta, hogy a bimetallismusnak nemzetközi alapon való létesítéséhez hozzájáruljanak, amint arra *Helfferich* találóan mutat rá, főképpen az volt, hogy a bimetallistikus valutaszerződés felbomlása esetén csak óriási áldozattal lehetne az aranyvalutára visszatérni.

8. *A bankjegypolitika.*

Mihelyt a forgalom nagyobb fejlődésnek indul, nem érheti be az ércpénzzel, hanem emellé csakhamar különböző pénzhelyettesítők is csatlakoznak. Ez az állam valutapolitikai feladatainak körét jelentékenyen szélesbíti, mert a pénzhelyettesítők még kevésbé foglalják magukban a zavartalan forgalmukat biztosító feltételeket előidéző tényezőket, mint az ércpénz. Ezért a pénzhelyettesítők a valutapolitika elé nem könnyen megoldható feladatokat tűznek.

A pénzhelyettesítőknek, melyek közül egyelőre csak a bankjegyek érdekelnek, a forgalomban jelentékeny előnyei vannak; ezek az előnyök azonban ahhoz a feltételhez vannak kötve, hogy pénzhelyettesítői jellegüket megtartsák és a pénz helyébe csak ott lépjenek, ahol azt a felek kívánják. Egész helyettesi functionjuk nem a kényszeren, hanem azon alapszik, hogy a felek a pénzhelyettesítőket a pénz helyett szívesen fogadják. Amint a feleket kényszerítik arra, hogy a pénz helyett annak helyettesét elfogadják, vagy pedig, amint nem teszik lehetővé azt, hogy a helyettest a helyettesített forgalmi eszközért, vagyis a bankjegyet pénzért kicserélhessék, az forgalmi zavarnak lesz kiindulási pontja.

Ezek a zavarok két forrásból fakadhatnak. A bankjegyek ugyanis mindenekelőtt igen kellemetlen vevőerő eltolódásokat idézhetnek elő azáltal, hogy új vevőerők keletkezését teszik lehetővé. A második körülmény, amely a bankjegyforgalomból kifolyólag zavarokhoz vezet, a közgazdaságban akkor áll elő, ha a pénzhelyettesítőből valóságos pénz lesz és ennél fogva az önállóan teljesíti az értékmérés feladatát. Tudjuk a pénzügyelméletből, hogy két értékmérő a közgazdaságban mindig nehézségeket okoz, ha pedig a Gresham-féle törvény folytán hamarosan a bankjegy lesz az egyedüli értékmérő, akkor az egyik értékmérőről a másikra való átmenetel a közgazdaságban többé kevésbé súlyos megzavaródatást okoz. *A valutapolitika feladata a bankjegyforgalom szabályozásánál egyrészt tehát a pénzhelyettesi minőség megőrzésére, másrészt pedig a pénzhelyettesítők keletkezésének szabályozására irányul.*

A bankjegy éppenugy, mint az ércpénz, melyet helyettesít, mindenekelőtt pénzügytechnikai, vagyis fizetéstechnikai szolgálatot teljesít; a csereeszközt testjesíti meg és ezáltal annak könnyű átruházását teszi lehetővé. Miként azonban az ércpénz feladatköre sem szorítkozik erre a fizetéstechnikai szolgálatra, úgy a bankjegynek is van még egy másik minősége, melyet úgy jellemezhetünk, hogy a fizetési erőnek megtestesítője. Ebben a minőségben a bankjegy, mint általában minden pénzhelyettesítő, számos bonyodalom forrása lesz. Tudjuk, hogy a mai közgazdaságnak egyik alapelve a

vevőerők és a közgazdasági folyamat közötti egyensulynak azáltal való biztosítása, hogy a vevőerők keletkezését csak a javak gyarapodásával párhuzamosan engedi meg. Az ércpénznél, amennyiben valutapénzről van szó, ez a követelmény önmagától megvalósul, mert az érc maga áru és így ha azt érmévé változtatjuk, akkor a keletkező vevőerő nem más, mint az áruban már ugyanis bennrejtett vevőerőnek a pénz alakjába öntése. Nem így áll a dolog a pénzhelyettesítőknél. Lényegileg ugyan ezek sem teremtenek eredetileg új vevőerőket, mert hiszen, ha a banknál letétbe helyezett pénz helyettesítésére bocsáttatnak ki, akkor ezek is csak más alakot adnak annak a vevőerőnek, amely abban a pénzben már amugy is befoglaltatott. A pénzhelyettesítők kibocsájtása csak igen rövid ideig marad ebben a mederben és csakhamar a hitel mozzanatával kerül kapcsolatba. A hitel lényegében fekszik, hogy olyan vevőerőkkel ruház fel embereket, amilyenekkel azok saját gazdaságukból kifolyólag legalább pillanatnyilag nem rendelkeznek. Mindaddig azonban, amíg saját tőkéjét használja fel hitelezésre valaki, addig csak vevőerő átengedéséről és nem új vevőerők teremtéséről van szó. Egész másképpen áll a dolog akkor, ha a bank még nem létező vevőerőket hoz forgalomba, mert ekkor tényleg új vevőerőket teremt. Mihelyt a letétekben fekvő vevőerőből bankjegy lesz és a bank a nála letétben levő pénzmennyiségen túl bocsát ki jegyeket, ez az eset következik be. Ez magában véve éppenséggel nem hátrányos, sőt inkább előnyös folyamat, mert a bank akkor, amikor ilyen vevőerőket teremt, jegyei forgalomba hozatala által a termelőképesség emelésére a hosszabb vagy rövidebb termelési folyamat eredményét mintegy előlegezi. Ezáltal azt teszi lehetővé, hogy a termelők szabaduljanak attól a hátránytól, amely abból származik, hogy a termelés folyamata hosszabb rövidebb időt igényel. Magában véve az tehát, hogy a bankok új vevőket teremtenek, a gazdasági politika részéről inkább támogatást, mint hátráltatást érdemlő folyamat, azonban a gazdasági politikának a bankoknak oly irányu befolyásolására kell törekednie, hogy új vevőerőket csak az olyan termelő folyamatok alapján engedjenek keletkezni, melyek a hozzájuk fűzött várakozásnak előreláthatólag megfelelnek és hogy e vevőerőket olyan alapon hozzák for-

galomba, amely azokat az alapul szolgáló termelési folyamat időtartamával arányos élettartamúvá teszi. Mindez természetesen nemcsak a bankjegyekre, hanem az összes pénz helyettesítőkre áll és így ezek az elvek a váltóforgalomra épp úgy vonatkoznak, mint a bankjegyforgalomra.

Mig azonban a váltóknál a bank saját érdeke is kívánja, hogy csak biztosan keletkező vevőerőt előlegezzon, addig a bankjegyforgalomnak ezen a határon túl való kiterjesztése közvetlenül nem kerül ellentétbe a bank érdekével. A bankjegyek kibocsátása ugyanis nagy nyereséggel járó üzlet, mielőtt a banknál letett pénzmennyiség összegét túlhaladta. Ha a bank csak annyi jegyet bocsátana forgalomba, amennyi érc a pincéjében fekszik, akkor evvel csak költsége volna, mert a jegyek előállítása költségeket okoz. Mielőtt azonban ezen a mértéken túl bocsájt ki jegyeket, akkor még nem létezett vevőerőket forgat és az ezek kikölcsönzéséért járó díjat kapja annak ellenében. Amíg a bank ezeknek az új vevőerőknek teremtésében a termelés reális folyamatához igazodik, addig előnyös hatással van a közgazdaságra, amint azonban könnyelműen jár el ebben a tekintetben és a kölcsöndíj kevéért olyan vevőerőket is teremt, amelyeket a közgazdaság termelési folyamatai később nem igazolnak, a vevőerők jogosulatlan felhigitását idézi fel, amely a vevőerők és az árak egyensúlyát megbontja. A forgalom maga a vevőerők ilyen felhigitásával szemben semmiféle védekezési eszközzel nem bír, mert részben mint Angliában és Franciaországban már régen, Németországban pedig 1910. óta a bankjegy törvényes fizetési eszköz és így azt el kell fogadni, másrésről pedig a bankjegyeknek a közönség részéről való visszautasítása csak akkor következik be, ha a baj már megvan és a bankjegy már elértéktelenedett, ilyenkor pedig a forgalom nagyobb zavarainak elkerülése végett az elfogadási kényszert ki kell mondani. Ennek megfelelően tehát a gazdasági politikának a fölött kell örködnie, hogy a jegy-kibocsátás útján fölös és a termelésben nem indokolt vevőerők ne keletkezzenek.

Ennek az elvnek a felállítása sokkal könnyebb, mint a keresztülvitele. Annak megítélésére ugyanis, hogy meddig terjed a gazdasági életben megalapozott vevőerők, vagyis a jogosult jegy-kibocsátás határa és hol kezdődik a vevőerők

nek a termelés folyamatában nem indokolt felhigitása, csak a bankvezetők részéről lehetséges, mert csak nekik van meg az a közvetlen összeköttetésük a gazdasági élettel, amely ennek a körülménynek megítélését lehetővé teszi. Az államnak éppen ezért általánosságban maradó rendszabályokkal kell beérnie, ezek hatása pedig mindig többé-kevésbé merev és így vagy a vevőerők indokolt keletkezését is gátolja, vagy pedig mégis teret enged a vevőerők indokolatlan keletkezésének is.

A XIX. század első felében, amikor a pénzhelyettesítők erős előtérbe helyezése folytán behatóan kutatták ezt a kérdést, a megoldás merevsége nem látszott aggályosnak. Ellenkezőleg. Az akkor uralkodott currency elmélet a pénzhelyettesítők forgalmának rugalmas alakítását ellenezte. Ez az elmélet ugyanis abból indult ki, hogy a bankjegynek minden körülmények között az ércpénz helyettesítőjének kell lennie és hogy az csak addig nem okoz közgazdasági károkat, amíg nem zavarja az ércpénz és az árak közötti összefüggés összhangját. *A currency elmélet felfogása szerint a közgazdaság adott körülményeinek a bankjegyek bizonyos mennyisége felel meg, amelyet akkor sem szabad túllépni, ha az pillanatnyilag előnyösnek látszik* és az üzleti világ hitel-szükséglete a bankot erre csábítja. Ez a felfogás vezette az angol törvényhozást, amidőn 1844.-ben a híres Peel-féle bankactát meghozta, amely a bankjegyek teljes ércfedezetére van alapítva. Ennek a törvénynek értelmében az angol banknak ércfedezet nélkül csak annyi bankjegyet szabad kibocsátani, amennyivel az állam a banknak tartozik; ez az összeg 1844.-ben 14 millió fontot tett ki, később azonban 18.5 millióra növekedett. A törvényhozás ezt az összeget olyannak tekintette, mint amelynek egyrésztől az állam adósságában teljes fedezete van, másrésztől pedig mint amely a bankjegy-forgalomnak azt a legkisebb összegét jelzi, amely alá az angol közgazdaság állapotának megfelelően az soha sem süllyedhet. Ezen az összegen túl az angol banknak csakis teljes ércfedezet alapján szabad jegyeket kibocsátania, és pedig oly módon, hogy csakis egyötödrésze a fedezetnek állhat ezüstben. Az angol banktörvényt 1862.-ben az osztrák törvényhozás utánozta, amely 200 millió forintban mereven megállapítja a fedezetlen bankjegyek mennyiségét és ezen a hatá-

ron tul csakis megfelelő ércfedezet (ezüst fedezet) mellett engedi meg a bankjegyek kibocsátását (Plener-féle bank-acta).

A tapasztalat azt mutatja, hogy a bankjegykibocsátás jogának ilyen merev szabályozása nem szükséges, de nem is éri el a célját. Igen tanulságosan mutatja ezt a Peel-acta, melynek hatása alatt az egész angol fizetési rendszer átalakult. A bankjegyek, amelyek mindenhol, ahol a jegykibocsátás szabályozása nem történt ilyen mereven, elsőrendű szerepet játszanak a fizetési forgalom lebonyolításánál, Angliában háttérbe szorultak és helyüket a cheque foglalta el, melynek kibocsátása nincsen oly merev korlátok közé szorítva. A fizetéseknek 90—95%-a főképpen chequek segítségével nyer Angliában lebonyolítást, mert a letéti bankoknak megfelelő mennyiségű bankjegy rendelkezésre nem állván, az engedélyezett hitelek chequek alakjában adják át a forgalomnak. Ezeket nem kell érccel fedezniök; kibocsátásoknál az angol banknál fennálló követeléseikre és végeredményben annak arany- és jegytartalékára támaszkodnak. Így segített magán az élet a bankacta merevségét kikerülve. Világosan mutatja ez egyuttal azt is, hogy a bankjegyforgalom szabályozása magában még nem oldja meg a pénzhelyettesítők szabályozásának kérdését, mert chequekkel is lehet indokolatlan vevőerőket forgalomba hozni.

A Peel-féle bankacta merevsége egyébként válságos időkben, így 1847.-ben 1857.-ben és 1866.-ban annak felfüggesztését tette szükségessé. A világháború kitörésekor 1914.-ben is küszöbön állott a Peel-acta felfüggesztése, mert a forgalomnak hirtelen, a fémpénz visszavonulása folytán beállott bankjegyszükségletét az acta rendelkezéseinek betartásával nem lehetett kielégíteni, annál is inkább, mert az 5 fonton aluli forgalom egészen az arany és a váltópénz segítségével bonyolódik le Angliában, 5 fonton aluli összegekről tilos lévén bankjegyeket kibocsátani. Az angol bank a kormánytól a felhatalmazást fedezet nélküli jegyek kibocsátására tényleg meg is kapta, 3 millió fontnyi összegben 1 fontról és 10 shillingről szóló jegyeket bocsátottak ki, melyeket azonban a kormány nevében hoztak currency-notes és nem bankjegy elnevezés alatt forgalomba, hogy ne kelljen formálisan is felfüggeszteni a bankjegyactát. A bank aranykészletének

gyors növelése azután lehetővé tette a bankacta rendelkezéseihez a továbbiak folyamán való alkalmazkodást.

Hogy a bankjegyek összegének merev megállapítása nem számol az élet követelményeivel, az a francia banknál is beigazolódott. Ennek jegykibocsátása ugyan egészen más elven nyugszik, mint az angol bankacta, mert az ércfedezet és az a bankjegykibocsátás közötti viszony megállapítását magára a bankra bizza, de 1870. óta a törvényhozás megállapította azt a legmagasabb bankjegymennyiséget, amelyet a banknak forgalomban szabad tartania. Ezt a mennyiséget időnkint a törvényhozásnak fokozatosan fel kellett emelnie, úgy, hogy az a háboru kitörése előtt 6.8 milliárd frankot tett ki. A háboruban a bankjegyforgalom ilyen közvetlen contingentálásának rendszere Franciaországban még kevésbé állhatta meg a helyét, mint Angliában, mert itt a cheque nem lépett oly mértékben a bankjegy helyébe; néhány hónappal a háboru kitörése után 12 milliárdra kellett ezt a contingenst felemelni, amely azután fokozatosan 1917.-ben, február havában már 21., ugyanez év szeptember 10.-én pedig 24 milliárd francra emelkedett. A bankjegyek közvetlen contingentálási rendszerének hívhatjuk a francia rendszert.

Már az angol bankacta meghozatalakor többen vitatták, hogy nem szabad a bankjegyet pusztán pénzhelyettesítőnek tekinteni, hanem arra is tekintettel kell lenni, hogy az egyúttal hiteleszköz is. A fedezet kérdésének olyan megoldása tehát, amely pusztán pénzhelyettesítői minőségét veszi tekintetbe és annak hiteleszköz természetét a fedezet kérdésének megoldásánál figyelmen kívül hagyja, a célnak meg nem felelhet. A bankjegyek beválthatóságát azért nem szabad pusztán az ércfedezetben keresnünk, mert hiteleszköz minőségük azok visszafolyását bizonyos határok között biztosítja. Erre alapítja a fedezetre vonatkozó elveit a *bankszerű fedezet iskolája (banking principle)*, melynek képviselői főképpen Tooke és Fullarton. Szerintük *elegendő, ha a bankjegyeknek csak kisebb hányada van ércel fedezve, a bankjegyek többi része pedig a bank rövidlejáratu követeléseiben találja fedezetét.* Angliában ezek az elvek eddig nem tudak keresztülhatolni és a Peel-acta módosítását előidézni. A világháboru eseményeinek hatása alatt erre nem hiányzottak ugyan komoly javaslatok, mégis a Currency Committee az acta fentar-

tása mellett foglalt állást. A continensen azonban a bankszerű fedezet elvei győzedelmeskedtek és a német banktörvény értelmében csupán a bankjegyek $\frac{1}{3}$ -ának kell érccel fedezve lenni, míg a hátralevő $\frac{2}{3}$ bankszerűleg, azaz jó és rövidlejáratu váltókkal és lombard köcsönökkel fedezhető. A fedezet kérdésének ily szabályozásán kívül a német banktörvény a bankjegyek tulságos kibocsátását azzal igyekszik meggátolni, hogy szintén contingentálja a kibocsátható bankjegyek mennyiségét, de e contingens tullépését a többlet után a bankjegyadó lefizetése mellett megengedi. Ez az u. n. *közvetett contingentálási rendszer*, tehát adó kirovásával igyekszik a jegybankokat a tulságos és indokolatlan jegykibocsátástól visszatartani. 1887.-ben ugyanezt az elvet fogadta el az Osztrák-Magyar Bank is. Az 1893. évi olasz törvény is, mely 40% készpénzfedezetet ír elő, elismeri a külföldi váltókat és kincstári jegyeket fedezetnek. Ezenkívül contingentálja a bankjegyek mennyiségét és a contingensen felül nem teljes fedezet mellett kibocsátott jegyek után adót szed.

Sajátságos irányban indult meg a jegybankügy fejlődése az Egyesült Államokban, hol a jegykibocsátás a XVIII. században és a XIX. század elején minden józan alap nélkül folyt és a jegyeknek sokszor 1000%-os elértéktelenedéséhez vezetett. New-York állam 1829.-ben a jegyek beváltását tartalékalap létesítésével, majd 1838-ban azzal igyekezett biztosítani, hogy a jegykibocsátó bankokat a kiadott bankjegyek erejéig államadóssági címletek letételére kötelezte. Az állami címletek elhelyezésére ily módon nyíló kitünő kilátásnál fogva a fedezetnek ez a rendszere lett azután annak a törvénynek az alapja is, melylyel 1863.-ban az Egyesült Államok egész területére kiterjedőleg nyert a bankjegykibocsátás szabályozást. Az u. n. nemzeti bankok, melyek a törvény értelmében bocsátják ki jegyeiket, a pénzügy ellenőrénel (Comptroller of Currency) állampapírokat helyeznek letétbe, melyek eladási árából központilag váltatnak be a jegyek, ha a kibocsátó bank ezt elmulasztja. A jegyeket egyébként központilag készítik, a kibocsátható összeg 1875.-ig contingentálva volt, azóta nincsen korlátozva. Készpénzfedezetről is történt gondoskodás; 1874.-ig ércpénzkészletük egy részét voltak kötelesek valamely nagyobb város bankjánál letenni, azóta pedig a kibocsátott jegyek 5%-át a pénzügy ellenőrénel

kell letétbe helyezniök. 1913.-ban fontos lépés történt az ércfedezet meghonosítása irányában, miután különösen 1902. óta a jegykibocsátásnak az amerikai fedezeti rendszerből folyó merevsége és már régebb idő óta az aranykészlet csekély volta is sok bajt okozott. Az 1913. évi törvény a régi alapon továbbra is megengedi a jegykibocsátást, de lehetővé teszi európai mintára arany fedezet (legalább 40%) és bankszerű fedezet alapján jegyeket kibocsátani; ha az aranyfedezet 40% alá süllyed, az arany kedvezőtlenül alakulásával fokozatosan növekvő adót fizet a bank a kibocsátott jegyek után.

A bankjegyek fedezetének kérdésével összefüggésben annak a kérdésnek a fontossága is kidomborodott, hogy milyen üzletágakra kell a jegybánkok forgalmát korlátozni. Nyilvánvaló ugyanis az, hogy a jegybankforgalom helyes irányba terelésének egyik eszköze abban áll, hogy a jegybank csak oly üzletágakat folytasson, amelyek bankjegyeinek rövid idő alatt való visszafolyását biztosítják. Ha jegyeivel hosszulejáratu hiteleket nyújt, oly vevőerőket előlegez, melyeknek alapja csak a távoli jövőben megérő javakban van és ezáltal a vevőerők és a javak egyensúlyát megbontja. Rövid lejáratu és így a jegybank számára kívánatos üzletágnak kell mindenekelőtt tekinteniünk a váltóleszámitolást, továbbá a lombardkölcsonöket. Ezzel szemben a jelzálogkölcsonök csak hosszú idő után folynak vissza és így ezektől a jegybanknak tartózkodnia kell. Az olasz jegybankok nagyon szomorú tapasztalatokat tettek jelzálogkölcsonöikkel. Az Osztrák-Magyar Bank ennek dacára foglalkozott jelzálogkölcsonök nyújtásával; hogy ebből baj nem származott, azt annak köszönhetjük, hogy jelzálogosztálya csaknem egy külön intézet önállóságával birt és így közvetlen kapcsolatba nem jutott a jegykibocsátással.

Ha a bankjegy fedezeti rendszerek fejlődésén végig tekintünk, akkor határozottan megállapíthatjuk azt az irányzatot, amely a merev contingentálás rendszerétől a fedezetnek rugalmasabbá tétele felé halad. A bankjegyforgalom lényegéről adott magyarázatunk a fejlődésnek ezt az irányát számunkra teljesen érthetővé is teszi. A bankjegykibocsátásnak csak olyan szabályozása érheti el célját, amely avval a körülménynyel számol, hogy a fizetési erőknek ilyen uton

az adott ércpénzkészleteken túl való előlegezése a közgazdasági életnek fontos érdeke. De fizetéstechnikai okokból is a forgalom egyenesen megkívánja a kényelmesen kezelhető pénzhelyettesítőket. Ennek legerősebb bizonyítéka az, hogy amikor 1893-ban a francia bank mereven megállapított jegycontingensét a forgalom kimerítette és a bank fizetéseinek legnagyobb részét aranyban teljesítette, a bankjegyek $\frac{3}{4}\%$ felpénzt értek el. Emellett azonban nem közvetlenül az így teremtett fizetési erők mennyisége, hanem azok minősége döntő arra nézve, hogy egészséges vagy beteges folyamatról van-e szó. A kibocsátható jegyek mennyiségének feltétlen, vagy a bank érckészletével arányban való megállapítása egyaránt nincsen közvetlen összefüggésben azzal a ténnyel, hogy a bank jogosult vagy jogosulatlan igényeket elégít-e ki jegyeivel. Az az út tehát közvetett, amelyen a bankoknak arra való kényszerítése halad, hogy csak a kellő alappal bíró fizetési erőket előlegezzék. Sem a bankjegyek contingentálása, sem pedig az ércfedezet megállapítása nem nyújtanak biztosítékot aziránt, hogy a bank csak indokolt keretben fog vevőerőket előlegezni. Mindkét eszköz csupán arra alkalmas, hogy közvetett úton tartsa vissza a bankot vevőerők előlegezésénél a könnyelműségtől. Ugy a contingentálás, mint pedig a fedezet szabályozása tehát csupán oly fék szerepét játssza, mely könnyen kerékkötővé is válhatik. Rendkívüli viszonyok között feltétlen biztosítékot csupán a bankjegyek teljes fedezete nyújthatna, mely azonban a bankjegyet hiteleszköz szerepéből vetközeti ki.

Ha mindezeket megfontoljuk, akkor arra az eredményre kell jutnunk, hogy általában a múlt században az e tárgyban lefolyt viták a fedezeti rendszer kérdésének jelentőségét tullozzák, mert tulságosan a bankjegy pénztechnikai szerepével kapcsolatban keresték a kérdés megoldását. A jegy-kibocsátásnak józan határok között tartására egy másik kérdés eldöntése sokkal nagyobb fontossággal bír, amelyben tényleg nagyjában sikerült is egységes álláspontra jutni. Ez az a kérdés, hogy a bankjegyek kibocsátását kívánatos-e központosítani vagy célszerűbb-e több intézet kezében meghagyni? A történetileg kifejlődött állapot a bankjegykibocsátási szabadság volt, mert a letéteknek jegykibocsátás ut-

ján való gyümölcsöztetéséhez sok bank folyamodott. Így volt ez Angliában 1844.-ig, Skóciában 1845.-ig és több más európai államban is a XIX. század közepéig. A bankok fejlődését és a bankjegyek terjedését ez erősen előmozdította, de egyúttal sok bajhoz is vezetett. A közgazdaság egységénél fogva *csakis egységes szempontból lehet a jegykibocsátást helyesen vezetni*, mert csak így lehet elérni azt, hogy a bankok új vevőerők teremtésénél az egész közgazdaság állapotának megfelelően járjanak el. Ahol a bankok a közgazdaság általános állapotához nem alkalmazkodva indokolatlan vevőerőket teremtenek, ez a vevőerők tultengéséhez vezet. Ezért azok az államok, amelyekben régebben a bankjegykibocsátás szabadsága uralkodott, sorra rátértek a központosítás útjára és nagy jegykibocsátó bankok felállítására. Anglia 1844.-ben, Németország pedig 1875.-ben lépett erre az útra, melyre legkésőbb Svájc tért rá, hol csak 1907-ben kezdte meg működését a nemzeti jegybank, míg Olaszországban ma is három jegykibocsátó bank van. A bankszabadság classikus hazája az Egyesült Államokban van, hol az különösen a XVIII. században valóságos orgiákat ült, melyek a bankjegyek 100—1000% közötti disagiojához vezettek. Két ízben az Egyesült Államok állítottak fel szövetségi központi jegybankot, 1791.-ben az első, 1816.-ban a második; mindkettőtől a politikai ellenszenv és a többi bankok féltékenysége folytán a szabadalmat elvonták. Midőn 1863.-ban szabályozták a jegybank ügyét, a bankszabadság alapelvét megtartották és csupán a jegykibocsátás módozatait állapították meg. 1913.-ban a jegykibocsátás központosítása az Egyesült Államokban is nagy lépéssel haladt előre, mert, ha központi jegybankot az ez évi törvény nem is állít fel, mégis igyekszik a jegykibocsátást 12 banknak a kezébe játszani, és ezek fölé egy felügyeleti hivatalt állít.

A központi jegybank előjogokkal való felruházása és új jegykibocsátó bankok keletkezésének eltiltása mellett az idevonatkozó törvények a megszűnő vagy jegykibocsátási jogukról lemondó bankok jegycontingensének a központi bankra való átruházását mozditják elő, amint azt az 1913. évi amerikai törvényben is megtaláljuk. Ausztriában és Magyarországon, Belgiumban és Hollandiában, a Skandináv félszigeten és Oroszországban a jegykibocsátás mindig köz-

pontosítva volt és így ma már egész Európában a bankjegykibocsátás központosítása uralkodik. Ennek a rendszernek csak egy hátrányáról lehet szó, t. i. arról, hogy egy központi bankra az állam sokkal nagyobb befolyást nyerhet, mint több egymástól függetlenül dolgozó bankkal szemben. Ez nem jelentéktelen hátrány, mert a bankjegykibocsátással kapcsolatban az állam igen könnyen jöhet kísértésbe, befolyásának kihasználására. Így, hogy csak egy példát említsünk, a francia kormány már 1911-ben oly megállapodást kényszerített a francia jegybankra, melynek értelmében 2.9 milliárd frankot köteles a mozgósítás céljaira bankjegyekben a kormánynak háboru esetén rendelkezésre bocsátani, mely összeg visszafizetésének határidejére vonatkozólag a kormány kötelezettséget nem vállalt. Ez azonban olyan veszély, amely, bár bizonyára kisebb mértékben, de mégis fenyegeti a jegykibocsátó intézeteket akkor is, ha a bankjegykibocsátás nincsen központosítva, mert itt mégis mindig inkább csak nagyobb intézetekről lehet szó, amelyek befolyásolására az állam ugyanis megtalálja az eszközöket. Ezt mutatja Olaszország példája a világháboruban. A háboru okozta helyzetben a banksegítség messzemenő igénybevétele nem akadályozta meg az, hogy három bank van jegykibocsátási joggal felruházva.

Arra, hogy az állam a jegybankot saját céljaira kihasználja, természetesen akkor legnagyobb a veszély, ha a jegybank mint Svédországban, Oroszországban és Bulgáriában állami intézmény és az orosz jegybank a lefolyt háboruban tényleg egyszerű játéklabdája volt a kormánynak. A bankjegykibocsátás közérdekű voltára és nagy nyereséggel járó természetére való tekintettel kétségen kívül rokonszenves az állami jegybank intézménye. Ha az mégis oly kevésbé tudott tért foglalni, annak az az oka, hogy egyrészt a jegybanknak az állam részéről való igénybevétele e helyzet mellett még könnyebben történhetik, másrészt pedig az a cél, hogy az állam a jegykibocsátás nyereségében részesedjék és a banknak közérdekben való vezetését biztosítsa, a részvénytársasági alapon alakult jegybankoknál is elérhető. Egyrészt a bank vezetőségének kinevezésére való jog biztosítása, másrészt pedig a bank nyereségéből bizonyos hányadnak az államkincstár számára való fentartása lehetővé teszik e

célok elérését. Helyesen mutat rá *Somary*, hogy a continen-talis jegybankok szabadalmának időhöz kötését ez irányban az államok kihasználják, mert a bankszabadalom meghosz-szabbítását ismételten a bank nyereségében való részesedés emeléséhez kötötték.

A bankjegykibocsátás központosítása tehát többé-kevésbbé biztosítja azt, hogy egységes és körültekintő veze-tés mellett a jegykibocsátás csak a termelés menete által iga-zolt vevőerők teremtésére használtatik fel. A fedezet kérdése ennél fogva inkább háttérbe szorulna akkor, ha a bankjegy úgy mint a váltó, csakis vevőerők keletkezését jelentené. Tényleg azonban a bankjegynek fizetéstechikai szerepet is kell betöltenie, éppen úgy, mint a pénznek, ennek a szerepé-nek pedig csak addig tud jól megfelelni, amíg igazán csak helyettesíti a pénzt. Ennek feltétele azonban az, hogy bármi-kor pénzzé is legyen átváltoztatható, vagyis, hogy beváltható legyen. Amikor a múlt század derekán a fedezeti rendsze-rekről folyt a vita, az a gondolat állt előtérben, hogy a bank-jegyek beváltását minden körülmények között biztosító fe-dezeti rendszert kell találni. A bankjegyek természetének elméleti megvilágítása kétségtelenné teszi, hogy ilyen rend-szer fel nem található. Helyesen mutat rá erre *Mises* is a pénzről szóló munkájában. Amint a bankjegy leveti a pusztá letétjegy természetét, mindig bekövetkezik olyan állapot, hogy a jegyek beváltása iránti kötelezettségének nem tud ele-get tenni. A fedezet kérdésének helyes szabályozása minden-esetre megelőzheti azt, hogy ez az eset könnyen és a köz-gazdaság minden válságos állapota mellett bekövetkezzék, de azt teljesen elhárítani soha sem lesz képes. Ha 1914. augusztusában az angol közönség a bankjegyek beváltását követelte volna, az angol bank érckészletére alapított fizetési rendszer a Peel-acta dacára a legcsunyábban felmondta volna a szolgálatot.

9. A papírpénz politikája.

Az előző fejezetben említettük, hogy a pénzhelyettesi-tőkkel szemben a gazdasági politikának egyik főfeladata abban áll, hogy azoknak valóban pénzhelyettesítői jellegét megóvjá. Ezt a jelleget mindaddig megőrzik a pénzhelyette-sítők, amíg azok elfogadását az állam kötelezőleg ki

nem mondja, vagy ha, mint az angol és francia bankjegyeinél, a törvény az elfogadási kényszert el is rendeli, mégis az állam arra kényszeríti a jegybankot, hogy jegyei fejében mindenkor valutapénzt adjon. Amint a bank jegyeinek elfogadása kötelező és a bank azok helyett nem tud vagy nem is köteles valutapénzt adni, a bankjegy megszűnik pénzhelyettesítő lenni és maga is a pénz szerepét veszi át. Alakilag továbbra is megtartja a bankjegy formáját, sőt gyakran az a rendelkezés is továbbra szerepel rajta, hogy a bank azt köteles ércpénzért beváltani. Ez azonban ilyenkor már csak formáság és az ilyen bankjegy lényegét tekintve papírpénzzé lesz. Ugyanigy van ez az államjegyekkel és kincstári utalványokkal is, melyek mint p. o. az amerikai arany- és ezüstutalványok, lehetnek teljesen fedezve és az is lehetséges, hogy elfogadásuk nem kötelező. Mihelyt azonban a törvény az elfogadási kötelezettséget kimondja, ezek is valóságos papírpénzzé lesznek. A papírpénznek tehát igen sok válfaja van és annak ebbeli minősége külsejéről nem mindig ismerhető fel.

Amint a bankjegyből vagy az államjegyből papírpénz lesz, kétfajta pénz forog egymás mellett: az ércpénz és a papírpénz. Ezek közül *Gresham* törvénye alapján a papírpénz marad meg a forgalomban, az ércpénz félrevonul és csak agio mellett kapható. Tudjuk, hogy az egyik értékmérőről a másikra való átmenetel az, ami elsősorban idézi elő a papírpénz uralmát jellemző zavarokat. A valutapolitikának nincsen olyan eszköze, amely ebben az esetben a kétfajta pénznek egymás mellett való forgalmát biztosítani tudná, amely tehát a *Gresham*-féle törvény hatását kikapcsolná. E hatást éppen az ily fizetési eszközöknek pénzhelyettesítői minőségben való megtartása hátrítja el, éppen úgy, mint az aprópénznél, amely szintén azért nem szorítja ki a valutapénzt, mert az értékmérő szerepétől meg van fosztva. Amint az állam elejti azokat a feltételeket, amelyek a bankjegyet, esetleg az államjegyet vagy a pénztári utalványt a pénzhelyettesítő szerepére szerítják le, azt az eszközt veti el magától, amely egyedül képes a *Gresham*-féle törvény érvényesülését meggátolni. Amit a valutapolitika ebben az irányban tehet, az csak az egyik értékmérőről a másikra való áttérés folyamatának a lassítása. Az áttérés és

az áraknak az értékmérőhöz való alkalmazkodása annál hirtelenebb lesz, minél nagyobb papirpénzmenyiség kerül egyszerre forgalomba.

A folyamat kiindulási pontja a pénzhelyettesítő és az ércpénz vásárló erejének egyenlősége. Ha a papirpénz csak oly mennyiségben maradna forgalomban, amely mellett a vevőerők előbbi egyensúlya meg nem bomlik, az ércvalutáról a papirvalutára való átmenetel elméletileg az árak színvonalát is érintetlenül hagyná, legalább annyiban, amennyiben a belföldön beszerezhető tárgyakról van szó. A külföldről beszerezendő áruk ára azonban ebben az esetben sem maradhat változatlan, mert azokért arannyal kell fizetni, ez pedig csak felpénz ellenében kapható. A külföldről beszerezett javak ára visszahat a belföldi cikkek áraira is, mert hiszen azok részint mint nyerstermények, félgyártmányok, de mint fogyasztási cikkek is, a termelési költségeket és az életszínvonalat érintik. Ezzel az árak változásának folyamata megindul és azután lassankint az áremelkedés a többi cikkekre is kiterjed. Mindamellett, ha sikerül a papirpénz kibocsátását szűkebb korlátok között megtartani, akkor az árak emelkedésének nem kell szükségképpen tulságosnak és rázkódásszerűnek lennie.

Az a szer, melyet a papirpénz értékének megóvása érdekében a valutapolitika ismer, hasonlít ahhoz a tanáchoz, melyet az orvos a szívbajos, vagy az idegbeteg embernek ad, midőn azt ajánlja, hogy ne izgassa magát. A papirpénz kibocsátásának üteme ugyanis majdnem éppoly kevésbé függ az azt kibocsátó állam akaratától, mint az izgatottság előidézése a betegtől. A papirpénz eszközéhez az államok eddig csak akkor fordultak szélesebb körben, midőn mint p. o. háboruban, költségeiket az államháztartás rendes keretei között nem tudják fedezni és a szükséges vevőerőt ezen az úton kell előteremteni. Ilyenkor azután csak csekély mértékben van a kezükben a kibocsátandó összegek megállapítása, mihelyt pedig az árak és a velők szemben álló vevőerők egyensúlya megbomlik, megindul az árszínvonal szélesebbkörű és többé-kevésbé lökésszerű átalakulása. A papirpénzgazdálkodás ilyenkor csak az eszköze annak, hogy az állam szakithasson avval az elvvel, mely fölött békében gondosan őrködni szokott, hogy t. i. fizetési

erők csak magából a közgazdaságból keletkezzenek és az állam is csak ilyen, az adózás útján a polgáraitól elvont fizetési erőkből fedezze szükségleteit. Minél nagyobb mértékben kénytelen az állam ezzel az elvvel szakítani, annál inkább lesz kénytelen a forgalmat papírpénzzel elárasztani és annál nagyobb mértékben fognak annak káros következményei is beállani.

Az általános árszínvonal minden mélyebbre menő átalakulása két irányban okoz a közgazdaságnak nehézségeket. Egyrészt erős tápot ad az üzérkedésnek és ezáltal az árak folytonos hullámzását hozza magával, mi ismét a gazdasági számítászt teszi bizonytalanná. Másrészt az árszínvonal minden változása eltolódásokat okoz az egyes osztályok életszínvonalát illetőleg és ezáltal ismét nem csekély megzavaródásokhoz vezet a közgazdaságban. A papírpénz elszaporodásával ezek a hátrányok igen nagy mértékben lépnek fel. Vajjon vannak-e a valutapolitikának eszközei azok kiküszöbölésére? Ha az áringadozások és a jövedelmi eltolódások okaival tisztában vagyunk, akkor nem csodálkozhatunk azon, ha a valutapolitika itt is csak azzal az egy tanáccsal szolgálhat, hogy *a papírpénz kibocsátásának lassan és fokozatosan kell történnie*. Minél hirtelenebb a papírpénz gyarapodása, annál hirtelenebbek az árváltozások, amelyekről az üzérkedés és az egyes társadalmi osztályoknak az árszínvonal megváltozása által való érintettségének egyenlőtlen volta elválaszthatatlan. Mégis az üzérkedés korlátozása irányában, ha nem is közvetlenül a valutapolitika, hanem az árpolitika némi segítséget nyújthat. A lefolyt háború tanulságaira utalhatunk e téren. Nem annyira az árak maximálása látszik e tekintetben fontosnak, bár bizonyára ezzel is nagyobb sikereket lehetett volna elérni akkor, ha az idejekorán és kellő szakértelemmel történt volna. Nagyobb jelentőségűnek látszik az üzérkedésnek, vagy amint nyelvhasználatunk annak háborus válfaját elkeresztelte, az *árdrágításnak* árvizsgáló bizottságok felállításával való megelőzése és szigorú üldözése. Ha háborus gazdaságunk idejekorán erre az utra tért volna, akkor bizonyára papírpénz-gazdálkodásunk hátrányai is sokkal kisebb mértékben jelentkezték volna.

Ha a papírpénzgazdálkodás hátrányait egyes vonatko-

zásaiban némileg lehet is enyhíteni, azok a veszedelmek mellette mindig megmaradnak, melyek abból származnak, hogy nehéz elszaporodásának korlátot szabni. Igaza van *Lexisnek* abban, hogy a papírpénz intézménye már magában rejti annak veszélyét, hogy az állam tulságos mennyiségben bocsájtja azt ki. Kényszerhelyzetekre vonatkozólag a jövőben is aligha lesz ez másképpen és csakis a baj gyökérének, az államháztartás helyzetének gyógyítása háríthatja el teljesen a veszedelmet. Éppen ennek világos megállapítása, hogy *nem magából a papírpénzből, hanem annak a kényszerhelyzetből folyó hirtelen és mértéknélküli szaporításából származik a baj*, legnagyobb bizonyítéka annak, hogy a papírvalutától az ismertetett közgazdasági hátrányok nem elválaszthatatlanok. Amint a fém pénznel is csak hosszú tapasztalat után állott el az állam a pénzrontás műveletétől, éppen úgy a papírpénzgazdálkodás helyes mederbe terelődése is csak lassan várható. Ahogy ma már az államháztartás eszközei sorában meg nem találjuk a *lucrum cameraet*, éppen úgy a papírpénzkibocsátás mint bevételi forrás töröltetni fog a papírvalutát észszerűen kezelni óhajtó államok háztartásából, legalább is addig, míg rendes viszonyokról van szó.

Azt is meg kell állapítanunk, hogy a papírpénz lényegére vonatkozó ismeretek bővülésével még kényszerhelyzetekben is jobban tudnak az államok ezzel az eszközzel élni, mint régebben, amidőn a pénz lényegéről és szerepéről kevésbbé voltak még tisztázva a fogalmak.

Az első nagyobb arányú papírpénzgazdálkodás a lehető legsiralmasabb eredménnyel végződött. Ennek színhelye Franciaország volt, ahol *John Law* bankvállalkozása kapcsán kerültek bankjegyek forgalomba, amelyek később kényszerárfolyamot nyertek és valóságos papírpénzzé lettek. Gyors egymásutánban következett ezután újabb jegyeknek a kiadása, míg végre rohamos értéksülyedés után azok teljesen elértéktelenedtek. Hasonlóképpen történt a dolog ugyancsak Franciaországban a nagy forradalom alatt, amikor eleinte az elkobzott birtokok alapján, később azonban fedezet nélkül és szertelen mennyiségben kibocsátott assig-natak végre szintén teljesen elértéktelenedtek. Erősen elértéktelenedett a papírpénz Országokban a múlt szá-

zad közepén, Ausztriában a napoleoni háborúk után, és az Egyesült Államokban a polgárháború alatt, midőn 1864-ben az agio 285%-ra emelkedett. Már egészen másképp folyt le Anglia papírpénzgazdálkodása 1797-től 1821-ig. Miután a kormány az angol bankot jegyei beváltásának kötelezettsége alól feloldotta és később a bankjegyek elfogadását kötelezővé tette, azok papírpénz természetét nyerték, de sikerült azok kibocsátását olyan korlátok között tartani, hogy értékük csak rövidebb időre súlyedt erősebben. Az arany agiója 1814-ben érte el a legmagasabb fokot, midőn 40%-ot tett ki. Később Franciaországban is 1870—1878-ig még jobban sikerült a papírpénzt a nagyobb értéksúlyedéstől megóvni.

A lefolyt háború papírpénzgazdálkodásának eredményeit ma még nem lehet teljesen áttekinteni. A háború hosszas tartama, annak széles keretei és nem utolsó sorban a háborús adópolitika hibái az összes hadviselő államokban igen nagy mennyiségű papírpénz kibocsátásához vezettek. Így 1918-ban Franciaországban a 6.7 milliárd frank békecontingenssel szemben 30 milliárd frankra, Angliában 29.7 millió fontról a currency notes nélkül 67 millió fontra, Németországban 2 milliárd márkáról 21 milliárd márkára, (míhez 10 milliárd egyéb papírpénzjellegű fizetési eszközt kell hozzászámítani) szökött fel a bankjegyforgalom, míg az osztrák-magyar bank jegyforgalma a nagyjában $2\frac{1}{2}$ milliárd békeforgalommal szemben 1918-ban 35 milliárd koronát tett ki.

Majd ha az árak alakulása az egyes országokban áttekinthetően feldolgozva fog előttünk feküdni, csak akkor lesz lehetséges az egyes országok háborús papírpénzgazdálkodásának részleteit tisztázni.

Ha azonban a lefolyt háború papírpénzgazdálkodásának összes részleteit ma még nem is tudjuk áttekinteni — a közbejött forradalom eseményei ezt nem kis mértékben megnehezítik — úgy mégis nem egy irányban igen fontos eredményeket szűrhetünk le ezekből az eseményekből. Áll ez elsősorban azokra az okokra vonatkozólag, amelyek a papírpénz kibocsátásánál közrehatottak. A lefolyt nagy háborúban világosan kitűnt ugyanis az, hogy az államháztartás szükségletén kívül egy másik igen fontos ok is van, amely a forgalomba hozandó papírpénz mennyiségét igen jelenté-

kenyen befolyásolja. Ez eleinte az *ércpénz félrevonulása*, mely természetszerűleg követeli a félrevonult pénzmennyiségnek ujjal való helyettesítését. Később ehhez az okhoz a helyzet bizonytalanságával fokozódó mértékben egy második, már az egészségtelenség bélyegét magán hordó tényező csatlakozik. Ez a *bankjegyek felhalmozása, thezaurálása*. Miként a háború elején az ércpénz, úgy most a bankjegyek is eltűnnek a polgárok szekrényeiben és nem keresik fel olyan mértékben a bankokat, mint rendes időkben. *A félrevonuló ércpénz helyébe lépő bankjegyek természetesen nem bontják meg az árszínvonal egyensúlyát*; az új bank- vagy államjegyek igazán csak helyettesítik a félrevonult ércpénzt és kellő mennyiségben való kibocsátásuk csak kívánatos, másképpen az következik be, ami nálunk is előfordult és amit most Németországban is észlelhetünk, hogy tudniillik egyes városok, mint Berlin, Hamburg, München stb. maguk bocsátanak ki pénzt, sőt Olaszországban magánosok jegyei is forgalomba kerülnek. Másképpen áll a dolog akkor, ha a bankjegyek thezaurálása és rendkívül hosszú forgási ideje idézte elő a folytonosan növekedő bankjegyszükségletet, mert ilyenkor a vevőerők és az áruk egyensúlya gyors ütemben bomlik meg. Hogy milyen méreteket ölthet az így felidézett bankjegyszükséglet, annak elijesztő példáját mutatja Németország, Ausztria és Magyarország a világháború végén egyaránt, midőn a német birodalmi bank napi 40 millió márka jegytermelés mellett nem tudott a szükségletnek megfelelni, az Osztrák-Magyar Bank pedig teljesítő képességének a szükséglet mögött elmaradása és a papirbeszerzés nehézsége folytán szintén nem tudta a bankjegyszükségletet fedezni.

A bankjegyek felhalmozásával szemben a valutapolitika ismét tehetetlenül áll. Itt is a végső okot, a viszonyok bizonytalan voltát kellene elhárítani a baj megszüntethetése végett. A közönség felvilágosítása, amint a tapasztalat mutatta, csak igen csekély eredményt tudott elérni. A háború második felében a *készpénz nélküli forgalom* felkarolásának jel-szavát adta ki a német pénzügyi világ a bankjegyhasználat csökkentése érdekében. Ha megfontoljuk, hogy ez tisztán fizetéstechikai mozzanat, akkor be kell látnunk, hogy addig, míg az államháztartás a jegykibocsátásra rá van utalva

és a bankjegyek thezaurálása tart, ez az eszköz nem sokat használhat.

Amily fájdalmas folyamatnak ismertük fel az általános árszínvonalnak a forgalomba kerülő papírpénzmennyiséggel beálló lökészerű emelkedését, épp oly fájdalmasan érinti egyes köröket az a folyamat, amelyet *valuta rendezésnek* szoktak nevezni. A valuta rendezés ebben az értelemben lényegileg a fölös vevőerőknek a forgalomból való kivonását jelenti. Minthogy ez az árak és jövedelmek fennálló egyensúlyának érintése nélkül nem lehetséges akkor, hogy ha a papírpénz útján igen nagy mennyiségben kerülnek új vevőerőmennyiségek a forgalomba, a valutarendezés könnyen széles körök ellentállását váltja ki.

Igy volt ez p. o. a múlt század hatvanas éveiben az Egyesült Államokban. Az árak leszállása ugyanis a capitalistikus gazdasági rendben a termelés egyensúlyát megbontja és az új viszonyokhoz való alkalmazkodást nagyon megnehezíti. De a termelői körök egyébként is ragaszkodnak a magas árakhoz és ezért a valutarendezéstől, ha az hirtelen leszállítja az árakat, idegenkednek. A polgárháború alatt az Unióban igen sok papírpénz került forgalomba és az *agio* 1864 közepén 285%-ra emelkedett. Az így előállott magas árak a gazdáknak és a vállalkozóknak egyaránt kedveztek, mi azokat heves agitációra indította a kormánynak a papírpénz bevonására irányuló terveivel szemben. A felhozott érvek lényegükben megegyeztek azokkal, amelyeket később a bimetalismus hangoztatott; a pénz értékének emelését mint aristokratikus érdeket, mint a vagyonosak érdekét állították oda és a papírpénzt demokratikus fizetési eszköznek dicsőítették. A nemzeti termelés védelmének eszköze gyanánt tűntették azt fel, mert a bevitelt megnehezítette. 1868-ban tényleg sikerült is ennek a pártnak egy törvényt keresztülhajtania, mely a papírpénznek a forgalomban tartását rendelte el. 1874-ben a congressus elfogadta az úgynevezett inflation billt, amelyet azonban az elnök meg nem erősített; 1875-ben e párt ereje megtört és a kormánynak sikerült a papírpénz bevonására való szándékát törvénybe foglaltatnia. Azóta e téren a helyzet általában nem csekély mértékben megváltozott. Nemcsak azért, mert amint arra Mises helyesen rámutat, a bevitel megszorítására kényelmesebb

eszközt találtak a vállalkozók a védvámok alakjában, hanem azért is, mert azóta a nemzetközi összeköttetések jelentősége nagyon megnövekedett, ezeket pedig az ország pénzének elértektelenedése mindig nagyon megnehezíti.

A valutarendezés műveletének két vonatkozása van. Az egyik állampénzügyi, a másik közgazdasági természetű. Az első kategóriába tartozik a felesleges vevőerők kivonásának művelete és amennyiben a fémvaluta helyreállításáról van szó, az ehhez szükséges nemesfémnek beszerzése. A felesleges vevőerők kivonása az állampolgárok adószolgáltatásának növelésével, különösen pedig nagyobb vagyonadóval történhetik. A nemesfém beszerzése rendesen hosszabb időt szokott igénybevenni és erre a célra az államháztartás feleslegeit, külön adókat és az államhitelt lehet felhasználni.

A valutarendezés közgazdasági kérdése a körül forog, hogy a régi árszínvonalat kívánatos-e visszaállítani, vagy pedig az árak magasabb színvonalán történjék-e az árak és jövedelmek egyensúlyba helyezése. Az erre a kérdésre adandó felelet mindenesetre attól függ, hogy mily hosszú ideig tartott a papírpénzgazdálkodás és milyen nagy méretű a papírpénz elértektelenedése. Ha csak rövid ideig tartó pénzelértektelenedést idézett az elő és a közgazdaság a változott viszonyokhoz még nem alkalmazkodott az egész vonalon, akkor az áraknak a régi színvonalra való visszafejlesztése kevesebb nehézségbe ütközik. Másképp áll a dolog akkor, ha idült papírpénzgazdálkodásról van szó, amely a közgazdaság egész szervezetét az elértektelenedett pénzhez való alkalmazkodásra kényszerítette. Ha ebben az esetben akarja az állam a fémvalutára való visszatérést előkészíteni, akkor tényleg leghelyesebben a *devalvációnak* az eszközével él. *A devalváció a pénz értékének a fémpénz értékével oly módon való viszonybahozását jelenti, melynél a papírpénz értéke nem a régi viszonyoknak megfelelően lesz megállapítva, hanem annál kisebb mértékben.* Így p. o. Ausztria 1811-ben az úgynevezett bankócédulák értékét $\frac{1}{5}$ részükre szállította le. A napoleoni háború befejezte után újból devalvációhoz folyamodott, és 1816-ban a pénz értékét annak $\frac{2}{5}$ -ére szállította le. Akinek tehát az 1811-iki devalváció előtt 100 forint volt a kezében, annak az 1816-iki devalváció után csak 8 forintja volt. Könnyen elképzelhető, hogy ez mily

megrázkódtatásokkal jár. Oroszországban 1839-ben volt devalváció, midőn az ezüst valutára szándékozott áttérni. A devalváció egyúttal a fémvalutára való áttérés első lépése ott, ahol a fölös vevőerők másképpen ki nem vonhatók a forgalomból.

Más természetű a valutarendezés művelete akkor, hogyha a készfizetések felvételéről rendezett és consolidált viszonyok között van szó. Ilyen valutarendezés volt p. o. az Osztrák-Magyar monarchiának 1892-ben végrehajtott művelete, mely hosszas előkészítés után történt. Ennél voltaképpen a forgalomban lévő 312 millió forintot kitevő államjegyek bevonásáról volt szó. Erre az előkészületek lassankint történtek. Az Osztrák-magyar bank bölcs előrelátással 1871 és 1872-ben ezüstkészletének jelentékeny részét eladta, hogy érte aranyat szerezzen be. Később a magyar kormány is nagyobb arany mennyiségeket szerzett be és a valutarendezés céljára úgy Magyarország, mint Ausztria aranyjáradékkölcsönt vett fel. Az így biztosított eszközök segítségével 1894-ben ezüst egykoronások, ezüst forintok és bankjegyek ellenében 200 millió forint államjegyet vontak be, 1899-ben pedig a még fennmaradt 112 millió forint bevonását határozták el 32 millió forint ezüst öt koronás (ezek készítésére az ezüst egy forintokat használták fel) és 80 millió forint arannyal fedezett bankjegy ellenében. A bankjegyek fedezetét 20 K-ás aranyak alakjában a két állam pénzügyminisztere bocsátotta a bank rendelkezésére.

B) Külföldi valutapolitika.

10. A külföldi valutapolitika eszközei.

A nemzetközi kereskedelemben a pénz az áralakulásban nagyobb szerepet játszik, mint a nemzeti forgalomban. Mig ugyanis utóbbiban a helyes valutapolitikának sikerült a pénzt elvont értékegységgé alakítania, amelynek vásárló ereje legalább hosszabb-rövidebb ideig állandó, addig a nemzetközi forgalomban a pénz értéke mint változásoknak alávetett mennyiség tényezője az áralakulásnak. Ez a körülmény két irányban érinti a nemzetközi forgalmat. Mindenekelőtt a csereeszköz értékének ingadozásai okoznak nehézséget a két



állam egymásközi forgalmában, mert a biztos számítás és így a számítási egység állandósága a nemzetközi ügyleteknél épp olyan fontos mint a közgazdaság bármely ágában és vonatkozásában. A pénz értékének ingadozásai ennél fogva a két ország közötti forgalmat bizonytalanná és a két nemzetgazdaság egymásra hatását kiszámíthatatlanná teszik. De nem csak az ingadozás ténye maga okoz a nemzetközi forgalomnak kényelmetlenséget, hanem a pénz-, illetőleg a váltóárfolyam kedvezőtlen alakulása is nagy mértékben hátrányos helyzetbe hozza a nemzetgazdaságot. A valuta, illetőleg a váltó árfolyamának kedvezőtlen alakulása ugyanis azzal egyértelmű, hogy a külföld azt, amit valamely nemzetgazdaság a külföldi árukért cserébe tud adni, kevésre becsüli és így az illető nemzetgazdaság tagjai saját árszínvonalukhoz képest drágán kénytelenek a külföldi cikkeket megvásárolni. De nemcsak az áruforgalom van itt érintve, amire természetesen legkevésbé ebben az összefüggésben elsősorban szoktunk gondolni, hanem általában minden olyan viszonylat, melyből két ország között fizetések, illetőleg értékátengedések származhatnak. Így természetesen nagyon hátrányosan érzik meg a valuta romlását a nemzetközi hitelműveletek. Ennek igen érdekes példáját említi *Liefmann*. A német valuta tudvalevőleg a Svájccal szemben erősen elértéktelenedett; míg ott a márkát 1914. január havában 123.17 cts-el jegyezték, az 1917. augusztus elején 62 cts-ra süllyedt. A svájci bankházak ennek az állapotnak kihasználásával a frankokban hitelt igénybevevő német ügyfeleiket gyakran arra kényszerítették, hogy náluk egyidejűleg márkakölcsönt is vegyenek föl és pedig olyan módon, hogy a márkát a kölcsön lejártával 123.5 cts-al köteles az adós visszafizetni, holott a hitelező valamivel 60 cts-on fölül, tehát a visszafizetésnél kikötött ár feléért képes a márkát az üzlet kötésekor megszerezni. Ilyen nagy arányokat természetesen csak rendkívüli viszonyok között öltenek azok a hátrányok, amelyek a valuta süllyedéséből előállnak. De kisebb mértékben a valuta minden kedvezőtlen alakulása visszahat nemcsak az áruforgalomra, hanem az egyéb fizetésekre és a hitelügyletekre is. A külföldi eladót ugyanis mindenképpen saját valutájában kell kielégíteni, melyet annak, akinek a külföldön fizetést kell teljesítenie, épp úgy árfolyamán kell megvásárolnia, mint az importeurnek. Még, ha va-

laki egész vagyonával ki akar vándorolni, akkor is megéri a valutakülönbözetet, mert belföldi pénzre szóló vagyoncímleteit külföldiekre kell átváltoztatni, mi ismét csakis a valuta árfolyama alapján lehetséges.

Minthogy a valuta és a váltóárfolyam ingadozásai már magukban véve károsak a közgazdasági életre, a valuta és a váltóárfolyam kedvezőtlen alakulása pedig az ezáltal érintett nemzetgazdaságnak a nemzetközi értékkicserélési folyamatban kedvezőtlen helyzetbe jutását eredményezi, a valuta és a váltóárfolyam szoros összefüggésben van a nemzet fizetési mérlegével és azzal párhuzamosan változik. Ha tehát a nemzetgazdaságnak biztosítani akarjuk azt az előnyt, amely a valuta és a váltóárfolyam állandóságából, valamint kedvező alakulásából származik, akkor az államnak tervszerű intézkedésekkel kell erre törekednie. *Ezeket az intézkedéseket foglaljuk össze a külföldi valutapolitika fogalmában, melynek célja tehát a külföldi váltóárfolyam megszilárdítása és kedvező alakítása.*

A nemzetközi váltóárfolyam alakulása tudvalevőleg egyrészt a nemzetgazdaságon belül használt fizetési eszközök természetétől, másrészt pedig a nemzet fizetési mérlegének alakulásától függ. Ennek megfelelően a külföldi valutapolitika eszközeit is ezeken a tereken kell keresni. Ebből mindenekelőtt az következik, hogy már a valutarendszer megválasztásánál tekintettel kell lenni a külföldi forgalomra. Olyan valutarendszert kell választani, amely leginkább könnyíti meg a váltóárfolyamnak a megszilárdítását, valamint kedvező alakítását. A fémpénz külföldi értéke sokkal kisebb ingadozásoknak van alávetve, mint a papírpénzé, mert az érmealakba öntött fém saját értéke egy bizonyos határon alul gátat szab a valuta süllyedésének, amint a felső és az alsó aranypont is határok közé szorítja a váltóárfolyam ingadozásait. Ezért *a váltóárfolyam megszilárdításának első lépése a fémvaluta meghonosítása.* Bár fogalmilag a papírvaluta árfolyamának állandósítása is lehetséges, mégis a papírvaluta sohasem foglalja magában azt a szilárd támaszt az árfolyam süllyedése ellen, amelyet a valutarendszernek a fém áruértéke biztosít.

A valuta megszilárdítását természetesen nagy mértékben előmozdítja, ha az egymással forgalmat lebonyolító nem-

zetek ugyanazt a nemesfémeket használják valutaérméknek, mert ekkor a valuta eltolódásának az az oka ki van küszöbölve, amely két fém egymás közötti értékelődéséből származhatik. Így p. o. az aranyvalutával bíró Egyesült Államok és az ezüstvalutás Mexikó váltóárfolyamának alakulására az arany és az ezüst értékelődése nem maradhat hatás nélkül, míg az aranyvalutás Hollandia és az ugyanilyen valutával bíró Anglia közötti váltóárfolyamot az arany és ezüst értékviszonyának eltolódása közvetlenül nem érintheti. Ugy hiszem, teljes mértékben igazat kell adnunk *Knapp*-nak, hogy az arany egyéb előnyeitől eltekintve főképpen a külföldi valuta politika szempontja idézte elő az aranyvaluta győzelmét Európában és Amerikában.

A nemesfém valuta tehát a váltóárfolyam állandósítására az ugyanazon fémeket használó nemzetgazdaságokkal szemben természetes alapot nyújt. Ez az alap az érmeparitás. Már a különböző fémeket használó nemzetgazdaságok között ez az alap, amint tudjuk, nem oly szilárd, de még fennáll, míg papírvalutás országok között hiányzik. Bár *Knapp* felfogása szerint az érmeparitás nem természetes alapja két ország valutája egymáshoz való viszonyának, mert e viszony magától fenn nem marad, hanem csakis tervszerű intézkedések mellett, mégis természetes alapnak kell az érmeparitást tartanunk, mert a valutaérmé közössége természetes kapcsolatot létesít a két nemzetgazdaság fizetési forgalma között. Persze abban *Knapp*-nak igaza van, hogy gyakorlatilag e kapocs csak akkor érvényesül, ha a két nemzetgazdaság fizetési forgalmából származó többlet az illető valutaérmével akadály nélkül kiegyenlíthető. A nemzetközi forgalomban az eladó, mint említettük, saját valutájában kíván kielégítést. Ezt tudvalevőleg az esetek túlnyomó részében a rendelkezésre álló külföldi váltóanyagban kapja meg. Ha azonban ez nem elegendő, akkor olyan értéket keres, melyet könnyen saját országa valutájára válthat át. Ilyennek kínálkozik az ugyanazon fémvalutás országok között az illető fém, mely akkor, mint *Lansburgh* helyesen hangsúlyozza, nem pénz, hanem árutermészetéből kifolyólag tölti be ezt a szerepet, amennyiben azt a szabad veretés joga alapján beolvasztva a külföldi eladó saját valutájára szóló érméket kaphat belőle, még pedig a benne levő fémtartalomnak, tehát az érmeparitásnak

megfelelően. Ez a fémvalutának nemzetközi forgalomban elvitázhatlan előnye, amint előnye az az említett tény is, hogy az érme beltartalmán alul a valuta értéke nem süllyedhet, persze ismét csak addig, míg az érme szabadon rendelkezésre áll.

Midőn az európai államok többsége az arany valuta alapján áll, a váltóárfolyam megszüldítésére első eszköznek az arany valutára való áttérés és az aranynak külföldi fizetésekre kellő mennyiségben rendelkezésre bocsájtása kínálkozik. Minthogy ez a bankjegyek beváltásának kérdésével kapcsolatos, a külföldi valutapolitikába a jegybankpolitika is szorosan bekapcsolódik. Addig, amíg egy ország jegybankja jegyeit akadálytalanul beváltja aranyban, a nemzetközi tartozások áruk és értékpapírok küldése által ki nem egyenlíthető részének arany küldésével való kiegyenlítése válik lehetővé. A váltóárfolyamnak, illetőleg az ország valutája árfolyamának az érmeparitástól való eltávolódása ugyan ebben az esetben is bekövetkezhetik, de a váltóárfolyam a felső aranypontnál magasabbra nem emelkedhetik és így az ingadozások szűkebb határok között maradnak. Ez a megállapítás az oka annak, hogy az államok olyan súlyt helyeznek arra, hogy jegybankjaik a jegyeik beváltásához szükséges aranykészlettel állandóan rendelkezzenek, és hogy bankjegyforgalmukat olyan határok között tartsák, amelyek között az azok beváltása útján arany átengedése iránt velük szemben támasztott igényeknek állandóan megfelelni képesek.

Annak biztosítására, hogy a jegybank a valuta támasztására kellő nemesfém készlettel rendelkezzen, több eszközt lehet alkalmazni. Az első a bank leszámítolási kamatlábának az emelése. Ennek a hatása két irányban nyilvánulhat. Mindenekelőtt csökkenti a jegyforgalmat, mert drágítja a hitel igénybevételét és így lelohasztja azokat az igényeket, amelyeket a közgazdaság a jegybankkal szemben támaszt. Azok az üzletágak, amelyekből ezek az igények elsősorban származnak a váltóleszámítolás és a lombardhitel. A kamatlábnak a felemelése mindkét irányban korlátozza az igényeket; így mintegy lassítja a gazdasági élet lüktetését, a keresletet csökkenti és az árak mérséklését is előidézheti. Ezáltal azután a jegybanknak aranyszolgáltatás irányában való igénybevételét is csökkenti, mert az árak leszállása a külföldi áruk beözönlését nehezíti, mi ismét a külkereskedelemből

származó váltó, illetőleg jegybeváltás iránti igényeket is csökkenti. Egyidejűleg a bankkamatláb emelkedése az arany beözönléséhez is vezethet, mert a külföldnek rövid időre rendelkezésére bocsátott tőkék visszavonását mozditja elő, a mennyiben azok már most kedvezőbb elhelyezést találnak. Viszont azt is elősegítik, hogy a külföld a belföldnek hitelezett összegeket a váltó lejártának idejét megvárva, vagy pedig azok határidejének meghosszabbításával továbbra is a belföldnek rendelkezésre bocsássa, mert a magas kamatláb kedvező elhelyezési alkalmat nyújt neki. A bankkamatláb emelésének az aranykészlet erősítésére való felhasználását *discontpolitikának* nevezzük. Ezt az eljárást legelőször Anglia fejlesztette ki és ma is az angol bank az, amely leggyakrabban változtatja kamatlábát. Ez érthető is, mert olyan élénk üzleti élet mellett, amilyen Angliában van, leghatásosabb a bankkamatláb emelésének eszköze. Ott, ahol a jegybank szerepe kisebb a közgazdaság terén, a discontpolitika hatása sem olyan általános, mert nem tudja utólni az egész közgazdaságot. Helyesen utal arra *Somary*, hogy olyan országokban, amelyek külkereskedelme inkább idegen bankok hitelére támaszkodik, a discontpolitikának ezzel összefüggő hatásai alárendeltebb jelentőségűek.

Franciaország a bankkamatláb változtatását kevésbé kedveli. Ezért és a discontpolitika hatásainak lassabb érvényesülésére való tekintettel aranykészletének védelmére a francia bank más eszközhöz folyamodott. Ez a *praemium politika*. Alkalmazását az a körülmény teszi lehetővé, hogy Franciaország elvileg a bimetallismus alapján áll. A francia bank ugyanis nem lévén köteles aranyban beváltani jegyeit a bankjegyek beváltására az ezüstöt is használhatja, ha meg akarja akadályozni, hogy nagyobb aranymennységeket vegyen igénybe a kivitel. Ugyanehhez az eszközhöz fordult Svájc is. Persze tiszta aranyvalutás országokban a praemiumpolitika nem alkalmazható; annak meg van az a hátránya is, hogy a váltóárfolyam emelkedését a felső aranypontra felül is lehetővé teszi.

Ugy a discontpolitika, mint pedig a praemiumpolitika oly alapon kívánja a váltóárfolyam megszilárdítását elérni, hogy a belföld arany forgalmát érintetlenül hagyja és csupán az aranyra a kivitel céljaira való rendelkezésre bocsátását

korlátolja ideiglenesen. A jegybank nemesfémkészletének erősítésére a belföldi forgalom szabályozásával is törekedni lehet oly módon, hogy a belföldi forgalom számára szükséges nemesfém mennyiséget is a jegybanknál összpontosítjuk. Ezt mindenekelőtt a *készpénz nélküli forgalom* kifejlesztésével lehet elérni. Minél inkább sikerül valamely ország lakosságát arra szoktatni, hogy pénztárkezelését a bankokra bízza, annál szélesebb körben foglal tért a fizetéseknek átírás útján való lebonyolítása, ami a fém pénz iránti igényeket nagyon jelentékenyen leszoríthatja. Igaz, hogy különösen a kis forgalom a készpénz nélküli fizetés körébe nem vonható be és ezért, amennyiben az apró forgalomnak más fizetési eszközök rendelkezésére nem állanak, a fém pénzre ott ebben az esetben okvetlen szükség van. Ha sikerül a fém szükségletnek ezt a részét is korlátozni, kivált, ha az apró pénz által már le nem bonyolítható, tehát okvetlenül valutapénzzel, vagy annak helyettesével lebonyolítandó forgalomban a fém pénzt nélkülözhetővé tudjuk tenni, akkor a jegybank aranytartálékának jelentősebb növelése érhető el. Arany valutás országokban a forgalomban levő legkisebb bankjegy és az aprópénzzel kiegyenlíthető összegek közötti fizetések azok, amelyeknél az arany jelentős szerepet játszik. Ha tehát innen az aranyat ki akarjuk küszöbölni és a jegybanknál összpontosítani, akkor a közönséget kisebb értékű bankjegyek használatára kell szoktatni. Ennek a valutapolitika régen ellensége volt. A kisebb bankjegyek könnyebb hamisíthatóságát, továbbá azt szokták a kisebb bankjegyek forgalma ellen fehozni, hogy a gazdasági életben kevésbé járatos bankjegytulajdonosok válság idején inkább rohanják meg a bankot a jegyek beváltásáért; arra is szoktak hivatkozni, hogy a közönségnek a bankjegyekhez való szoktatása túlságosan megkönnyíti az államhatalomnak azt, hogy a forgalmat bankjegyekkel áraszsa el. Az első két aggályt az élet megcáfolta, míg a harmadik helytálló volta kétségbe nem vonható; viszont azonban válságos időkben tényleg fontosabb az, hogy a jegybank, mely az aranykészlet felhasználását tervszerűen irányíthatja, rendelkezze azzal, a papírpénz nagyobb mértékben való kibocsátása pedig szükség esetén ugyis alig kerülhető el. Nagyobb válságok és rendkívüli viszonyok között nagyon nehéz az aranyat a jegybankhoz te-

relni, mert a *Gresham*-féle törvénynél fogva az a forgalomtól félrevonul. Németország már jóval a háború kitörése előtt igyekezett a jegybank aranytartalékának emelése érdekében belföldi aranyforgalmát csökkenteni, éppen úgy, mint az osztrák-magyar monarchia a háború kitörése után mindent elkövetett a még forgalomban lévő aranynak a jegybankhoz való terelése érdekében, de a forgalomban volt aranyérmék jelentékeny része mégis távolmaradt a jegybanktól. Franciaország nagyobb súlyt helyezett belföldi forgalmának is arannyal való ellátására, abból indulva ki, hogy végszükség esetén lehetséges ebből a tartályból jegybankja aranytartalékának erősítése; hogy mennyiben sikerült ez tényleg, azt csak a francia háborús gazdaság adatainak közkézre kerülése után lehet majd megállapítani.

Mindaddig, amíg a jegybank útján a kivitel céljaira akadály nélkül lehet aranyat kapni, a váltóárfolyamnak az érme-paritás körül való megmaradása önműködőleg következik be. E megoldási mód azonban csakis a fémvaluta alapján áll rendelkezésre. Váltóárfolyamuk megszilárdítására azonban a papirvalutás országok is találhatnak megoldási módot. A legkedveltebb ezek között a *devisapolitika*. Ennek lényegét *Knapp* találóan jellemezte, midőn azt tőzsdei ellenspeculációnak nevezte. Az valóban a külföldi váltók piacának tervszerű befolyásolása oly módon, hogy a jegybank külföldi váltók készletének tartása és kellő pillanatban a piacra dobása útján igyekszik a külföldi váltóárfolyamot állandósítani. Lényegében a devisapolitika a külföldi fizetések fluctuálása tényének kihasználásán alapszik, amennyiben a külföldi váltók hol nagyobb, hol kisebb mértékben állanak a piac rendelkezésére. A váltóárfolyamnak ebből előálló ingadozásait tudja a devisapolitika kiküszöbölni azáltal, hogy nagyobb kínálat esetében vásárol, nagyobb kereslet mellett pedig a piacnak rendelkezésre bocsát devisákat. A devisapolitika eszközével a francia bank kivételével Európának minden nagyobb jegybankja él. Különös jelentőségre az osztrák-magyar banknál emelkedett, mely a készfizetések felvétele nélkül ily módon állandósította váltóárfolyamunkat. Természetes, hogy a devisapolitika erre csak addig képes jelentékenyebb áldozatok nélkül, amíg csak időleges ingadozások kiegyenlítéséről van szó. A fizetési mérleg állandó passivumának a

váltóárfolyamra gyakorolt kedvezőtlen hatását a devisapolitika sem tudja eltüntetni, erre csak akkor képes, ha erre az államtól jelentékeny eszközöket kap, vagyis ha az állam ez irányban pénzbeli áldozatoktól vissza nem riad.

A devisapolitikához némileg hasonló eszközhöz folyamodott Oroszország váltóárfolyamának megszilárdítása érdekében. Az orosz pénzügyminiszter azzal bizott meg egy berlini bankot, hogy ha a rubel árfolyama 2.16 márka alá süllyed, minden rubelt váltson be 2.16 márkáért, ha pedig a rubel értéke magasabb, akkor 2.16 márkáért bocsásson a forgalomnak rendelkezésére rubeleket. Ezáltal az orosz pénzügyminiszter azt akarta biztosítani, hogy az illető német bank a rubel keresletét tervszerűen befolyásolja a 2.16 márka érték irányában, vagyis, ha a piaci helyzetből kifolyólag a rubel értéke süllyed, akkor annak drágább beváltásával emelje értékét, ha pedig az emelkedik, akkor a biztosítani kívánt értékviszonyért bocsásson rubeleket a forgalom rendelkezésére, azok árát süllyesztve.

Rendkívüli idők természetesen fokozott aranytartálékot igényelnek és a balkáni kérdés kiélesedésével Európa nagyobb jegybankjai aranytartálékuk emelésére mindent megtettek. Anglia még a világháború kitörése után is mindent megtett ebben az irányban. Ottawában és Johannesburgban aranybeváltó állomásokat állított fel és aranykészletét a háború első hónapjaiban erősen növelve, valutáját hosszú időn keresztül megtudta óvni attól, hogy az érmeparitástól eltávolodjék.

E tekintetben természetesen az ország valutájának a papírpénz gyarapodása folytán való megromlása növekvő nehézségeket támaszt, melyeket a világháború alatt még aranytermelő országokban is könnyen lehetett észlelni. Így az orosz állami bank csak a felpénz teljes megtérítése mellett tudta az aranyat a pénzverdébe csalni és az angol területeken a papírpénzben kifejezett árak emelkedése folytán az aranytermelés költségei annyira emelkedtek, hogy a termelők a pénzlábnak megfelelő áron nem akarták az aranyat a pénzverdének átengedni. Minthogy az arany árának emelkedése az angol valuta megromlásának beismerésével volna egyértelmű, inkább az aranytermelés állami támogatását tették megfontolás tárgyává.

A világháború kitörése után a háborúban levő államok az aranykivitelt megtiltották és jegybankjaik útján nem bocsátottak többé a forgalomnak szabadon aranyat rendelkezésére. Ennek az eredménye az lett, hogy még a legbiztosabban megalapozott államokban is a váltóárfolyam a felső aranyponthoz emelkedhetett és a semleges piacokon a háborúba keveredett államok valutáját számbavehetően az érmeparitáson alul jegyezték. Az angol és a francia valuta a háború elején értékében emelkedett ugyan, mi annak tulajdonítandó, hogy úgy Angliának, mint Franciaországnak igen tekintélyes külföldi követelései voltak és ezeket felmondották, minél fogva az angol és a francia váltók a háború elején keresettek voltak. Még 1915. március havában Zürichben úgy az angol fontot, mint a francia frankot paritásán felül jegyezték. Az 1915. év második felében azonban megindult ezek értékének a súlyedése és az angol font 25.22 frank paritás mellett 1917. decemberében 20.84, a francia frank pedig 75.25 frankot ért Zürichben. Az aranykivitel eltiltásának következményeit, illetőleg a fent említett valutapolitikai eszközök csekély hatásának képét még jobban mutatta a német valuta és a mi valutánk is. A márka 123.45 paritás mellett a Svájcban 1918. decemberében 58.25 frankra súlyedt, a mi valutánk pedig 105.01 paritás mellett ugyanakkor 29.75 frankkal volt jegyezve.

Mindezek az intézkedések a váltóárfolyam állandósítását azon az úton akarják elérni, hogy a külföldi fizetési eszközöket mindenkor kellő mennyiségben bocsájtják rendelkezésére a forgalomnak és lehetővé teszik azt, hogy a követelések és tartozások nemzetközi kiegyenlítése után fenmaradó tartozási többletek arany küldésével legyenek kiegyenlíthetők. Minthogy azonban a pénzrendszer megfelelő szabályozása csak a fizetési eszközök rendelkezésre bocsájtásával hat a váltóárfolyamra, ennek alakulása azonban végső sorban a fizetési mérlegtől függ, a fizetési eszközök rendelkezésre bocsájtása útján való szabályozás csak bizonyos korlátok között lehetséges. Ha ugyanis valamely ország fizetési mérlege állandóan passzív, akkor az állandóan lefolyó nagy arany mennyiségek folytonos pótlása volna szükséges a valuta értékének ily módon való fentartásához. Hasonlóképpen felmondja a szolgálatot az aranyvaluta mint a pénz külföldi

értékének szabályozója rendkívüli esetekben, minő különösen a háború. Ilyenkor ugyanis a szabad aranyforgalom megszűnik és így a valuta külföldi értékalakulása többé-kevésbé támasz nélkül marad.

Ha az aranyvaluta tényleges megszűnése folytán a váltóárfolyam elvesztette támaszát, akkor annak befolyásolására nincs más mód, mint visszanyulni a váltóárfolyam alakulásának gyökeréig, a fizetési mérlegig. *Ha tehát a fémvaluta segédeszközén kívül kell a valuta befolyásolásának eszközét keresni, akkor a fizetési mérleg szabályozására kell módot találni.* Ez mindenestre nehéz feladat, mert amint tudjuk a fizetési mérleg az ország összes lakosai tartozási és követelési rovataiból áll az illető külföldi ország lakosainak hasonló tételeivel szemben. Minthogy ily módon a fizetési mérleg számos fél fizetési forgalmából áll elő, annak a maga egészében való befolyásolására csak közvetett eszközök állanak rendelkezésére.

Egy bizonyos határig e téren is automatikus szabályozással számolhatunk. Ha ugyanis a valutapolitika nem tudja a fizetési eszközöket a külföldi forgalomnak rendelkezésre bocsátani, akkor a bevitel megnehezül, a kivitel pedig előnyössé válik és így az áruforgalom a fizetési mérleg egyensúlyozása irányában gyakorol befolyást. A nagyobb nehézségek csak ott kezdődnek, ahol ez is akadályokba ütközik.

Az áruforgalom kiegyenlítő szerepét mindenekelőtt a papírpénz tulságos mértékben való kibocsátása akadályozhatja, amint azt már *Ricardo* is felismerte. A papírpénz által teremtett új fizetési erők a behozatalt továbbra is táplálják, a kivitelt pedig az előidézett magas árak folytán csökkentik. *Lansburgh* ezt a világháború papírpénzgazdálkodása nyomán behatóbban igazolni igyekezett és a hadviselő államok legtöbbször előállott valutasülyedést ezzel igyekezett megmagyarázni. Persze a háború hatása még az olyan tényezők egész sorát állította a papírpénz gyarapodása mellé, melyek az áruforgalom önműködő szabályozását akadályozták. Így a hadianyag és élelem bevitele, továbbá a kivitelre dolgozó termelési ágaktól, a munkaerő és a tőke elvonása egyaránt útjában állott az áruforgalom valutaszabályozó hatásának.

Tekintettel arra, hogy a fizetési mérleg legfontosabb tételei az áruforgalomból származnak, ennek befolyásolása a

fizetési mérleg szabályozásának első eszköze. A külföldi hitel igénybevétele éppenugy, mint az értékpapírok kivitele ismét inkább a fizetési forgalomnál ragadják meg a kérdést, holott ez maga is jelentékeny részében az áruforgalom függvénye. Békés időkben a termelés fokozása és a kivitelnek különböző könnyítésekkel való előmozdítása, a behozatalnak pedig főképpen vámok útján való nehezítése e téren eredményeket érhetnek el. Rendkívüli viszonyok között, a milyen p. o. a háború is, ezek az eszközök, így a termelés fejlesztése, a kivitel előmozdítása, egyrészt bizonyos nehézségekbe ütköznek, másrészt pedig nem is kielégítőek. Ilyenkor tehát erősebb eszközökhöz kell fordulni és ezek közé tartozik mindenekelőtt *a behozatalnak olyan áruknál való korlátozása vagy megtiltása, amelyeket a hazai gazdaság nélkülözhet.* Ezzel az eszközzel természetesen a hadviselő felek, Angliát sem véve ki, a világháborúban éltek is és a fényűzési cikkek bevitelét megakadályozták. Az áruforgalom szabályozása egyrészt a valutapolitika legfájdalmasabb eszközei közé tartozik, másrészt, legalább is addig, míg csak beviteli tilalmak útján alkalmazzák, csak részleges eszköz, melynek általánosítását tényleges beviteli szükségek sokszor lehetetlenné teszik.

Ilyen esetekben, ha a valuta önműködő szabályozásának folyamata a kivitel elé tornyosuló nehézségeknél és a bevétel rendkívüli szükségleteinél fogva be nem következhetik és a beviteli tilalmak lehetősége is csak korlátozott, amint ez az állapot a világháborúban a hadviselő feleknél beállott, akkor a valutapolitikának arra kell eszközöket találni, hogy a belföldön található minden lehetőséget a fizetési mérleg javítására felhasználjon. Ezirányban legelső eszköznek *az ország hitelének igénybevétele* kínálkozik. A hitel a fizetési eszközök iránti szükségletet csökkentti és így legalább egy időre elhárítja a külföldi fizetési eszközök iránt való túlságos keresletet és ezzel időlegesen távoltartja a valuta súlyedésének egyik főokát is. Jelentékeny külföldi összeköttetésekkel bíró virágzó országoknál ennek egy bizonyos határig nincsen is akadálya és így különösen amerikai hiteleknek az igénybevétele úgy az angol, mint a francia valuta súlyedésének folyamatát számbavehetően kitolta. Az Amerikából nagy mennyiségben bevitt árukat Anglia és Franciaország széles

körben hitelbe vásárolta, minek egyúttal az az előnye is meg volt, hogy Amerika ezután nagy mértékben érdekelve volt abban, hogy adósai a háborút meg is nyerjék. Amidőn Anglia és Franciaország amerikai hitelei már igen jelentékeny összegeket értek el, akkor a hitel igénybevétele már csak különös biztosítékok mellett volt lehetséges. Az angol és a francia valutapolitika nagy éleslátással megtalálta ennek az eszközeit is. Elsősorban az Anglia és Franciaország birtokában levő nagy mennyiségű értékpapírt használták fel erre a célra. Egy német becslés Angliának az idegenben kihelyezett tőkéit 60—70 milliárd márkára, Franciaország hasonló tőkéit pedig 40—45 milliárd márkára becsülte. Ehhez járult a velük háboruban álló országok alattvalóinak náluk letétben levő értékpapírjainak lefoglalásával előálló összeg. Kivált német alattvalóknak igen jelentékeny letétjeik voltak Angliában, mert a német tőzsdeadó magas voltánál fogva a németek külföldön vásárolt értékpapírjaikat igen gyakran külföldi intézetnél helyezték letétbe. Ezeknek az értékpapíroknak az elzálogosítása kitűnő alapot teremtett további hitelek igénybevételeire. Míedőn a háboru hosszas tartama ismét újabb hitelek igénybevételeit tette szükségessé, új kötvények teremtésével kezdték a hitelek biztosítékait előteremteni. Így Páris, Bordeaux és Lyon városai egyes nagy angol és francia iparvállalatok kötvények ellenében hazai kölcsönöket vettek fel, amely kölcsönöket azután a kormány valutajavítási akciója számára rendelkezésére bocsátották.

Az értékpapírok azonban természetesen nemcsak kitűnő hitelbiztosítékok gyanánt jöhetnek számba, hanem a valutajavítás célját az értékpapírok eladása is igen nagy mértékben szolgálhatja. Ezért mindenekelőtt Angliában, később Franciaországban is a kormány mindent elkövetett, hogy az országban levő idegen értékpapírok rendelkezése alá kerüljenek. Az angol pénzügyi államtitkár már a háboru első évének eltelte után ajánlattal fordult az angol tőkésekhez, hogy a dollárokról szóló értékpapírokat a kormánynak eladják, vagy pedig $\frac{1}{2}\%$ -os kölcsöndíj fejében átengedjék. Részben hitelbiztosíték gyanánt való letétel, részben pedig az értékpapírok elidegenítése volt a felhívás célja, melynek eredménye gyanánt az angol valutának 1915. november havában Amerikában jegyzett 5%-os disagioja 1916. elején 2%-ra sü-

lyedt. Amidőn pedig ennek a rendelkezésnek nem volt meg a kellő foganatja, az angol kormány súlyos adót helyezett kilátásba a külföldi értékpapírokra, hogy ezzel az értékpapírok birtokosait azok átengedésére bírja. Az értékpapír kivitel eszközével a hadviselő felek olyan mértékben éltek és ennek kapcsán olyan üzérkedés fejlődött ki, hogy Hollandia 1918. nyarán az idegen értékpapírok bevitelének tilalmazásához folyamodott és ez irányban Spanyolországban is törvényjavaslat készült. Németország a valutapolitika jelzett eszközeit csak később vette igénybe. Így csak 1916. őszén rendelte el az idegen értékpapírállomány megállapítását, az Osztrák-Magyar monarchiának pedig mindezek az eszközök sokkal kisebb mértékben álltak rendelkezésére, mint a nagy külföldi összeköttetéssel bíró nyugati államoknak és ez teljes mértékben megadja a magyarázatát annak, hogy miért sülyedt le a német, különösen pedig a mi valutánk oly mélyre akkor, midőn adópolitikánk is mögötte maradt kivált az angol adópolitikának.

Rendkívüli időkben a valutában, illetőleg külföldi fizetési eszközökben való üzérkedés óriási arányokat szokott ölteni. A lefolyt világháboruban az ellenséges államok a semleges piacokon maguk is mindent elkövettek ellenségük valutájának üzérkedés útján való megrontására. Ez ellen csak egy eszköz nyújthatott védelmet: a külföldi fizetési eszközök forgalmának összpontosítása és így az ily üzérkedések ellensúlyozása.

Angliában és máshol is a már a háboru elején kiadott aranykiviteli tilalom bizonyos fokig ebben az irányban hatott, amennyiben a jegybanknak ebből kifolyólag módjában állt az arany iránt támasztott kereslet kapcsán bizonyos fokig magánál központosítani a fizetési forgalmat. Hatályos, de természetesen a magánforgalomba igen mélyen benyúló eszköznek kínálkozott erre a külföldi fizetési eszközök forgalmának a jegybank köré csoportosuló és rendeletileg felsorolt bankházak kezében való összpontosítása. Így keletkeztek az ugynevezett *devisaközpontok*. A devisa forgalom központosítására Németország már 1916. január havában tett kísérletet, ugyanezen év december havában pedig Magyarországon és Ausztriában felállították a devisaközpontot és Németország 1917. február havában követte ezt a példát.

A külföldi fizetési eszközöknek ily módon való összpontosítása nemcsak abban az irányban tehet hasznos szolgálókat, hogy az üzérkedés befolyását lehetőleg kiküszöböli és a fizetési eszközök keresletének és kínálatának a valuta javítása érdekében egységes irányítását hozza magával, hanem egyuttal a külforgalom szabályozásának is jelentős eszköze lesz, mert hiszen a bevitelt gyökerében érinti az, hogy a devisaközpont milyen célokra bocsájt fizetési eszközöket rendelkezésre. A devisaközpontok működése könnyen egészen újszerűnek látszhatik, a valóságban a valutapolitikának ez az eszköze egyéb eszközeitől sokkal kevésbé tér el, mint ahogy látszik, mert tényleg itt éppen úgy a külföldi fizetési eszközök piacának befolyásolásáról van szó, mint a jegybankok devisapolitikájánál, csak rendkívüli viszonyok folytán gyökeresebb és az egyéni kezdeményezést is érintő eszközökhöz kell nyúlni.

A devisaközpontok létesítése természetesen a valutával és váltókkal való üzérkedést csakis annyiban tudja korlátok közé szorítani, amennyiben a belföldön üzött speculációról van szó. A külföldön végbemenő speculáció már kívül esik körükön, pedig az is igen nagy méreteket ölthet. Így p. o. a háboru alatt az ellenséges országok úgy márkákban, mint koronákban tervszerű üzérkedést folytattak semleges piacokon, egyenesen a német, az osztrák és a magyar valuta értékének súlyosztása céljából. Ilyen esetben csak a már fentebb érintett ellenspeculáció védheti meg a valutát. A semleges piacokon egyes nagyobb intézeteknek e feladattal való megbízása, vagy egyenesen e célra bankházak létesítése nyújthat ez elien számbavehető védelmet. E feladat késői felismerése úgy Németország, mint a monarchia valutájának sokat ártott a lefolyt háboruban.

11. A nemzetközi pénz kérdése.

A pénz használatának előnyei tudvalevőleg két irányban fekszenek. Mindenek előtt közös számítási egységet biztosít a pénz, amivel az értékeknek egy nevezőre hozását teszi lehetővé. A második előny, melyet nyújt, abban van, hogy az egymással kapcsolatba kerülő gazdaságoknak határozott számítási alapot teremt, vagyis az egymásra való köl-

csönös támaszkodást teszi azoknak lehetővé. E második szerepe természetesen az elsőn nyugszik.

Ezeknek az előnyöknek természetesen nemcsak ugyanazon a nemzetgazdaságon belül nagy a jelentőségük, hanem a nemzetközi forgalomban is kívánatos volna azok biztosítása. A pénz mai állapota mellett a nemzetközi forgalomnak ezeket az előnyöket nem nyújtja. A nemzetközi pénzegység épenugy hiányzik, mint ahogyan nem lehet szó az egyes nemzetgazdaságok pénzegységeinek állandó kicserélési viszonyairól. Az ezzel járó hátrányok folytán nagyon is jogosultnak látszik az a kérdés, vajjon nem volna-e lehetséges nemzetközi egyezmények után olyan pénzt biztosítani, mely a számítási egység közös voltát és a számítási alap határozott és változatlan voltát biztosítaná? Amint a fentiekből kitűnik, a külföldi valutapolitika lényegileg éppen az utóbbit akarja biztosítani, de az előbbi nélkül. A számítási egység különböző volta mellett, mely az egyes államok souverainitásából folyik, legalább e különböző egységek egymáshoz való viszonyának állandó voltát akarja megvalósítani. Persze ez csak folytonos tervszerű beavatkozással és akkor is csak a közgazdaság rendes menete mellett lehetséges. Nem volna-e talán közös pénzegység megteremtésével mindaz megtakarítható, amit fáradságban és költségben a külföldi valutapolitika a pénz nemzetközi érvényének állandosítására fordít? Amidőn a múlt század hetvenes éveiben a nemzetközi forgalom nagy fellendülése következett be és a valutaprobléma egyébként is az érdeklődés középpontjába került, a külföldi valutapolitika eszközei pedig még nem voltak annyira felderítve, mint ma, ez a kérdés erősen foglalkoztatta az elméket. Különösen Franciaország, mely nemzetközi téren a vezetésre magában mindig annyi hivatást érzett, karolta fel ezt az eszmét. Mindenekelőtt a már régebben francokban számító, tehát közös pénzegységgel bíró országok között akarta a nemzetközi pénzrendszer kérdését megvalósítani, minthogy a forradalom óta elfogadott bimetallistikus valutája és az ezüst értéksüllyedésével a váltópénz terén beálló nehézségek a nemzetközi alapra helyezkedést amugy is kívánatosá tették számára. A tárgyalások eredményre is vezettek és 1865-ben létrejött a *latin pénzunió* oly módon, hogy Franciaország, Svájc, Olaszország és Belgium kölcsö-

nösen kötelezték egymást érmeik elfogadására és a váltópénz veretésének contingentálására. A felvetett eszmét azután az 1867-i párisi nemzetközi kiállítás alkalmából összehívott nemzetközi érmeügyi tanácskozáson igyekezett Franciaország továbbszőni, azonban nagyobb eredmény nélkül, mert csupán Görögország csatlakozott még az egyezményhez. Az Osztrák-magyar monarchia is kilátásba helyezte ezt és 1870—71-ben erre, 4 és 8 forintos aranyak kiveretésével, melyek a 10 és 20 francnak feleltek meg, az előkészületeket meg is kezdte. Utóbb csatlakozása mégis elmaradt. Amidőn később Spanyolország és Románia az unióba való felvételüket kérték, ezüstofforgalmuk bekapcsolása nem lévén kívánatos, elutasításban részesültek.

A latin pénzunió terjeszkedése tehát meghiúsult. Zavar-talanul működött-e az az egyezményre lépett államok területén? Az egyezmény megkötése utáni évben Olaszország kénytelen volt kényszerárfolyammal papirospénzt kibocsájtani és azonnal kitünt, hogy az érmeközösség dacára vagy éppen annál fogva, Olaszország területén a pénzforgalomnak nagy zavarai támadtak. Azonnal nyereséges valutaüzletek indultak meg, mert aki Franciaországban papirlírat vásárolt és ezért Olaszországban ezüst váltópénzt cserélt be, a papirlira alacsony ára mellett azt olyan arányban tehetette, hogy az ezüstnek Franciaországba kiszállításával és ott aranyért való kicserélésével nyereségre tehetett szert. Ennek következtében az olasz váltópénz eltűnt a forgalomból, kiszivárgott Franciaországba és Svájcba, oly mértékben, hogy 1879-ben már kénytelen volt Olaszország az egyezmény többi államaít felkérni arra, szállítsák vissza kiszivárgott ezüstérmeit, melyeket természetesen aranyban vagy aranyváltókban kellett kifizetnie és egyúttal arra is kötelezettséget kellett vállalnia, hogy 5 lírán aluli papirpénzt ki nem bocsájt. Alig váltotta vissza Olaszország kiszivárgott váltópénzét, a játék újra kezdődött, mert az olasz valuta alacsony árfolyamánál fogva kifizette magát a külföldi kötelezettségeket ezüstpénzben kiegyenlíteni, melynek az egyezmény többi államaiban az olaszországinál magasabb értéke volt, mert hiszen egyezmény-szerűleg az olasz érmeiket is ugyanazon értékben kellett elfogadni, mint a franciát, belgát, vagy svájcit. Olaszország persze újra kénytelen volt visszavásárolni kiszivárgott ezüstjét

és csupán a Svájctól 1888—1893. több mint 22 millió franc értékben váltott vissza ezüstérméket, míg végre 1893-ban rábirta szövetségeseit arra, hogy ezüst érmeitől pénztáraiknál az elfogadási kényszert megvonják, hogy ily módon azokat ne lehessen külföldi fizetésekre felhasználni. Együttal Olaszország maga is megtiltotta ezüstérméi kivitelét. És ahogy Olaszország kénytelen volt váltópénz forgalmát illetőleg a latin pénzünióhoz tartozását megszüntetni, úgy meg kellett ezt tennie az ugyancsak papírpénzgazdálkodásba merült Görögországnak is.

Az ezüst értéksüllyedése más bonyodalmakra vezetett. A pénzünió pénzverdéibe természetesen nagy mértékben tödult az ezüst. Hogy az ezüstérmék forgalmát némileg korlátozzák, a francia bank és a belga nemzeti bank 1873-ban megtagadták, a nem francia, illetőleg nem belga veretű 5 francosok elfogadását. Csak az ezüstveretésnek 1874-ben való egyezményszerű contingentálása és 1878-ban való felfüggesztése tudta ezt a nehézséget elhárítani. Belgium azonban az ezüst érték ügyével nehezen tudott megbarátkozni, mert kis területénél fogva attól félt, hogy akkor, ha a latin pénzünió feloszlása vagy az aranyvalutára való áttérése következne be, a pénzverdéjében a pénzünió többi területei számára vert érméket is neki kell visszaváltania. Franciaország 1885-ben, mikor ezt a kérdést tárgyalák, tényleg erre az álláspontra is helyezkedett és Belgium számára csupán azt az engedményt tette, hogy contingentálta azt az összeget, melyet minden állam a saját veretésű érméből az unió feloszlásakor vagy valutaváltoztatáskor visszaváltani köteles.

Svájcban ismét más természetű nehézségek mutatkoztak. Az érmeközösségnél fogva Svájc, mint egyébként Belgium is, mindenekelőtt kénytelen volt a francia bank praemiumpolitikáját követni és ezáltal saját váltóárfolyamát rontani. Ha ugyanis ezt nem tette volna, a franciák külföldi tartozásaik kiegyenlítésére ezüst fejében a törvényes relationnak megfelelő arany mennyiség felett biztosíthattak volna maguknak rendelkezési jogot Svájcban és ezáltal annak aranykészletét vonták volna el. De a Svájcnak más hátránya is volt a pénzünióból. A Franciaországra szóló váltó magas árfolyama érdemessé tette svájci bankjegyek beváltása útján ezüstöt szerezni, ezt Franciaországba szállítani,

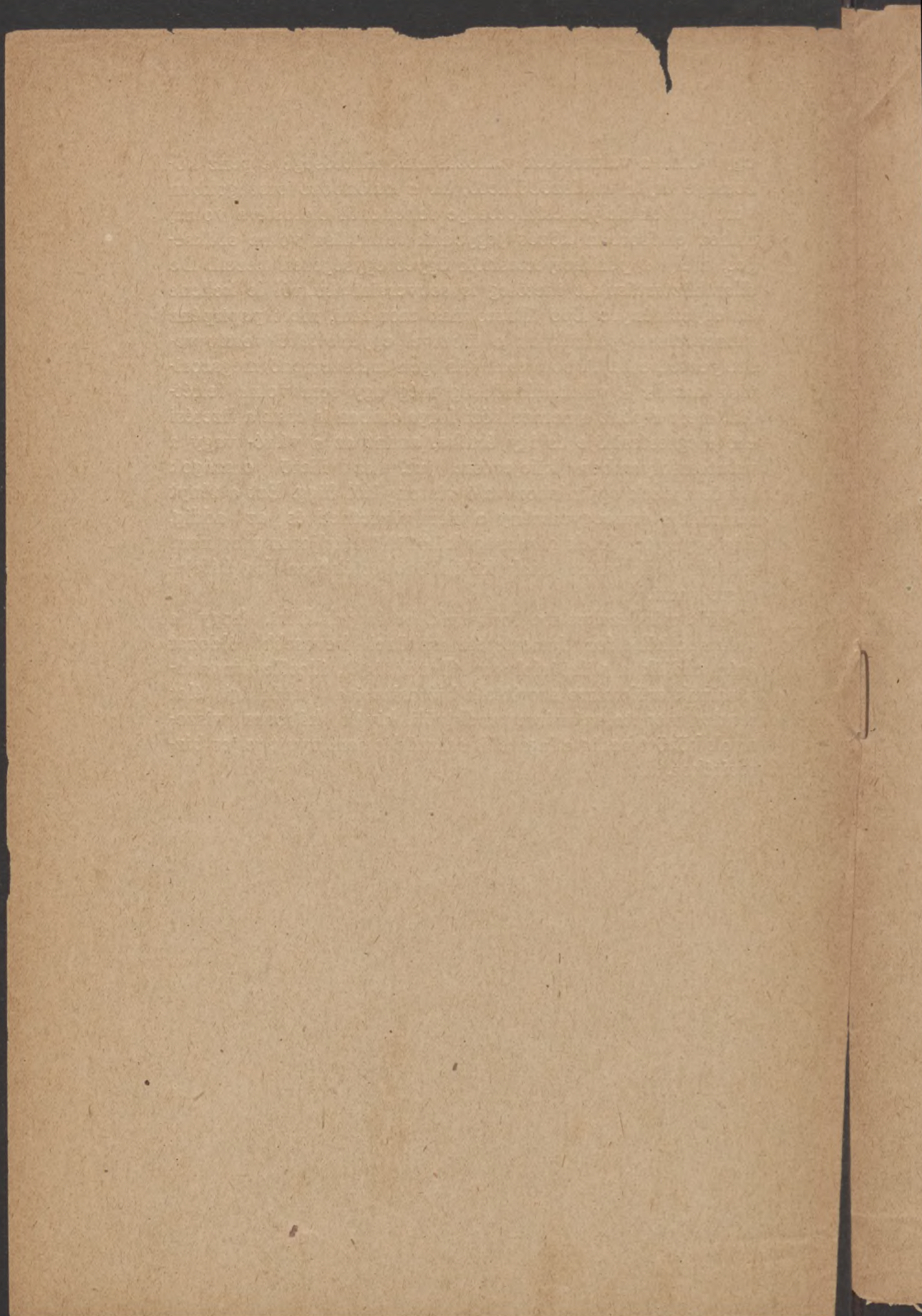
érte ismét francia bankjegyeket vásárolni, melyeket a Svájcban igen jól lehetett eladni, mert a francia váltóárfolyam magassága folytán Svájcban a francia bankó keresett fizetési eszköz volt. Ennek nem lehetett más az eredménye, mint az, hogy a svájci 5 frankosok Franciaországba vándoroltak és a svájci bankok alig győzték új ezüstkészletek beszerzését.

Mindezeket összefoglalva meg kell állapítanunk, hogy a latin pénzünió az érmeközösség mellett sem tudta biztosítani sem az érmék zavartalan forgalmát, sem a váltóárfolyam állandóságát. Enélkül természetesen a nemzetközi pénz előnyei igen csekélyek és főképpen csak az utazási forgalomban érezhetőek, míg az üzleti élet a pénz különböző voltának hátrányait az érmeközösség dacára is megérzi.

Ha annak okát kutatjuk, miért nem képes egy nemzetközi érmeegyezmény a nemzetközi pénz valódi előnyeit biztosítani, úgy erre nem lesz nehéz a feleletet megtalálni. A nemzetközi pénz kérdése ugyanis korántsem tisztán érmeügyi kérdés. Ha ez volna, akkor az érmeegyezménnyel meg is volna oldható. Tényleg azonban nem az, amint hogy a pénz belföldi vonatkozásában sem tisztán érmeügyi természetű. A pénznek ugyanis nemcsak fizetéstechikai, hanem jövedelem elosztási funkciója is van. Ez az, amelyből kifolyólag értéke belföldi vonatkozásában is ingadozásoknak van alávetve. Ugyanez a tényező a nemzetközi vonatkozásokban is hat és pedig a nemzetközi jövedelemeloszláson keresztül, melynek fokmérője a fizetési mérleg. Ennek alakulásától és változásaitól a pénz érmeegyezmény alapján nem függetleníthető és e változások hatását mindaddig egyáltalában nem lehet kiküszöbölni, míg két gazdasági terület egymással teljesen egybe nem olvad. Ha az Osztrák-magyar monarchiának és az apróbb államokból előálló Németbirodalomnak nagy területre sikerült az értékmérő közösségét és a számítási egység közös voltát biztosítani, úgy ez csak azért volt lehetséges, mert teljesen egységes gazdasági területté olvadtak össze, melynek főbb gazdasági intézményei, kivált pedig jegybankjuk egységes vezetés alatt állott. A gazdasági területnek ez az egysége feltétlenül biztosította a pénzdarabok egymás között való helyettesíthetőségét. A nemzetgazdaságok egymás között való forgalmában is csak

ugy volna a valutaérték változásának lehetősége a pénz közössége útján kiküszöbölhető, ha a különböző országokban vert pénzek helyettesíthetősége feltétlenül biztosítva volna, mihez elsősorban közös jegybank felállítása volna szükséges, mely a pénzhelyettesítők ügyét egységesen kezeli. De államháztartásukat illetőleg is souverainitásukról le kellene az egyezményre lépő államoknak mondani, mert papírpénz kibocsátással pénzüknék a többivel egyenértékű voltát veszélyeztethetik. A souverainitás igen messzemenő megszorítása dacára a valutaállandóság még ugy sem volna feltétlen, mert a pénz a nemzetközi forgalomban is csak a fizetési erő megtestesítője és így értéke, amint az a váltó- vagy a valutaárfolyamban kifejezésre jut, az illető országok vevőerejének egymáshoz való viszonyától függ. Ezt a tényt semmiféle érmeegyezmény el nem tüntetheti és az addig, míg egyes területek gazdasági különállása teljesen meg nem szűnik, azok valutájának különböző értékében fog kifejezésre jutni.

Ha mindezeket megfontoljuk, be fogjuk látni, hogy a valutapolitika fent ismertetett eszközei kevesebb áldozat árán tudják a váltóárfolyam állandóságát, illetőleg ingadozásainak szűk térre szorítását biztosítani a gazdasági élet rendes menete számára; rendkívüli, kivált háborus viszonyok között pedig a legszebb szerződés sem nyújt teljes biztosítékot.



Tartalom.

Előszó	Oldal 3
------------------	------------

I. FEJEZET.

Valutapolitika.

1. A valutapolitika célja és elméleti alapjai	5
---	---

A) Belföldi valutapolitika.

2. A belföldi valutapolitika feladatai	7
3. A pénzforgalom metallistikus előfeltételeinek biztosítása	9
4. A valutaérmék politikája	13
5. A váltópénz politikája	15
6. A valutarendszerek	19
7. A bimetalistikus agitatio	26
8. A bankjegypolitika	29
9. A papírpénz politikája	41

B) Külföldi valutapolitika.

10. A külföldi valutapolitika eszközei	50
11. A nemzetközi pénz kérdése	64





NÉMETH JÓZSEF könyvkiadóvállalatában megjelentek :

HELLER FARKAS: Közgazdaságtan. II. kötet.
Közgazdasági politika.

HELLER FARKAS: Szociálpolitika.

HELLER FARKAS: A társadalmi kérdés megoldásának útjai.

Sajtó alatt vannak :

HELLER FARKAS: Közgazdaságtan. I. kötet.
2. kiadás.

Elméleti közgazdaságtan.

HELLER FARKAS: Pénzügytan.