

KÖZGAZDASÁGI KÖNYVTÁR
KIADJA A MAGYAR KÖZGAZDASÁGI TÁRSASÁG
XII. KÖTET

AZ
INFLÁCIÓ MÉRLEGE

IRTA

GYÖRGY ERNŐ

AZ ORSZÁGOS HITELVÉDŐ EGYLET IGAZGATÓJA

BUDAPEST 1932.
GEREGELY KÖNYVKERESKEDÉSE DOROTTYA-UTCA 2

Sárkány Nyomda R. T. Budapest, VI., Hom Ede-utca 9. Tel.: 221-90.
Vezetők: Dr. Wessely Antal és Wessely József.

I.

Az élet palettáján a múlt, a jelen és a jövő színei keverednek. A jelen épen úgy magában hordja a múlt emlékeit, mint a jövő fejlődés csíráit. Ugyanígy alakul «gyébként az egyes problémák szemléleti módja is. így az infláció kérdésének tárgyalását ugyanoly jogosultsággal tekinthetjük *gazdaságtörténeti tanulmánynak*, mint a mai legaktuálisabb *gazdaságpolitikai program* integráns részének, valójában pedig – és talán a leginkább – *ugyanazon probléma* egymást kiegészítő, komplementer elemének.

Elméleti és gyakorlati szempontból itt megkülönböztetett figyelmet érdemel az a körülmény, hogy a közelmúlt inflációja voltaképpen igen költséges *szemléltető közgazdasági oktatás* volt. A kérdés mérlegelésének ehhez képest nem kell egyszerűen a szemben álló elvi felfogások elméleti alapon való elbírálásában kimerülnie. Abban a helyzetben vagyunk itt, hogy e nagyfontosságú témakör tekintetében valóságos *laboratóriumi kísérlettel* állunk szemben, egy közgazdasági jelenség végső konzekvenciáig keresztülvitt megvalósulásával.

E kérdésnek a közelmúlt tanulságai alapján való tárgyalásával szemben talán azt lehetne ellenvetni, hogy az infláció jelenségeinek emléke *annyira mindenkinek a szájaizében él*, az adatok és tények sora annyira közismert, hogy e téma pertraktálása épen azért nem is mutatkozik fontos és szükséges feladatnak.

Válaszom a felmerülő ellenvetésre kettős lehet: az egyik az, hogy épen a közgazdasági élet terén *alig van fontosabb feladat, mint a rendszeres elmék számára talán közhelyként ható igazságok nyomatékos kihangsúlyozása*.

Ha a tények rossz irányban fejlődnek, – úgy ezért az emberek szívesen hajlandók a teóriát felelőssé tenni. Pedig a baj előidézője rendszerint a viszonyok kedvezőtlen irányban való kialakulása, az elhibázott intézkedések, s nem azok magyarázatai. Sőt, amint ez rendszerint utólag állapítható meg, a bajok igen gyakran onnan erednek, hogy fontos intézkedéseket a gazdasági élet törvényszerűségeinek ellenére hajtanak végre. A fogalmak tisztázásának ily irányú munkáját végezte például, más vonatkozásban, Heller Farkas is, amikor akadémiai székfoglaló előadásában azt mutatta ki, hogy a háborús jelenségek, melyeknek jó része a gazdasági élet normális rendjének körén kívül esett, sem teszik szükségessé a közgazdaság elméletének revízióját, sőt épen e tények nagy része helyezte a tudomány igazságainak helytállóságát élesebb megvilágításba. A közgazdasági élet tényeinek, az azt előidéző okok és magyarázatul szolgáló teóriáknak felismerésében rendszerint eltérő felfogások ütköznek össze.

Ezt érthetővé teszi a közgazdasági kérdések speciális személeti módja. E témakört szinte senki sem nézi a szenttlen tudós hideg elfogulatlanságával, ezekkel szemben az emberek nem úgy állanak, mint Anatole France Balthazar királya, aki azért akart a csillagászat tudományos problémáiba belemerülni, hogy egyéb bajait felejtse. Ellenkezőleg: a közgazdasági kérdések szemléletébe szinte mindenki saját gondjainak, bajainak, érdekpozíciójának prizmáján át tekintve igyekszik behatolni, hogy e prizma néha fénytöréseket okoz, s hogy a helyes szemlélet irányvonalát elferdíti – ez az a veszélyes momentum, amely az életbevágó közgazdasági problémák helytelen irányban való megoldására olyan súlyosan hat közre. Az e körben jelentkező: *der Wunsch ist des Gedankens Vater* elvét egyébként a közelmúlt napokban igen érthetően fordította le magyarra egy nálam tanácsadásért járt, fizetéképtelenségi ügyének lebonyolításával foglalkozó ismerősöm,, aki jelentős ingatlan vagyonnal s ezt jóval meghaladó tar-

tozással is rendelkezvén, az általa felvetett kérdést ekép formulázta meg előttem: miután az ember azt várja, amit remél, szíveskedjék nekem megmondani, mi lesz az inflációval.

A másik, magyarázatul szolgáló kívánó szempont, amelyet e fejtegetések megírásának indokolásaként elmondani szükségesnek látok, az, hogy amikor mostanában annyi szó volt az infláció kérdéséről, kerestem valamiféle rendszeres összefoglalást, ami a csak nemrég letűnt kornak adatgyűjteményét tartalmazná, az infláció gazdasági mérlegét vázolná. Meglepetéssel és sajnálattal láttam, hogy ily összefoglalás közgazdasági irodalmunkból hiányzik. Egyes részletkérdésekről akadnak értékes dogozatok vagy adatgyűjtések*, Statisztikai Hivatalunk értékes munkája körébe is bele esett ez anyag egy és más vonatkozásának kimutatása, de éppen ez anyag összesítő egybefoglalása hiányzik, az adatok rendszeres szembehelyezése, a mérlegkészítés munkájának elvégzése, annak a széles vonalú körképnek megrajzolása, amelyet például a magyar állam háborús pénzügyeinek alakulásáról Teleszky János vitt keresztül értékes munkájában.**

E tanulmány e körképhez néhány szerény vázlatot Icívanna megrajzolni, adatokat és szempontokat szolgáltatni ahhoz, hogy az infláció mérlege megfelelően felállítható legyen. Jól tudom, hogy e munka elvégzése épenséggel nem teszi fölöslegessé annak a nagy, átfogó munkának elvégzését, amelyet az inflációs korszak gazdaságtörténeti feldolgozása igényel. Bevallom, a fejtegetéseim legjobb eredményének tartanám, ha e munka mielőbbi elvégzésére serkentené az arra hivatottakat.

Az alábbiakban közölt adatok feltárásában, össze-

* Jankovich Béla: A papírpénz inflációja és értéke az utolsó évtized tapasztalatai nyomán című, a Közgazdasági Szemlében megjelent tanulmánya értékes anyaggyűjtemény, főképp a pénzvonalatkozásban beállott eltolódásokról.

** Teleszky János: A magyar állam pénzügyei a háború alatt. A Magyar Tudományos Akadémia kiadása.

szedésében és feldolgozásában s néhány eddig napvilágot nem látott kimutatásnak az általam megadott szempontok szerint történt elkészítésében több oldalról élveztem baráti támogatást, amit itt is köszönettel elismerni kötelességemnek tartok.

II.

Az infláció kezdeti időpontjának vizsgálatába bocsátkozva, megállapíthatjuk Teleszky János imént idézett, gazdag forrásmunkájának alapján, hogy *nálunk voltaképpen az infláció a háborúban vette kezdetét azzal a ténnyel, hogy Magyarország és Ausztria vették a háború költségeinek fedezésére a legnagyobb mértékben igénybe a Jegybankot, az összes háborúviselt államok között.* Ezt Teleszky azzal hozza összefüggésbe, hogy ez államok voltak relatíve a legtökeszegényebbek, s ezért szorultak rá a háború finanszírozásának ez odíózus módszerére. A magunk részéről ezt a felfogást kiegészítenénk azzal a gondolattal, hogy *a gazdasági okokon kívül e vonatkozásban; a politikai momentumok is erősen szerepet játszottak.* A monarchia összetételében rejlő, politikai természetű, okoknál fogva ugyanis a legmegfelelőbbnek a háború finanszírozásának ez a módja mutatkozott, szemben a háborús szükségletek fedezését szolgáló erőteljes adóztatással. Kétségtelen, hogy a monarchia nem tartotta kívánatosnak az egyes nemzetiségeknél amúgy is problematikus erejű háborúviselési készséget a nyílt adóztatás teherpróbájának kitenni. Ezért maradt el a háborús jövedelemnek az a nagyobb mérvű megadóztatása, melynek megvalósítása pedig, a háborúnak számos vonatkozásban konjunktúrát jelentő körülményei között, súlyosabb nehézségekbe egyáltalán nem ütközött volna, s mely háborús nyereségek - tegyük hozzá - egyedül csak azok keletkezésének időpontjában lettek volna adózás szempontjából megfoghatók.

Politikailag és a háborúviselés lélektani kísérő körülményeire való tekintettel bizonyult tehát, a centrifugális erők által mozgásában már a háború idején is erősen, befolyásolt monarchia számára megfelelőbbnek – a közvetett és igazságtalan egyoldalúsággal ható adóztatásnak azt a rendszerét igénybe venni, amit az infláció jelent. Aminthogy az adóztatásban nem kizárólag az adóviselésre hivatott alanyok gazdasági teherbíróképessége játszik szerepet, hanem azoknak lelki beállítottsága is, áldozatkészsége, a terhek vállalására való hajlandósága. Ez teszi érthetővé, hogy éppen Anglia lakossága járult hozzá a legnagyobb arányszámú adófizetéssel a háború finanszírozásához, s hogy az osztrák-magyar monarchia, amely különböző nemzetiségeinek külön utakon haladó beállítottságára már ekkor is figyelemmel kellett, hogy legyen, vette a legerősebben igénybe a Jegybankot s indult meg ezzel azon a lejtőn, amit az infláció útja jelez. A Jegybank igénybevételének kényelmessége, relatíve kevés akadályba ütközése indította meg ezt a folyamatot, melynek további kifejlődésénél erősen kifejezésre jutott, hogy c'est le premier pas qui coûte. Ha az első lépéssel szemben nincs meg a kellő ellenállóképesség, úgy a továbbiak tekintetében úgy alakul a helyzet, mint a narkotikumok élvezésénél. Bár tudja az ember, hogy az rosszat tesz, s e kedvezőtlen hatások érezhetően jelentkeznek is – e jelenségeket a narkotikum újabb, erősebb dóziszú igénybevételével igyekszik – legalább átmenetileg – kiküszöbölni.

A háborús kiadások fedezésének súlypontja nálunk egyébként is a kölcsönökre esett.

Teleszky megállapítása szerint, Magyarország a háborús kiadásoknak 5.1%-át fedezte csupán adókból, viszont 94.8%-át fedezte kölcsönökből. Az infláció a Jegybanknak a háború alatt történt igénybevételével vette kezdetét, s ez okozta – Teleszky megállapítása szerint, – hogy pénzünk értéke máj¹ a háború során erőteljesebb módon értéktelenedett el, mint a többi államoké.

A Jegybank kimutatása alapján az inflációnak a há-

ború alatt történt kifejlődéséről alábbi összehasonlító táblázat nyújt képet:

	1914. júl. 23.	1918. okt. 31.
	millió koronákban	
Bankjegyforgalom	2130	31483
Aranykészlet	1298	267

Az infláció kifejlődésének az Osztrák-Magyar Bank jegyforgalmából és giró követeléseiből kitűnő képét a következő táblázat részletes adatai illusztrálják:*

Időpont	Jegyforgalom	Girokövetelések és egyéb azonnal lejáró tartozások ezer koronákban
1914. július 31.	3,061.925	367.302
1914. december 31.	5,136.694	1,427.076
1915. december 31.	7,162.355	272.809
1916. december 31.	10,888.619	424.984
1917. december 31.	18,439.695	1,958.349
1918. október 31.	31,483.231	3,362.314

Zürichben 1918 októberében az osztrák-magyar koronát 43.74 alapon jegyezték, vagyis a pénz már értékének több mint a felét a háborúvesztés deklarálása előtt is elveszítette.

¹ A m. kir. Statisztikai Hivatalnak, a zürichi árjegyzések alapján kiszámított, az aranykorona átlagos évi értékkelését feltüntető adatai, a háború ideje alatt, papírkoronában kifejezve a következő képet mutatják az egyes költségvetési évekre vonatkozólag:

1914/15	1.19	1915/16	1.48
1916/17	1.93	1917/18	2.28

A nagykereskedelmi árindexnek az inflációval összefüggő erőteljesebb emelkedése, ami egyben a pénz belső

* Teleszky: i. m. 374. old.

vásárlóerejének leromlását is mutatja, 1917 körül jelentkezik. Amint a Statisztikai Hivatalnak 45 árucikk átlagára alapján elkészített nagykereskedelmi indexszámából kitűnik, ez index évi átlaga az 1913. év 100-as átlagának alapul vételével 1915-ben 221-et, 1916-ban 331-et, 1917-ben 475-öt, 1918-ban 893-at tett ki.

A háború költségei tekintetében Teleszky megállapítja,* hogy annak *kerekszámában 32.7 milliárdra rúgó összegéből 5.18%-ot fedeztek az adózási bevételek, hadikölcsönökből folyt be 53.09%, 36.6% esik a függő kölcsönökre, ebből 29.9% a Jegybank igénybevételével nyert fedezetet.* A külföldi kölcsönök útján a háborús kiadásoknak összesen csak mintegy 5.12%-a nyert fedezetet.

S ha az infláció mérlegét megrajzolni akarjuk, úgy az első súlyos veszteségtételt itt kell számításba vennünk. *Az a kb. 29 milliárd korona értékű kölcsön, amelyet a magyar állam a háborús költségek fedezetére különböző címenek igénybevett, az infláció korona leromlása következtében értékében megsemmisült.* Azt a nagy értékvesztést tehát, amit a háború a gazdasági élet egyetemessége számára jelentett, egy teljesen igazságtalan és egyenlőtlen elosztás folytán e kölcsön jegyzői egyenlítették ki.

A háború hatalmas értékrombolásainak megfizetése rendkívül súlyos probléma, amely voltaképpen a háborút követő idők világpolitikájának egyre döntőbb jelentőségű kérdésévé is vált. Kinek a vállára lehet e gigantikus mértékű pusztulás ellenértékét jelentő súlyos terheket rakni? Az a veszteség, amit a háború gazdasági téren minden háborút viselt ország számára jelentett, túl nagymérvű volt ahhoz, hogy ezt egyszerre megemészteni lehessen. E kérdés lehető helyes megoldása a legsúlyosabb problémákat veti fel. Kik viseljék, mily beosztásban, mennyi idő alatt egyenlítsék ki e horribilis terheket? Anglia a háború alatt és azt követőleg erélyes adóztatási rendszerével igyekezett a súlyos háborús terhek minél nagyobb részét ledolgozni.

* I. m. 278. és 418. old.

A győztes államok legfőbb törekvése azt volt, hogy saját háborús terheiket minél nagyobb mértékben a legyőzöttekre, elsősorban Németországra hárítsák. E jóvátételi probléma a háború vége óta ma sem jutott el megoldáshoz – Németország a reá rakott terhek viselésére képtelennek bizonyult, ezért követi nyomon az egyik rendezés a másikat. S mert a terhek rendezésében az egyik ország kötelezettségei a másikéval szerves kapcsolatban állanak, a nehezen megoldható problémák egész hálózatával kerülünk szembe. E kérdés megoldatlansága, a folytonos újabb egyezkedések által kitermelt bizonytalanság, döntő szerepet játszik a világkrízis mai kiélesedésében s annak valamelyes megoldásáig sem politikai, sem gazdasági tekintetben igazi nyugalmi helyzet nem fog kialakulni.

S íme ezt a rendkívüli problémát, amit talán leegyszerűbben úgy fejezhetünk ki, hogy miként kell a rendkívüli méretű háborús értékvesztések amortizálását minél hosszabb időre s minél nagyobb számú emberre áthárítani, területben és időben, megfelelő megosztást keresztülvinni, hogy a terhek súlya ennek révén elviselhetőbb legyen – nálunk szinte egy mozdulattal megoldotta az infláció. Azon a nagy táblán, amelyen a nemzeti vagyontételei vannak feljegyezve, a pénzértéktelenedés valószínűleg kitörölte mindazoknak a követeléseknek az értékét, amelyek koronára szóltak. Ezzel a háborús terhek viselésének, a felmerült költségek amortizációs felosztásának problémája is automatikusan megoldást nyert. *Azokra a hadikölcsön jegyzőkre hárult egyszeri nagy vagyonadó formájában a háború finanszírozásának terhe, akiknek legnagyobb része az életben való elhelyezkedésénél fogva pénzének hozamából kívánt volna megélni: a már nem kereső öregekre, a még nem kereső fiatalokra – árvapénzek! – magasabbrendű célokat szolgáló jogi személyekre: kulturális, szociális intézményekre stb. A háborús teherviselés problémáját, a nagy vérvesztés aránylagos megosztásának kérdését ezek szerint az infláció révén – a*

szó valamennyi értelmében vett – *egy csapással* oldottuk meg, – ez idő szerint legalább is úgy látszik: az újabb rendezés és jóvátétel reménye nélkül.

III.

Ha az infláció mérlegét felállítani s a pénz értékvesztésének hatásait, elsősorban a tőkepiacon megrajzolni akarjuk, úgy mindenek előtt azt állapíthatjuk meg, hogy az infláció értékromboló hatása elsősorban *a magyar koronaértékben kifejezett, a takarékoság, a belső tőke képződés útján előállott tőkék* pusztulásában jut kifejezésre.

Ennek számszerűségeit igyekszünk a rendelkezésünkre álló adatok alapján, a következőkben megvilágítani:

a) Az első súlyos veszteségtétel magánál a forgalomba hozott pénzmennyiségnél merül fel, amelynek értéke az infláció következtében folyton csökken. Erre vonatkozólag Jankovich Béla tanulmánya közöl számszerű adatokat* kimutatván azt, hogy 1919. év végével a forgalomban levő papírpénz arany korona értéke még 466 millió volt, míg 1923. év végével a forgalomba hozott papírpénz összértéke csak 203.7 millió aranykoronának felelt meg, úgy, hogy az 1919-23-as évek között beállott papírpénz értékvesztéséget – Jankovich számításai szerint – legalább is 262.2 millió aranykoronára tehetjük.

b) A betétállomány fluktuációját az alábbi kimutatás tartalmazza.

* I. m. 91. old.

A takarékpénztári betétállomány alakulása

	Papírkorona	Átszám. árf.	Aranykorona
1915. dec.	4.389,617.000.—	1.41	3.113.203.000.—
1916. dec.	5.191,135.000.—	1.94	2.675,842.000.—
1917.	Nem állanak adatok rendelkezésre.		
1918.	Nem állanak adatok rendelkezésre.		
1919.	Nem állanak adatok rendelkezésre.		
1920. dec.	6.124,224.000.—	87.42	70,055.000.—
1921. dec.	9.821,805.000.—	131.58	74,645.000.—
1922. dec.	15.466,448.000.—	447.50	34,562.000.—
1923. dec.	49.950,000.000.—	3.828.89	13,046.000.—
1924. dec.	871.123,000.000.—	14.963.—	58,218.000.—

Forrásmunkák: Magyar Statisztikai Évkönyv 1915. 207. old.; 1916-1918, 148. old.; 1919-1922. 127. old. 1923-1925. 190. old.

A papírkorona adatok a magyarországi bankok, takarékpénztárak, földhitelintézetek és szövetkezetek takarékbetétállományát az egyes évek utolsó napján foglalják magukban.

Az átszámítási táblázatok a Barcza-féle adatok alapján nyertek beállítást.

Itt természetesen figyelembe veendő mindenekelőtt az a szempont, hogy az 1915. és 16. évi adatok Nagymagyarország – az 1923-tól kezdődők viszont Csonka-Magyarország területére vonatkoznak. Egyébként is tisztában vagyunk azzal, hogy a betétállomáynak 3 milliárdról 13 millió aranykoronára való lecsökkenése nem egyszerűen csak a pénz elértéktelenedésének számlájára írható, hanem, hogy e betét pusztulásban lényeges szerepe van annak a körülménynek is, hogy a betevők jó része a pénz elértéktelenedési folyamatát – igaz, hogy többnyire olyankor, amikor már annak javarészen túl voltunk – felismerve, betétjét a bankokból elvonta. Ez a folyamat azonban gazdasági szempontból magában véve is egészségtelen, mert hiszen az a jelenség, hogy a pénzünté-

zetek, mint a belső tőkegyűjtés rezervoárjai fejtik ki funkcióikat, a gazdasági vérkeringés normális rendje szempontjából alapvető fontossággal bír. A tömeges betélevonás, amely a hitelélet aláaknázásával egyértelmű, már önmagában véve is mindenkor betegségi tünetnek tekinthető. Az a pénzkosztoltatási rendszer, amely az infláció előrehaladtával az értékromlást a kamattétel számításával akarta kiegyensúlyozni, a bomlási folyamat egyik jellegzetes tünetévé és a pénzleromlási folyamat egyik előmozdító tényezőjévé vált. Az újabb közgazdasági kutatások a forgalomban levő pénz és a bankbetétek tekintetében különböző jellegű csoportok között tesznek különbséget. A fogyasztási jellegű pénzek és betétek mellett különleges jelentőséggel bírnak a bankoknál átmenetileg elhelyezett üzemi tőkék és a stabilan lekötött takarékosági tőkék. A bankoknál elhelyezett tőkéknek e normális megszólását zavarta meg az infláció, amely az egész betétállomány mobilizálására vezetett,

E mellett figyelembe veendő itt az a szempont is, hogy a bankoktól kivont betétek legnagyobb része, értékmentés végett, az alábbiakban tárgyalt részvények vásárlásába menekült. Hogy ez milyen eredménnyel járt, azt az alábbi kimutatások sem tüntetik fel kellően, miután a vásárlások nem annyira az e felsorolásba felvett elsőrendű papírokra terjedtek csak ki, hanem igen jelentős mértékben az azokon kívül eső, azóta szép számmal teljesen értékvesztett részvényekre is. Másrészt a bankoktól kivont tőkék többnyire a közgazdasági szempontból elhibázott befektetések útjára kerültek: túlbecsült értékálló tárgyak vásárlására fordítottak, melyek már természetüknél fogva sem kapcsolódnak bele a termelésbe, takarékosági tőkéből konzumtív pénzekké változtak, vagy olyfajta investíciókra nyertek felhasználást, amelyek a gazdaságosság követelményének nem feleltek meg.

c) *A biztosítás* a tőkeképződésnek másik leglényesebb forrása. Az infláció értékrombolásait e részben az alábbi adatok tüntetik fel.

Az 1928. évi XII. t.-c. intézkedik az 1921. dec. 31-ike előtt kötött élet- és járadék biztosítások felértékeléséről.

Az állami felügyeleti hatóság 1931. aug. 10-én közzétett 80.600/1931. sz. hirdetményében foglalt összeállítás szerint: *50 magyarországi intézetnek 167.280 biztosítását jelentették be felértékelésre papírkorona 1,959,718.900.- = aranykorona 285,449.390.- értékben, melynek a végrehajtási utasításhoz csatolt tabella szerint kiszámított és a törvényben megállapított 5%-a, 16,566.065.- pengő kerül majd kifizetésre 1935. év elejétől kezdve.*

Ezek a számok azonban nem tüntetik fel a békében, 1914. előtt kötött biztosítások számát és összértékét, mert csak a Magyarországon ma is fennálló és működő biztosító társaságok biztosításait lehetett bejelenteni, mert továbbá a fenti kimutatásban csak az 1921. dec. 31-ig kötött biztosítások szerepelnek és végül, mert nem minden biztosított jelentkezett (sokan meghaltak, sok kötvény elveszett stb.).

A magyar nemzeti vagyon alakulása szempontjából súlyos hátrányt jelent itt az a körülmény is, hogy a magyar biztosító társaságok azon biztosítottak számára, akik más állam polgárai lettek, magasabb kulcs szerint térítettek a biztosítási összegeket.

d) *A részvények értékváltozása* az inflációs veszteségek kiszámításánál megkülönböztetett jelentőséggel bír. Mint erre már az előzőkben is rámutattunk, a pénz elértéktelenedésének egyik fontos hatása a tőkepiacon abban jut kifejezésre, hogy a takarékosági tőkék, amelyeknek egyébként természetüknél fogva a bankokban volna a helye, átszivárognak a részvénypiacra. Amíg azelőtt a részvénybefektetések tekintetében elsősorban a nagyobb gazdasági tájékozottsággal bíró pénzintézetek rendelkeztek – a részvényespekuláció elfajulása következtében, irányító szerephez a játékos nagyközönség széles rétegei jutnak, A pénz elhelyeződés tekintetében megbomlik ezek szerint a normálisan kialakult egyensúly helyzet, a részvénypiacon oly abnormis mérvű kereslet alakul ki, amely az elhibázott

tőke diszpozícióknak, indokolatlan túlértékeléseknek s a tőzsdei túlspekuláció egyéb, végeredményében tőke pusztító jelenségeinek nyitja meg az útját. Az alábbi kimutatások körén kívül esnek az ú. n. exóta piac hírhedt kilengései.

Az alábbiakban közreadott első kimutatás azt tünteti fel, hogy 1923. és 1927. között a tőzsdén jegyzett papírok száma es azok pénzbeli összértéke mikép alakult. A legírappánsabb adatot e részben az 1924-25. évi számsorok szolgáltatják. Kitűnik ugyanis ezekből, hogy amíg a részvények száma a békebelihez képest csaknem meghússzorozódott, addig azok értéke az 1913. év annyival kevesebb számú részvényének körülbelül majdnem csak egy ötödét teszi.

A budapesti értéktőzsdén lajstromozott részvények az év végén

	A lajstromozott részvények darabszáma				
	1913-ban	1924-ben	1925-ben	1927-ben	
Bankok	2.867.051	64.911.303	67.751.303	69.549.997	12.724.250
Takarékpénztárak	307.250	6.321.686	6.321.686	6.323.642	889.103
Biztosító-társ.	99.700	292.180	292.180	192.180	717.680
Gőzmalomok	115.250	4.220.000	4.620.000	4.815.000	788.700
Bányák és téglagyárak	510.600	4.443.583	4.078.583	4.078.583	2.876.750
Könyvnyomdák	50.116	3.635.441	3.635.441	3.411.000	698.200
Vasművek és gépgyárak	366.800	14.537.696	14.573.696	14.312.196	3.643.219
Faipari vállalatok	29.500	12.455.000	12.355.000	10.769.000	2.582.250
Közlekedési vállalatok	2.441.825	5.489.834	5.249.508	5.358.427	4.851.096
Cukorgyárak	18.000	1.328.750	1.544.750	1.304.750	1.304.750
Élelmiszer vállalatok	8.895	2.075.895	2.075.895	2.831.895	283.695
Gáz- és villamossági v.	175.900	4.575.750	4.075.750	654.750	521.750
Olajművek	35.000	1.505.000	470.000	470.000	132.500
Sörgyárak és szeszip.	55.500	5.118.750	5.118.750	2.118.750	1.252.000
Szállodák és gyógyf.	24.250	1.425.150	1.425.150	1.275.150	297.150
Textilipari vállalatok	34.450	2.976.500	2.901.500	2.751.500	1.420.500
Vegyipari vállalatok	127.000	5.405.000	5.405.000	6.405.000	880.050
Különféle vállalatok	330.750	8.529.250	8.573.500	6.773.500	2.144.500
Összesen:	7.597.837	149.246.768	150.467.692	143.495.300	38.008.145

Főirányzatok: Magyar Statisztikai Évkönyv 1923—1925.

A lajstromozott részvények forgalmi értéke

	Összesen ezer arany koronában				Összesen ezer pengőben 1927-ben
	1913-ban	1924-ben	1925-ben	1926-ban	
Bankok	1,736.867	300.221	250.444	345.209	502.309
Takarékpénztárak	394.110	51.937	34.188	50.909	91.920
Biztosítótársaságok	113.838	8.056	3.502	6.186	11.335
Gőzmalmok	63.497	38.421	35.776	21.852	20.793
Bányák és téglagyárak	302.590	138.068	108.820	207.501	437.840
Könyvnyomdák	20.194	8.656	6.729	11.176	22.064
Vasművek és gépgyárak	203.487	122.653	77.299	123.653	180.672
Faipari vállalatok	20.108	56.765	64.204	42.971	68.380
Közlekedési vállalatok	908.934	60.838	61.898	108.423	135.527
Cukorgyárak	36.620	72.533	45.603	64.758	90.490
Élelmiszer vállalatok	13.196	5.973	2.727	3.246	1.398
Gáz- és villamossági v.	82.364	21.094	17.778	25.847	55.993
Olajművek	3.350	3.367	1.097	841	596
Sörgyárak és szeszip.	54.885	27.978	38.794	60.512	111.224
Szállodák és gyógyf.	7.458	5.581	7.641	10.431	16.081
Textilipari vállalatok	27.030	21.651	15.991	24.901	43.384
Vegyipari vállalatok	33.519	17.800	11.361	20.008	32.322
Különtétele vállalatok	142.588	45.488	32.705	52.404	80.840
Összesen:	4,164.635	1,007.080	816.557	1,180.828	1,903.168

Forrásműködés: Magyar Statisztikai Évkönyv 1923—1925, 174. old.; 1926, 157. old.; 1928, 184. old.

A lajstromozott részvények forgalmi értéke átlag darabonként

	1913-ban	a r a s n y k o r	1925-ben	1925-ben	1925-ben	1925-ben	1927-ben
		1924-ben					
Bankok	611	4,8	4,1	6,1			49,9
Takarékpénztárak	1.308	8,5	5,6	8,1			103,4
Biztosítótársaságok	1.142	33,3	14,7	25,6			16,3
Gőzmalomok	573	9,1	8,5	4,7			28,6
Bányák és téglagyárak	593	32,3	27,0	54,8			154,6
Kőnyvnyomdák	403	2,4	1,9	3,8			31,6
Vasművek és gépgyárak	604	8,5	5,3	8,7			50,0
Faipari vállalatok	682	4,8	5,3	4,4			29,7
Közlekedési vállalatok	385	12,5	13,0	22,0			30,6
Cukorgyárak	2.034	54,6	29,5	57,4			69,4
Élelmiszer vállalatok	1.484	2,9	1,3	1,2			13,7
Gáz- és villamosági v.	468	4,6	4,4	40,5			107,3
Olajművek	335	7,2	2,3	1,9			5,3
Sörgyárak és szeszip.	989	5,6	7,8	30,4			104,2
Szállodák és gyógyf.	308	3,9	5,4	8,7			54,1
Textilipari vállalatok	785	7,3	5,5	9,0			30,5
Vegyipari vállalatok	264	3,3	2,1	3,1			36,7
Különféle vállalatok	452	5,5	4,2	8,3			56,8
Összesen	562	7,0	5,8	9,3			57,0
(átlag)							

Források: Magyar Statisztikai Évkönyv 1923—1925, 174. old.; 1926, 157. old.; 1928, 184. old.

Az átlag kiszámításánál csak azok a részvények vettek figyelembe, amelyeket az illető év végén a tőzsdén jegyeztek.

Hogyan valorizálódott a részvénybefektetés?

Alábbi táblázat azt tünteti fel, hogy az a részvényes, alic 1914. évi részvénybirtoka alapján minden alaptőke-emelésben részt vett, a mindenkori befizetések valorizált értékben való átszámítása mellett hány %-ban mentette át vagyonát. Osztalékjövedelem és kamatteher figyelmen kívül maradt.

A részvény neve	1 drb. részvény árt. értéke arany kor.-ban 1914. I. 2.	Akinek 1914. I. 1. drb. részvénye volt annak ma van drb pengő részvénye	Az 1914 évi vételárral együtt 1 drb. ma meglévő r-rre teljesített befizetés Pengőben	1931. júl. 13-iki árfoly. szerint	Valorizálva %-ban
1. Hitelbank	841.50	2.72	614.30	55.	8.9
2. Kereskedelmi bank	3825.	5.83	1019.50	91.	8.9
3. Hazai Takarékpénztár	17900.	11.87	2168.80	145.	6.7
4. Escompte bank	524.	1.13	783.40	82.50	10.5
5. Angol-Magyar	530.	0.49	1908.20	64.	3.4
6. Hermes	345.	3.36	218.50	32.	14.7
7. Magyar Ált. Takr.	627.	1.17	811.60	64.	7.9
8. Első magy. Ált. biz.	15490.	2.	9078.	400.	4.5
9. Hungária malom	230.	4.8	73.75	11.50	15.6
10. Budapesti gőzmalom	1400.	10.82	245.73	18.	7.3
11. Beocsini	788.	1.68	546.	138.	25.3
12. Magyar Ált. kőszén.	1008.	2.17	616.	354.	57.5
13. Salgó	737.	4.86	199.16	28.20	14.6
14. Urikányi	389.	2.	228.	56.50	24.8
15. Fegyver	325.	3.33	185.52	134.	72.2
16. Ganz és társ.	2995.	17.50	286.	22.25	7.8
17. Lámpa	224.	2.88	167.	31.	18.6
18. Rima	641.	1.12	738.	31.	4.2
19. Nasici	720.	5.13	286.60	73.50	25.6
20. Trust	210.	3.83	181.76	93.75	51.6
21. Magyar cukor	2640.	15.60	208.50	71.50	34.3
22. Georgia	900.	40.	38.87	6.	15.5
23. Részvénytárs.	5850.	32.40	229.30	80.	34.9
24. Polgárisör	642.	1.35	605.	82.	13.6
25. Gschwindt*	1700.	27.	96.	115.	119.8

* Nb. A Gschwindt részvény 1931. augusztus 24-től 50 pengő n. é. részvény után 25 pengőt visszafizet.

Ez azután szembeszökő módon jut kifejezésre abban a táblázatban, amely azt tünteti fel, hogy a tőzsdén egyes részvények átlaga a békéhez viszonyítottan miképp alakult. Itt az a megdöbbentő kép tárul elénk, hogy az 1913-as év 561 aranykoronás átlagával szemben az 1924-1925. évek tomboló hossz mozgalmi az egyes részvényekre vonatkozólag 7 és 5.8 aranykoronás átlagokat eredményeznek. Az infláció csalóka számai idézték elő, hogy a részvényeseket a látszat papír korona nyereségek kápráztatták el s elfelejtették lemérni, hogy az emelkedő papírkorona mennyire csökkenő aranykorona értéket leplezett. Az 1927. év részvény átlagainak emelkedése elsősorban az aranymérleges részvényösszevonásokkal áll kapcsolatban, s nem jelenti az egyes részvényeknek oly mérvű emelkedését, mint azt a számok egyszerű egybevetése mutatja. Az előző táblázat szerint ugyanis a részvények összértéke 1927-ben csak mintegy kétszeresét teszi az 1925. évinek – pedig azóta is történtek szép számmal az alaptőkefelemelésekre befizetések.

A kép, amely e számokból kialakul, világosan azt mutatja, hogy a részvénytársaságokba fektetett, az egyes részvények árfolyamértékében kifejezésre jutó vagyonerék is – csekély kivételtől eltekintve, többé-kevésbé súlyos veszteségeket szenvedett az infláció következtében – a nemzeti vagyont e ponton is nagy vérveszteség érte.

Ugyanezt a témát, amely kétségtelenül igen nagy gazdaságpolitikai jelentőséggel is bír, egy másik oldalról is igyekeztem megközelíteni. Annak a kérdésnek számszerű vizsgálatába bocsátkoztam ugyanis, hogy *miképp alakult annak a békebeli részvényesnek a vagyoni pozíciója, aki 1914. év óta minden tőkeemelésben kivette a maga részét, az új részvényeket mindig átvette?* Hogyan tudta ez a részvényes a maga vagyont valorizálni?

Az erre vonatkozó kimutatás elkészítésénél természetesen figyelemmel voltam arra, hogy a részvénytőzsdén prononszírozott, komoly értéket jelentő darabjait tegyem vizsgálatom tárgyává. Az alkalmi alakulásokat, a

tőzsdei konjunktúra tiszavirág életű papírjait épen úgy figyelmen kívül hagytam, mint általában a tönkrement, elpusztult vállalatokat. Ha a részvényt piacnak e sötétebb színárnyalatait is bele kevertem volna a kép megrajzolásába, úgy ez az itt feltüntetettnél sokkal komorabb tónust mutatna. Ezzel szemben épen arra kívántam a helyes ítélet kialakítása érdekében súlyt helyezni, hogy azoknak a részvényeseknek a helyzetét rajzoljam meg, akik komoly vállalatok papírjait vették át s *mint részvényvásárlók aránylag a legjobban választottak*. E kimutatás ezek szerint *nem az átlagot, hanem a relatíve legkedvezőbb eredményeket tünteti fel*. E kérdés elvi szempontból megkülönböztetett érdekességgel bír azért, mert az előzőkben érintett formában kifejezett pénzköveteléseknél a pénz elértektelenedésének szükségképeni logikai folyománya – különleges valorizációs rendelkezések hiányában – az értékek pusztulása. A részvénybirtoknál már nem ez a helyzet. Ha a részvények névértéke koronában nyert is kifejezést, a részvényes elvileg az egész részvénytársasági vagyonnak az ő részvényére eső hányadát bírja s ebből a gyakorlatban annak a konzekvenciának kell folynia, hogy amily mértékben a részvénytársasági vagyon az inflációs földrengés következményeitől mentesíthető volt, ugyanolyan, vagy legalább is azt megközelítő arányban a részvények értékének is valorizálnia kellett.

Érdekessé teszi e kérdést az is, hogy az infláció tőzsde-konjunktúrájának látszat korona-nyereségei a közfelfogás megítélésében bizonyos optikai csalódásokat ébresztettek a részvények értékállósága, vagyon-átmentésre teljesen alkalmas mivolta tekintetében. Bennünket itt természetesen általános közgazdasági szempontból csak a végeredmény érdekelhet, az, hogy az infláció végeztével és az azt követő évek alatt mivé fejlődött, milyen összecszerűségekhez jutott el a részvényekben elhelyezett vagyon. Helyénvalónak látjuk, hogy ez összehasonlítás aktuális jelentőségének hangsúlyozása érdekében a mostani

részvény árfolyam-értéket vegyük fel a fluktuáció vázolásának végső időpontjául.

Kétségtelenül az inflációval függ össze az a jelenség, hogy a pénzintézetek részvényei sokkal kisebb mértékben valorizálódtak, mint általában az iparvállalatokéi.

IV.

Az infláció megzavarta a gazdasági élet normálisan kialakult egyensúly-helyzetét, az egyes foglalkozási ágak» társadalmi osztályok kereseti viszonyai, vagyoni állása tekintetében. Az egyes árucikkek és munkateljesítmények ára a pénz elértéktelenedése következtében nem egyenletes tempóban változik. Nagy aránytalanságok és eltolódások mutatkoznak itt, melyek mélyreható gazdasági és szociális kihatásokkal járnak s ezáltal a szociális életviszonyokat, a kialakult társadalmi egyensúly-helyzetet megszeménően érintik. A teljes perspektívát nyújtó szemléletet itt igazában az a módszer adná, amelyet egy mostanában megjelent oktató sportkönyvben láttam. A helyes mozdulatokra való tanítás érdekében ugyanis a könyv a mozgófénykép-felvétel szalagját reprodukálja, amely minden legkisebb mozgásváltozást külön képben örökít meg, és így minden kis részletről és ezen keresztül magáról az egész mozgásról szemléltető tájékoztatást nyújt. Ilyen szalagon kellene az inflációs korszak pénz-, érték-, jövedelem-, munkabér-statisztikájának összesítő adatait visszaadni, így nyernénk igazi képet az infláció dinamikus kihatásairól és valósággal újból átelnénk azokat a nagy eltolódásokat, amelyek a gazdasági élet számos eltolódásában jelentkeztek.

Az alábbiakban vázlatosan közölt adatok ezt a megszeménő feladatot, amely e tanulmány kereteit egyébként is túllépné, természetesen megoldani nem tartják céljukul. Arra törekedtem azonban, hogy az infláció közgazdasági

eredményeinek megrajzolásánál azokra a közvetett kihatásokra is kiterjeszkedjem, amelyek időbelileg esetleg a fokozatos pénzleromlás korszakának lezárulása után, de mégis kétségtelenül annak kihatásaként lépnek fel. Ha az elmúlt néhány év még nem is ad történelmi perspektívát a megítélés helyessége szempontjából, nagy jelentőségűriek tartom, hogy ez adatokat már az inflációt követő évek távlatából visszatekintve vizsgáljuk. Az utólagosan, vagy akár esetleg csak közvetetten jelentkező kihatások számbavétele adhat szerintem ugyanis egyedül megbízható képet arról, hogy *az infláció az egyes foglalkozási ágak gazdasági és szociális helyzetét mily módon befolyásolta, milyen átmeneti, vagy mélyebbreható strukturális változásokat hozott létre?* Esetleg rövid ideig ható, vagy átmeneti előnyökkel szemben utóbb mily hosszabb időre kiható hátrányok jelentkeztek?

a) A földbirtok számára az infláció egy igen jelentős, messzemenő kihatású előnnyel járt: a koronában kifejezett jelzálogos terhek elenyészésében. Minthogy pedig a háború előtti jelzálogos kölcsönök még a külföldön plaszirozott záloglevelek is, általában koronaértékre szóltak, a pénz elértéktelenedése a terhek általában való megszüntetését, vagy legalább is igen lecsökkent értékben való visszafizetés lehetőségét jelentette. E részben az 1915-1924. évi terhelési adatok szembeállítására világosan mutatja a földbirtok jelzálogos terheinek az inflációs elértéktelenedés következtében történt kiegyenlítését. Ezen a ponton tehát az infláció kétségtelenül nagy előnnyel járt.

Ennek számszerűségeit az alábbiakban közzéadott táblázat tünteti fel részletesen, amely a földbirtok tehertelein kívül, a bérházakra és gyárakra vonatkozó adatokat is tartalmazza.

A magyar földbirtok megterhelése.

	Álladék az év elején	Folyósított	Törlesztett	Álladék az év végén		
				Földbirtokokra	Bérlőházakra és gyárakra	Összesen
1915 Ezer korona	3.029.446 (2.786.841)	125.992 (89.356)	226.895 (160.918)	2.496.973 (1.770.902)	1.331.570 (944.375)	3.828.543 (2.715.270)
1916 Ezer korona	3.678.440 (1.896.103)	188.113 (96.975)	284.140 (146.464)	2.300.922 (1.188.042)	1.281.491 (660.562)	3.582.413 (1.848.604)
1921 Ezer korona	2.760.704 (20.981)	420.285 (3.194)	321.215 (2.441)	1.556.102 (1.826)	1.303.672 (9.908)	2.859.774 (21.734)
1922 Ezer korona	2.858.041 (6.387)	611.253 (1.366)	574.188 (1.283)	1.536.957 (3.435)	1.358.149 (3.035)	2.895.106 (6.470)
1923 Millió korona	2.906.8 (759)	848.9 (222)	1.303.1 (340)	1.142.5 (298)	1.310.1 (342)	2.452.6 (641)
1924 Millió korona	2.445.0 (263)	27.706.5 (1.852)	2.936.7 (196)	9.480.3 (634)	17.633.5 (1.185)	27.213.8 (1.819)

Forrásmunkák: Magyar Statisztikai Évkönyv 1915. 208. old.; 1916-1918. 150. old.; 1919-1922. 128. old.; 1923-1925. 192. old.

A zárójelben (...) levő számok a papírkorona aranykorona értékét jelentik. Az átszámítási alap, az illető évek december végén mutatkozó aranykoronában kifejezett árfolyam a Barcza-féle átszámítási táblázatok szerint. Az aranykorona végig ezer koronában van kifejezve.

Ha azonban e korszak eredményeinek véglegesen kialakult képét vizsgáljuk, úgy a földbirtok szempontjaiból a következő, ellentételként elkönnyvelhető, szempontokra kell utalni.

Már a háborúban és azt követőleg az infláció korszakában a nagy áreltolódások következtében a föld termékeinek természetes áralakulását egy erőteljes ármaximálás, mely egyidőben árurekvirálással is kapcsolatos volt, befolyásolja messzemenően. Ennek következtében a mezőgazdasági termények bizonyos periódusokban értéken alul kerülnek eladásra.

A| infláció elkápráztató papírkorona összegei a földbirtok jövedelméből lehetetlen, úgy köz-, mint igen gyakran magángazdaság! szempontból is *értelmetlen költelezésekre* csábítottak.

Súlyosabb konzekvenciákkal járnak azonban itt az infláció *közvetett* hatásai, melyeknek nagy közgazdasági jelentőségével még a következőkben részletesebben kívánván foglalkozni, itt csak a következő lényeges szempontokat emeljük ki:

A belső tőkeképződés elpusztulása, ami az infláció-szükségképeni következménye, a hitelélet újabb megindulása után *előidézőjévé vált a hosszulejáratú tőkeszerzés megnehezédésének és a drága kamattételnek*. Annak az előnynek az ellenértékét, amit az infláció az adósságok eltörlése szempontjából jelentett, utólag összezszerűleg is meg kellett a földbirtoknak fizetnie, *annak a rizikóprémiumnak az emelkedésével, mely az infláció által ébresztett bizalmatlanság következtében került felszámításra*, épen az infláción átment országokban. A kamatviszonyok kedvezőtlen irányú kialakulására, a bizalmi válságnak eddig példa nélkül álló kiélesedésére semmisen hatott ki oly mértékben, mint a hitelezőknek az inflációra való emlékezése. Néhány évvel ezelőtt, amikor az Északamerikai Egyesült Államokban a külföldi közületek kölcsön-kibocsátásai igen gyakoriak voltak, az egyik skandináv nagyváros kölcsönkötvényei, aránylag igen kedvező feltételek mellett, oly

prospektus alapján kerültek kihelyezésre, amely büszkén ezt a propagandisztikus jelszót hangoztatta: „*Ez a város 300 év óta pontosan eleget tett minden kötelezettségének.*” Az infláción átment országok hasonló kijelentésekkel nem büszkélkedhetnek s ennek konzekvenciáit elsősorban a hitelezők vonták le.

Megvan azonkívül a túlkönnyű adósság visszafizetésnek, vagy ha úgy tetszik, adósság törlésnek az a súlyos kihatása is, hogy az újabb adósságcsinálás körül *túlságos könnyelműségre vezet.* Mint valami erkölcsi oktató mesében, úgy érvényesül a közgazdasági életben is az az igazság, hogy az a teher, amelynek megszűnését az adós nem arca verejtékével szerzett ellenérték becsületes lefizetésével éri el, eltompítja az egészséges és helyes gazdasági ösztönt, megrontja a józan szemmértéket az újabb adósságok felvételének gazdasági mérlegelése tekintetében. Németországban az inflációt követő évek lezárásával, az igen széleskörű újabb eladósodási folyamat eredményeinek számbavétele alapján nyert megállapítást a német mezőgazdaság körében felvett kölcsönökre vonatkozólag az a megdöbbentő megállapítás, hogy az infláció után a *mezőgazdaság által igénybevett hitelösszegek háromnegyed része konzumtív célokat szolgált.* Költekezéseket, nem kamatozó luxuskiadásokat, kastélyok építését, stb. Bár hasonló statisztika a magyarországi földbirtok újabb eladósodása kapcsán nem készült, azokból a meglehetősen széleskörű adatokból, amelyekbe beletekinteni módomban volt, magam is úgy látom, hogy *a hitel igénybevétel tempója és felhasználása körül nálunk is erősen érvényesülnek az inflációs utórezgések. A konzumtív és luxus kiadásokon kívül a beruházási célokra fordított kiadások is igen gyakran oly természetűek voltak, amelyek a kölcsönterhek gondos, előrelátó számbavétele és a rentabilitás szempontjainak kellő érvényesítése eseténali&ha mutatkoztak volna helyénvalóknak.* Az inflációs adósságtörlesztés egyesekek számára jelenthetett igen nagy előnyt, – annak kihatásai azonban az újabb eladósodás folyamatában a magyar

mezőgazdaság egyetemességének helyzetét súlyosan érintették. *A magyar mezőgazdaság számára azokat a kétség-telenül nagy előnyöket, amelyeket a békebeli terhek oly könnyű visszafizetésének lehetősége teremtett, szinte kiegyensúlyozza az a nagy hátrány, amit az infláció után felvett újabb kölcsönök elviselhetetlen kamatterhe jelent.*

b) A mobil-tőke szempontjából bekövetkezett értékvesztések az előzőekben több vonatkozásban már számszerűleg is megvilágítást nyertek. Itt különösen egy szempontot kívánnék kiemelni, amely inzolvenciális tapasztalataim szerint is, elsősorban a kereskedelem körében beállott tőkerombolásnak egyik lényeges forrása volt. *S ez az utánpótlási ár felszámításának tilalma, amely odavezet, hogy a meglevő áruraktárak oly árakon adtak el, amelyek mellett azok újólagos kiegészítése lehetetlenné vált.*

Azt a gazdasági szempontból természetes folyamatot, hogy a kereskedő és iparos árujának árát, a gazdasági élet törvényeinek megfelelő módon, a mindenkori pénzértékhez igyekszik viszonyítani és ezáltal meglevő üzleti kerekeit is fenntartani törekszik, az állami beavatkozás az árvizsgálat rendszerének kiépítésével, az áralakulás megszemenő befolyásolásával akadályozott meg. Igaz, hogy a fizetések és bérek a pénz elértéktelenedéssel messze sem tartottak lépést. A gazdasági élet mechanizmusának a hiányos funkcionálását azonban a természetes áralakulás oly irányú megakasztására felhasználni, mely elsősorban a kereskedelmet érinti – oly egyoldalú rendelkezésnek bizonyult, amely az infláció szociális igazságtalanságainak legalább is egy jó hányadát, igazságtalan egyoldalúsággal a kereskedelem vállaira hárította. Ez szükségképpen odavezetett, hogy a kereskedelem raktárkészletét rendszerint alig tudta pótolni, ez árszabályozási rendszer a kereskedelem üzleti tőkéjét sorvasztotta el. Az a pusztulás, amelynek számszerűségei a fizetéseképtelenségi statisztika adataiban jelentkeznek, az esetek igen nagy számában ott

vette kezdetét, hogy a kereskedők az infláció idején forgótőkéjük jelentős hányadát veszítették eh

c) Az infláció kihatásainak egyik legkegyetlenebb része az a rendkívüli standardleromlás, amelyet a pénz értékvesztése a fizetésből, munkabérből élő osztályok számára jelent. Ennek adatait az alábbi táblázatok számszerűen is vázolják. Az azokban foglalt adatok alapján kiemelendőnek tartom azt a szempontot, hogy *az életszínvonalnak az infláció alatt bekövetkezett rendkívüli leromlása viszonylag súlyosabban érintette a szellemi munkából élő tisztviselő osztályt, mint a fizikai munkásokat. A közszolgálati alkalmazottak körén belül viszonylag súlyosabban a magasabb fizetésűeket, mint az alacsonyabb kategóriába tartozókat. Ez a körülmény nagy mértékben járul hozzá annak a társadalmi struktúra változásnak kialakulásához, amely a polgári osztály nagyrészeének elproletariizálásában jelentkezik*, amely jelenség egyébként kétségkívül legfontosabb rugója annak a politikai és társadalmi feszültségnek is, mely az infláció idejétől kezdve oly sok vonatkozásban, oly mélyrehatóan érezteti kihatásait.

A köztisztviselők háborús és inflációs jövedelem-csökkenésének végső összegét az az érdekes tanulmány, amelyet a KANSz fennállásának 10 éves évfordulója alkalmából adott ki, 2.800.000.000.- aranykoronára teszi, vagyis *e tanulmány megállapítása szerint ez az az összeg, amennyivel a köztisztviselő^, kar 16 év alatt kevesebbet kapott meg, mint amennyit rendes békeületményei alapján élvezett volna. A létfenntartási index figyelembevételével ez összeg valójában 3.5 milliárd aranykoronára tehető. Egyben olyként is számítható ez a veszteség, hogy a háború kezdetétől számított 16 évből a VIII. fizetési osztálybeli 9 évet és 6 hónapot, az V. fizetési osztálybeli pedig 10 évet és 3 hónapot szolgált ingyen az országnak.*

**A magántisztviselők fizetésének alakulása aranykoronában
Mindenkor az év december hó 31-én**

Az állás megnevezése:	1914	1915	1916	1917	1918	1919
	é v h e n					
Biztosítási jobb.	200	142	111	109	72	38
Biztosítási közép	150	106	80	86	57	27
Ipari és közlekedési	283	224	184	294	288	55
Pénzüntézet 10 évi szolgálat mellett	430	445	447	651	512	80

Az állás megnevezése	1920	1920	1921	1921	1922	1922	1923	1923	1924	1924
	ar. K.	a bék.	ar. K.	a bék.	ar. K.	n bék.	ar. K.	a bék.	ar. K.	a bék.
		fiz. %o-		fiz. %o-		fiz. %o-		fiz. %o-		fiz. %o-
		ában		ában		ában		ában		ában
Biztosítási jobb ¹⁾	29	14.5	23	11.3	54.15	27.1	43.50	21.8	81.65	40.8
Biztosítási közép	21	14	18	12	36.10	24	31.35	20.9	57.64	38.4
Ipari és közlekedési	36	12.7	35	12.4	66.42	23.5	113.10	40	105.67	37.3
Pénzüntézet 10 évi szolgálat mellett	32	0.7	33	0.8	103.01	24	100.05	23.2	152.51	35.5

Forrásművek: Statisztikai Gyűjtemény I—VII. füzet (Gál Benő-féle). — A Magyarországi Szakszervezeti Tanács kiadványa.

¹⁾ Az aranykoronára való átszámítás az 1914—1921. évekre a Barcza-féle tabella 2. oldalának adatai alapján eszközöltetett, az 1922—1924. évekre az eredeti forrásmunkákból vettem át az adatokat.

A közszolgálati alkalmazottak

Az állás megnevezése fizetési osztály	1914 ar. K.	1918 július ar. K.	1919 július ar. K.	1919 július a békeb. fiz. 9%-ában	1920 július ar. K.	1920 július a békeb. fiz. 4%-ában
V. Miniszteri tanácsos	833.33	472.50	175.95	21.11	59.08	7.1
VI. Miniszteri oszt. tan.	533.33	350.—	114.12	21.4	46.05	8.6
VII. Miniszteri titkár	400.—	242.75	90.30	22.6	44.03	11.0
VIII. Számtanácsos	300.—	194.85	72.50	24.2	49.27	16.4
IX. Számvizsgáló	216.66	146.85	54.66	25.2	36.51	16.8
X. Irodatiszt	166.66	118.15	43.98	26.4	34.25	20.5
XI. Iroda s. tiszt	116.66	89.38	33.32	28.6	31.99	27.4
Díjnok	79.08	72.60	27.30	34.5	30.67	38.8
Altiszt	66.66	51.08	19.15	28.7	28.98	43.5
Napibéres szolgáló	66.66	59.90	22.35	33.5	29.68	44.5

Forrásmunka: A KANSz fennállásának 10 éves évfordulója alkalmán a fenti táblázat adatai a lakbér, családi pótlék, stb. beszámítását a KANSz adatai alapján eszközöltem.

Forrásmunka: A KANSz fennállásának 10 éves évfordulója alkalmán a fenti táblázat adatai a lakbér, családi pótlék, stb. beszámítását a KANSz adatai alapján eszközöltem.

havi illetményei aranykoronában

1921 július ar. K. a békeb. fiz. %-ában	1921 július ar. K. fiz. %-ában	1922 július ar. K. fiz. %-ában	1922 július a békeb. fiz. %-ában	1923 július ar. K.	1923 július a békeb. fiz. %-ában	1924 július ar. K.	1925 július ar. K.	1926 július ar. K.
64.64	7.8	53.82	6.5	117.18	14.1	323.90	514.92	512.08
52.80	9.9	46.18	8.7	100.50	18.8	237.50	354.90	353.92
48.50	12.1	41.88	10.5	92.22	23.1	183.55	260.95	259.50
44.07	14.7	39.01	13.0	84.73	28.2	140.38	198.32	179.22
42.05	19.4	38.57	17.8	78.92	36.4	107.97	150.31	149.48
40.84	24.5	36.81	22.1	73.92	44.4	92.88	128.74	128.02
39.64	34.0	36.54	31.3	68.94	59.1	79.88	107.86	107.27
36.68	46.4	33.67	42.6	62.18	78.6	55.06	70.29	69.90
33.19	49.8	31.04	46.6	61.90	92.9	49.67	63.32	62.97
32.54	48.8	29.05	43.6	60.24	90.4	45.35	57.76	57.44

mából (1929, október 20.) megtartott díszközgyűlés kiadványa 11, old,
nélkül állapítottak meg. A békebeli fizetés százalékára való átszámi-

A budapesti ipari munkások reál

Megnevezés	1914 első			
	d e	c e m	b e r	1917
Ácssegédek	82.6	68.4	60.1	63.4
Falazó kőművesek	82.6	52.6	88.5	74.1
Tetőfedősegédek	85.1	66.8	51.4	55.4
Úvegesmunkások	86.8	68.9	56.8	54.0
Műüvegesek	82.6	52.6	36.0	20.5
Úvegsziszolók	82.6	52.6	61.2	65.7
Bűtorüzemi szakmunkások	82.6	54.2	45.3	53.0
Kárpitosmunkások	85.1	56.3	38.5	32.9
Faészobrászsegédek	82.6	64.7	73.7	78.9
Fehérmunkások	82.6	52.6	56.1	53.4
Gipszszobrászok	82.6	52.6	42.4	43.1
Mintázók	82.6	52.6	45.3	46.6
Öntők és formázók	82.6	52.6	43.5	43.1
Bőröndösök	114.9	122.6	114.7	66.3
Szjiggyártók	119.8	98.4	92.8	59.5
Harisnyakésztők	82.6	75.3	61.5	43.9
Kötöttárakésztők	82.6	52.6	71.9	41.1
Kesztyűsök	91.7	80.5	60.1	57.1
Nőikalapdíszítők	—	43.7	67.4	21.4
Nőikalapkészítők	66.1	55.2	39.5	30.8
Könyvkötő szakmunkások	82.6	63.2	53.6	43.9
Könyvkötő munkásnők	82.6	61.1	55.0	60.8
Nyomdász szakmunkások	82.6	63.2	53.6	40.0
Nyomdász munkásnők	82.6	61.1	55.7	60.8
Nyomdász segédmunkások	82.6	60.5	46.0	47.0
Aranyművesek	105.0	167.4	129.5	186.9
Ezüstművesek	82.6	65.8	45.0	51.3
Ékszerészsegédek	124.0	130.6	143.9	97.5
Órásiipari munkások	55.4	60.0	40.0	43.9
Sérvkötő és kötsz. munk.	88.4	72.6	51.8	50.1
Kéményseprők	87.6	55.8	38.1	28.9

pesti ipari munkabérek statisztikájához. Megjelent a Statisztikai Köz-
bérindexeinek kiszámításánál a magy. kir. közp. Statisztikai Hivatal
kácsaládnak lakásbérrrel együtt figyelembevett szükségletei alapján

A budapesti ipari munkások reál

Megnevezés	1914 első			
	dec	dec	dec	1917
Ácssegédek	82.6	68.4	60.1	63.4
Falazó kőművesek	82.6	52.6	88.5	74.1
Tetőfedősegédek	85.1	66.8	51.4	55.4
Úvegesmunkások	86.8	68.9	56.8	54.0
Művegesek	82.6	52.6	36.0	20.5
Úvegcsiszolók	82.6	52.6	61.2	65.7
Bútorüzemi szakmunkások	82.6	54.2	45.3	53.0
Kárpitosmunkások	85.1	56.3	38.5	32.9
Faasztobrászsegédek	82.6	64.7	73.7	78.9
Fehérmunkások	82.6	52.6	56.1	53.4
Gipszasztobrászok	82.6	52.6	42.4	43.1
Mintázók	82.6	52.6	45.3	46.6
Öntők és formázók	82.6	52.6	43.5	43.1
Bőröndösök	114.9	122.6	114.7	66.3
Szűjgyártók	119.8	98.4	92.8	59.5
Harisnyakésztők	82.6	75.3	61.5	43.9
Kötöttárakésztők	82.6	52.6	71.9	41.1
Kesztyűsök	91.7	80.5	60.1	57.1
Nőikalapdísztők	—	43.7	67.4	21.4
Nőikalapkésztők	66.1	55.2	39.5	30.8
Könyvkötő szakmunkások	82.6	63.2	53.6	43.9
Könyvkötő munkásnők	82.6	61.1	55.0	60.8
Nyomdász szakmunkások	82.6	63.2	53.6	40.0
Nyomdász munkásnők	82.6	61.1	55.7	60.8
Nyomdász segédmunkások	82.6	60.5	46.0	47.0
Aranyművesek	105.0	167.4	129.5	186.9
Ezüstművesek	82.6	65.8	45.0	51.3
Ékszeréssegédek	124.0	130.6	143.9	97.5
Órásipari munkások	55.4	60.0	40.0	43.9
Sérvkötő és kötsz. munk.	88.4	72.6	51.8	50.1
Fogtechnikus szakmunk.	82.6	76.3	62.2	37.4
Kéményseprők	87.6	55.8	38.1	28.9

Forrásmunka: Dr. Szádeczky-Kardos Tibor: Adalékok a budalemények 1930. évi 1. számában, 148—150. oldal.

A szerző szerint (id. m. 199. old.): „... fenti táblázat reálmunka-
létfenntartási indexszámait használtam fel, melyek egy négytagú munk-
készülnek és a Magyar Statisztikai Szemlében havonként közöltetnek.”

A mellékelten közreadott kimutatások a köz- és magántisztviselők fizetésének pénzértékben kifejezett hullámzását tüntetik fel olymódon, hogy az inflációs évekre vonatkozólag százalékszerűen is kifejezésre juttattuk azt, hogy a fizetés a békebelihez hogyan viszonyul. A budapesti ipari munkások reálbérindexének alakulását Szádeczky-Kardos Tibor tanulmányában foglalt adatok alapján közöljük.

Az itt foglalt adatok azonban önmagukban véve nem nyújtanak teljes képet, voltaképen nem a fizetések számszerű összegéből kell egyszerűen kiindulni akkor, ha az életstandardban beállott változásokat ismerni akarjuk, - hanem a létferintartási minimumhoz kell viszonyítani a rendelkezésre álló fizetést. A lényeg valóban nem az, hogy a munkabér, vagy a fizetés hány pénzegységet tesz, hanem, hogy a legszükségesebb életfenntartás eszközei abból hogyan szerezhetők be. E részben alapul vettük a Gál Benő-féle Statisztikai Gyűjtemény vonatkozó adatait, amelyek a munkások és tisztviselők létminimumát számítják ki az inflációs korszak különböző időpontjaira. A kimutatást a magunk részéről átvittük a köztisztviselői életstandard mérőeszközének is és kiszámítottuk azt, hogy a köztisztviselők fizetése mennyivel marad alatta a Gál Benő által kiszámított létminimumnak. Figyelmet érdemelt azonban e részben, hogy a Gál Benő-féle számítási alap a tisztviselők életmódja tekintetében a normális tisztviselői életszínvonalnak mélyen alatta maradó standardból indul ki. A kiszámítás alapja: két felnőtt, három gyermek, akik két szoba-konyhás lakásban laknak, a szükségleteik kielégítésében a legszerényebb létminimum határán mozognak, a békebelihez képest tehát, már a kiindulási pont is az igények erős leszállításának szintjére esik.

Hány százalékkal marad alatta a heti kereset a heti létminimumos szükségletnek.*

a) Összességében.

S z a k m a	Heti szüks. ára	C s a l á d o k n á l		Heti szüks. ségelet	Hiány összege	
		Hiány össz.	Heti szük- séglet			
						1914. VII. 31.
Építőipar	42.68	5.63	245.033.30	112.933.77	888.530.96	300.593.73
Fa és bútorigar	*	10.85	*	109.253.70	*	341.661.63
Könyv- és sokszoro- sítóipar	*	13.18	*	152.894.80	*	363.816.96
Vas- és fémipar**	*	+79	*	131.923.07	*	412.814.86
Vegyészeti ipar	*	15.68	*	172.433.30	*	373.290.96
Női munkánál	*	23.89	*	187.108.09	*	585.005.75
Átlagban	*	10.12	*	129.131.64	*	381.825.53

b) Százalékban.

Szakma:	1914 VII. 31	1923 XII. 31	1924 XII. 31
Építőipar	13.2	46.1	33.8
Fa- és bútorigar	25.4	44.6	39.—
Könyv- és sokszorosítóipar	31.9	62.4	40.9
Ruházati ipar	9.—	46.2	15.6
Vas- és fémipar**	+1.7	53.8	46.5
Vegyészeti ipar	36.7	70.4	42.—
Női munkánál	55.9	76.4	65.8
Átlagban	23.7	52.7	43.—

Hány százalékkal marad alatta a havi fizetésű alkalmazottak keresete a havi létminimumos szükségletnek.

	C s a l á d o s			Egyedülálló alkalmazottaknál**		
	s z á z a l é k b a n					
	1914	1923	1924	1914	1923	1924
	31	31	31	31	31	31
Tisztviselőknél	6.4	62.2	54.7	+ 117.6	34.7	39.5
Tisztv. nőknél	44.1	71.8	70.5	+ 29.9	49.8	61.2
Átlagban	25.8	67.5	62.6	+ 73.7	42.3	50.3

Gál Benő, Statisztikai gyűjtemények VII. „Az életszínvonal alakulása” 2. old. 1924.

** A + jellel feltüntetett tételek az egyes rovatokban megjelölt összeggel és százalékkal múltak felül a létminimumos szükségletét.

Hogyan viszonylott a létminimumhoz a

<i>Magántisztviselők</i>	1922-ben (Egy család létminimuma Gál Benő közlése szerint: 55.187.62 papírkorona)		
	Havi létm. alatt	A létminimum maradt	%-ka papírkor.-val
Biztosítási jobb	15.000.—	40.187.62	72.8
Biztosítási közép	10.000.—	45.187.62	81.9
Ipári és közlekedési	18.400.—	36.787.62	66.7
Pénzügyi 10 évi szolgálat után	27.150.—	28.037.62	50.8
<i>Köztisztviselők</i>			
V. fiz. o. min. tan.	14.854.—	40.333.62	73.1
VI. fiz. o. min. o. tan.	12.746.—	42.441.62	76.9
VII. fiz. o. min. titkár	11.559.—	43.628.62	79.1
VIII. fiz. o. min. ezredes	10.267.—	44.420.62	80.5
X. fiz. o. irodatiszt.	10.159.—	45.028.62	81.6
XI. fiz. o. iroda s.	10.085.—	45.102.62	81.7
Díjnok	9.293.—	45.894.62	83.2
Altiszt	8.567.—	46.620.62	84.5
Napibéres szolgáló	8.018.—	47.169.62	85.5

* 1924-ben a miniszteri tanácsos fizetése a létminimumot megha-

Forrásmunka: Gál Benő: Statisztikai Gyűjteményei 1-7. füzet. sere vonatkozó adatok: A KANSz díszközgyűlési kiadványa 11. old. csa a Barcza-féle füzet 36. old. táblázata szerint.

magán- és köztisztviselők havi illetménye

1923-ban (Egy család létminimuma Gál Benő kiszámítása szerint 1.550.440,43 papírkorona.)			1924-ben (Egy család létminimuma Gál Benő kiszámítása szerint 4.748.174,80 papírkorona.)		
Havi illetm. alatt	Létminimum maradt papírkor.-val	%-kal	Havi illetm. alatt	Létminimum maradt papírkor.-val	%-ka
250.000.—	1.300.000.—	83.0	1.700.000.—	3.048.174.—	64.2
180.000.—	1.370.240.—	88.4	1.200.000.—	3.548.174.—	74.7
650.000.—	900.440.—	58.1	2.200.000.—	2.548.174.—	53.7
575.000.—	975.440.—	62.9	3.175.000.—	1.573.174.—	33.1
457.000.—	1.093.440.—	70.5	5.700.670.—	+ 952.496*	120.1
391.900.—	1.162.540.—	75.0	4.180.000.—	568.174.—	12.0
359.600.—	1.190.840.—	76.8	3.230.480.—	1.517.694.—	32.0
330.400.—	1.220.040.—	78.7	2.470.688.—	2.377.486.—	50.0
307.800.—	1.242.640.—	80.1	1.900.272.—	2.847.902.—	60.0
242.500.—	1.307.940.—	84.4	969.056.—	3.779.118.—	80.0
241.400.—	1.309.040.—	84.4	874.192.—	3.873.982.—	81.6
234.900.—	1.315.540.—	84.8	798.160.—	3.950.014.—	83.7

ladta a feltüntetett összeggel és százalékkal.

— A létminimum adatai: 7. füzet 2. old. — A köztisztviselők fizeté-

— Az aranykorona adatok papírkoronára való visszaszámításának kul.

Hogy ez a súlyos deficit, amely a fizetések és munkabérek és a legminimálisabb életszükséglet kielégítésére szükséges anyagi eszközök között mutatkozik, mikép hat ki a tömegek elpauperizálódására és fogyasztókéességük leromlására, azt a cukor- és tejfogyasztás adatait feltűn-tető alábbi táblázat mutatja. Ebből tűnik ki a tömegek fizikai leromlásának képe, amelyet csak az infláció által előidézett morális leromlás mértéke halad meg.

A cukor- és tejfogyasztás alakulása

Cukorfogyasztás Országos adat 1 évi fogyasztás fejenként		Tejfogyasztás Budapesti adat 1 napi fogyasztás fejenként	
1913/14	9.70 kg	Előző évekről nincs adat.	
1919/20	1.66 kg	1919	0.05 liter
1920/21	4.66 kg	1920	0.07 liter
1921/22	7.35 kg	1921	0.09 liter
1922/23	7.93 kg	1922	0.13 liter
1923/24	4.76 kg	1923	0.16 liter
1924/25	11.26 kg	1924	0.19 liter
1925/26	8.84 kg	1925	0.24 liter
1926/27	11.06 kg	1926	0.29 liter
1927/28	12.24 kg	1927	0.33 liter
1928/29	12.56 kg	1928	0.35 liter
1929/30	11.97 kg		

Források:

*A cukorrépa*fogyasztásra a Statisztikai Évkönyv vonatkozó adatai.

A tejfogyasztásra Budapest székesfőváros statisztikai adatgyűjteménye és Illyefalvy: „10 év Budapest székesfőváros életéből a világháború után” című munkája.

Az előzőkben közölt adatok teszik teljes mértékben érthetővé, hogy bár *az infláció tökeromboló hatásának felületes megítélés szerint bizonyos antikapiialisztikus jellege van*, miután az infláció a belföldi pénzérték és ennek kapcsán elsősorban a belső tőkeképződés eredményeinek pusztulását jelenti – az azzal szükségképen együtt járó romboló szociális hatások következtében, amely a fennálló szociális ellentéteket élezi ki s amely az egyik oldalon a vagyonnal rendelkezők körében indokolatlan, igaztalan eltolódásokat hoz létre, viszont a vagyontalanok helyzetét általában súlyosabbá teszi, – a szocialista felfogás képviselői épen azokban az országokban, melyek az infláción keresztülmentek, erősen anti-inflacionista beállítottságúak. Ez a gondolat jut kifejezésre a német szocializmus gazdaságpolitikai vezérkari főnökének, Fritz Naphtalinak egy tanulmányában, aki azt mondja az újabban felmerült inflációs kívánságok kapcsán, hogy mindazok számára, akik ma könnyelműségből, vagy tudatlanságból valamely inflációs megoldás után áhítoznak, csak azt kívánhatja, hogy azokat a kétségbeesés- és dühkítőreéseket jelenítsék meg maguk előtt, amelyekkel az infláció idején kellett találkozni: öregemberek részéről, akiknek életmunkája pusztult el, kiskorúak, szociális és kulturális intézmények vagyonának kezelői részéről. Minden kísérlet – úgy mond – amely a megtörtént igazságtalanság korrigálására irányult, szükségképen újabb igazságtalanságok elkövetésére, s a dolgozó emberek fokozódó elszegényedésére vezetett. Mindezek alapján arra az eredményre jut, hogy bár az általános vagyonkiszajátítás gondolatát, mint szocialista, épenséggel nem nézi ellenszenvvel, *azt a kiszajátítást, mely az infláció korrigáihatatlan eredménye s egyes kevészámú embernek esetleges meggazdagodására, a széles tömegeknek súlyos elszegényedésére vezet, a gazdasági erőkei és tőkéket helytelen útra viszi*, a kiszajátításnak ez a szerinte groteszk formája a szocialista felfogással is a legélesebb ellentétben áll. Ugyanezen felfogásnak ad kifejezést az osztrák szocialisták közelmúlt hetekben meg-

tartott kongresszusán Otto Bauer is, aki szembeszáll az azzal a felfogással, mintha a szabályozható infláció a gazdasági nyomorúság csökkentésére volna alkalmas. Szerinte az infláció a tömegek szörnyű elszegényedésére vezetne, de még azzal a haszonnal sem járhatna, hogy a közületeket szabadítja meg terheitől, mert ma a dollártartozások a túlnyomóak.

Bebelnek azt a mondását, hogy az antiszemitizmus a buták szocializmusa, úgyis kifejezhetjük, hogy az inflacionisták antikapitalisztikus törekvései a közgazdaságilag tájékozatlanok értelmetlen támadó mozdulatai. Szociális kihatásaiban az infláció lényegében nem a tőkeerővel bírók gazdasági erejének gyengülését jelenti a nincstelenek javára, hanem a vagyonnal bírók körében hoz létre igen messzemenő, igazságtalan és nem reparálható eltolódásokat. Az infláció forgószele, a pénzértékben kifejezett vagyonrészekkel bírók értékeit sodorta át a dologi értékben reprezentálódó vagyon birtokosaihoz. A vagyontalan, munkájukból élő rétegek számára az infláció leglényegesebb, az előző kimutatásokból is kitűnő hatása abban jelentkezik, hogy *a munka díjazása*, legyen az fizetés, munkabér vagy tiszteletdíj, – nem egyszer a ledolgozás és fizetés időpontja között fennálló időköz folytán – *nem volt képes a pénzérték leromlásával lépést tartani, s így azon széles rétegek számára, akik munkájuk ellenértékéből élnek, az infláció a szükségletek és azok kielégítési lehetősége között egy egyre jobban tátongó örvényt nyitott meg.*

V.

Az infláció tökeromboló hatásának vizsgálatánál természetesen felmerül az a nagy jelentőségű kérdés is, hogy a pénzérték-leromlás mennyiben hat ki a külfölddel szemben fennálló tartozásokra? E kérdésre adandó válasz elsősorban is attól függ, hogy a külföldi tartozások a belföldi pénzegységekre szólnak-e, vagy sem? Ha a külföldi álla-

mok nem a belföldi pénzegységben kifejezett értékben hiteleztek, úgy a válasz önmagától adódik. Ily esetekben – s épen az inflációt követő időben e jelenség általános a belső pénzérték leromlása nemzetközi viszonylatban a fizetési mérleg alakulása szempontjából nemcsak, hogy nem javítja, de ellenkezőleg rontja a belföldi közgazdaság és az adósok helyzetét. Pénzleromlás idején ugyanis rendszerint fennáll az a veszély, hogy az egyes vagyontárgyak értékelkedése nem tud lépést tartani – főképen nem egyenletesen és aránylagosan – a valuta eltolódásával, amiből az következik, hogy az adósság értéke felfelé – a fedezet értéke lefelé tolódik el, súlyos, nem egyszer áthidalhatatlannak látszó aránytalanság áll elő, amelynek eliminálása szinte leküzdhetetlen nehézségekbe ütközik.

De még oly esetben is, amikor a külföld követelése hazai pénzértékre szólott, megállapíthattuk az infláció eredményeinek mérlegelése szempontjából azt a nagyfontosságú tény, hogy *a külföld és belföld viszonylatában a külföld kevésbé jár rosszul az inflációval, mint a belföld. A külföldnek inkább áll módjában az infláció súlyos igazságtalanságait, legalább utólagos korrigálás által, némiképp enyhíteni.* E részben figyelmet érdemel elsősorban a háború előtti magyar államadósságok kérdése, részben azonban a magyar zálogleveleké is.

Azt az eredményt, hogy a háború előtti magyar államadósságoknak a külföldivel szemben való részleges valorizációját a külföldnek elérnie sikerült, kétségkívül bizonyos egyoldalúan érvényesülő politikai nyomás, a békeszerződésekben általánosan kifejezésre jutó szellem teremtette meg. A háborús eredmények által előidézett speciális hatalmi helyzetnél azonban, a tőkeerős országok szempontjából, rendszerint nem sokkal csekélyebb a gazdasági téren való hatalomkifejtés lehetősége sem. Az újabb hitelkapcsolatok felvétele alkalmából, a hitelező orszá éok részéről, a külföldi hitel felvételére szorult országokkal szemben, igen könnyen kialakul az a helyzet, hogy régebben fennálló tartozásaik rendezésénél messzebbmenő elő-

nyöket képesek a maguk számára biztosítani, mint amilyenek belföldi vonatkozásban jelentkeznek. A belföldi tőke az infláció következtében elvesztette gazdasági potenciáját. A külföld nem – s helyzeti energiáját újabb kölcsönnyújtás idején érvényesítheti.

A békebeli állampapírok és záloglevelek sorsa egyébként e szempontnak tanulságos illusztrációját nyújtja.

A háború előtti magyar államadósságokból a békeszerződések és az innsbrucki egyezmény értelmében Magyarországra eső rész (névérték) 1.076 millió korona,, ebből külföldiek kezében volt 772 millió korona. (1914. évi állapot.)

Az egyezmények értelmében a külföldön levő állampapírok sorából az aranyra szólók 33, a többiek 28%-os kulcs alapján valorizáltak. Ezzel szemben a papírok belföldi tulajdonosai semmiféle valorizációhoz nem jutottak.

1913-ban összesen 3,580 millió korona névértékű záloglevél és községi kötvény volt forgalomban. Ebből külföldiek kezében volt 1952 millió, – 947 millió volt Ausztriában. E záloglevelek egy része, így Svájjal, Hollandiával szemben, egyes pénzüzeteteink részéről, legalább csekély mérvű valorizációt nyert. Valorizálásra kerültek továbbá az antant hatalmak tulajdonában levő azok a záloglevelek és kötvények, amelyek a háború tartama alatt soroltattak ki és azok a szelvények, amelyek a háború alatt váltak esedékessé. Belföldi vonatkozásban ez a kedvezmény nem érvényesült.

VI.

Az infláció általunk annyira veszteségesnek rajzolt mérlegével szemben elképzelhető azonban a következő ellenvetés, amely – legalább is az első pillanatra – a plauzibilitás látszatával bír.

E felfogás arra az álláspontra helyezkedhetik, hogy elismeri ugyan, hogy a háború hatalmas értékvesztéseit, s hogy annak romboló pusztítása következtében elenyészett értékeket tényleg a szerencsétlen hadikölcsönösök fizették meg, e két tétel ebben a szembeállításban talált kiegyenlítésre, másként ítéli azonban meg a helyzetet az infláció egyéb kihatásai tekintetében. Itt – mondhatná az ellenvetés – a nemzeti vagyomból nem történtek oly jellegű értékpusztulások, mint a háborúban. A nemzeti vagyon állaga az infláció tartama alatt lényegesen alig változott, a jövedelem- és vagyoneelosztásban történtek ugyan számottevő eltolódások, amelyek erkölcsi vagy szociális szempontból igen sajnálatosnak minősíthetők, – de a nemzeti vagyonalakulás nézőpontjából ezek végtére mégis csak másodlagos jelentőségűek. Sőt – folytathatja e felfogás – az inflációs nyereségek, a konjunktúra kihasználása oly investíciókra is vezetett, amelyek maradandó mivoltukban túlélték az infláció korszakát. (E gondolatmenet bizonyára menthetetlenül beletorkolódik a papírból aranyat elv hangoztatásába is. Ezzel a jelszóval még a következőkben foglalkozni kívánunk.)

Az infláció mérlegelésének helyes megvilágítása érdekében szükségesnek találjuk, hogy e felfogással szemben – a már korábban közölt adatokra való figyelemmel – a következő lényeges szempontokra utaljunk.

Erősen szó fér már a kiindulási ponthoz, amely arra utal, hogy az infláció a nemzeti vagyon állagát lényegesen alig érintette. Ez az egyensúly-szemlélet már magában véve téves felfogásból indul ki. Tévedés lenne ugyanis azt hinni, hogy azok az értékek, amelyek az infláció következtében az egyik oldalon elvesztek, mások számára a másik oldalon szükségképpen nyereségként jelentkeznek. *Az infláció értékvesztéseinek számbavételénél nem az az egyszerű, matematika érvényesül, amivel talán egy kártyajátékban találkozunk, hogy t. i. amit az egyik veszít, azt a másik nyeri, amely esetben valójában csakugyan a gazdasági élet keretein belül beálló egyszerű vagyon- és*

jövedelemeltolódásokkal állanánk szemben, amelynek megvannak az egyes társadalmi ágakra és osztályokra kiható kellemetlen kihatásai, a nemzeti jövedelem és vagyon végső összege azonban – ami bizonyos távlatból a primer jelentőségű kérdés marad – változást nem szenvedne.

Az infláció rendszere azonban csakúgy, mint általában az elhibázott gazdasági koncepciók mindenkor, kihatásaiban úgy jelentkezett, hogy az a gazdasági élet erőforrásait lényeges módon legyengítette, *a nemzeti vagyon és jövedelem számára súlyos vérvesztéséget okozott.* Természetesen *e kihatások a gazdasági szervezet különböző elemeit nem egyforma intenzivitással érintik.* A viszonyok e különlegessége egyesek számára rendkívüli, a normálisan működő gazdasági életben el sem képzelhető katasztrófa-konjunktúrát is jelentett, végső sorban azonban e korszak a globálisan áttekintett nemzeti vagyonban és jövedelemben súlyos értékrombolásokat idézett elő. Az inflációt a gazdasági élet megbetegedésének tekinthetjük. E betegség lerontotta a gazdasági erőket, leszállította a termelés intenzivitását, a fogyasztóképességet, csökkentette az összforgalom volumenjét – csupa oly tipikus betegségi tünet, amelynek fennforgása az infláció időszakában tételszerűen kimutatható.

Már egymagában véve a jövedelemmegoszlásban bekövetkező eltolódások, amelyek az egyik oldalon széles tömegek életstandardjának messzemenő leszállításában, a másik oldalon – kevesek számára – konjunkturális nyereségek jelentkezésében jutottak kifejezésre, befolyásukat a gazdasági életre igen hátrányosan éreztetik. Ha a kialakult egyensúly helyzet megbomlik, a szükségleti cikkek fontossági sorrendjében állanak be lényeges eltolódások. Amíg az egyik oldalon a fontos közszükségleti cikkek fogyasztásában nagy lecsökkenés áll be, amit az előzőekben a cukor- és a tejfogyasztás adatai illusztráltak igen szomorúan, addig a másik oldalon a haszontalan fényűzési cikkek fogyasztásában jelentkezik az igények oly skálája, amely a helyes gazdasági szemlélet alapján súlyos aggá-

lyokat ébreszthet, amint hogy e beszerzések értéktelensége utóbb teljes beigazolást is nyert.

Az infláció továbbmenő kihatásai nem zárhatók le a pénzleromlás korszakának befejeztével sem.

Az infláció mérlegének teljességét épen ezért nem nyújthatják egyedül a számszerűségek, hanem talán még fokozottabb mértékben rajzolják meg *a kép helyes kontúrjait azok a további kihatások*, melyek az infláció következtében a közgazdasági életben jelentkeznek,

E részben mindennek előtt a gazdasági élet egész rendjére döntő kihatásúnak tekinthetjük azt a szempontot, hogy *az infláció a gazdasági élet normális egyensúly állapotát a legsúlyosabb mértékben megzavarta, a legmesszebbre nyúló intervencionizmust jelentett*, melynek kihatásai számos vonatkozásban és igen lényeges mértékben jelentkeztek. Azáltal, hogy az infláció következtében egy felfokozott és igen gyakran a leghetetlenebb irányokban mozgó vásárlási kedv ébredt fel széles körökben, hogy a szükségletek beszerzése szempontjából az érdeklődés a legkülönbözőbb cikkek iránt jelentkezett, mindennek következtében *a gazdasági javak normális értékrangsora oly alapvető, földrengésszerű változásokon ment keresztül, amelyek a gazdasági élet mechanizmusába való erőszakos beavatkozást jelentették*. Amíg az egyik oldalon az a sok haszontalanság: a kiscgazda zongorája, selyemharisnyája, az alkalmi-, látszat-, tőzsdenyereségből vásárolt álrégiségek, faragott bútorok, *a közgazdasági haszontalanságoknak és értelmetlenségeknek e hosszú listája*, a nagy értékpazarlásoknak valójában igen kis értéket reprezentáló ellentétként jelentkeznek, – addig a másik oldalon a keresletnek ez az eltolódása megzavarta annak a finom mechanizmusnak a normális működését, amit egyébként az áralakulás kiegyenlítő, egyensúlyozó rendszere jelent. A kínálat és kereslet normális viszonyában a vásárlási láz által előidézett eltolódások rentábilissá tettek oly vállalkozásokat, amelyek egyébként ilyenek soha nem lettek volna, megszüntették a normális kalkuláció lehetőségét, s

ennek folytán, az infláció időszakán továbbmenőleg, mélyreható változásokat idéztek elő a gazdasági élet egész struktúrájában, aminek kihatásai az infláció korszakát követőleg is erőteljes módon éreztették hatásukat.

Mindenekelőtt elmaradt a keresletnek a különleges alakulása folytán az a természetes kiválasztódási folyamat, amely a gazdasági életben egyébként hatását messzemenően érvényesíteni szokta. Az inflációs konjunktúra új életre galvanizált sok félholtat, hogy azután – e korszak gyászos befejeztével – azok tömeges elhullása következzen be.

Az infláció ily irányban való súlyos kihatásai azonban még fokozottabb figyelmet érdemelnek az ez időben bekövetkezett *értékálló* befektetések kérdésével kapcsolatosan.

Az inflációval kapcsolatos befektetések kérdésének tárgyalása szükségkép elvezet ahhoz a gondolatmenethez, amit a közkeletű szólam *a papírból aranyat gyártani* jelszóval juttat kifejezésre. A modern alchimíanak oly gondolatához jutunk, amelyet joggal helyezhetünk a veszélyes közgazdasági babonák sorába. E jelszó ugyanis azt a gondolatot kívánja kifejezni, hogy az egyre romló és az állam által minden fedezet nélkül kibocsátott papírpénz alkalmas lehet arra, hogy annak segítségével maradandó tőkék, a produkciós apparátust gyarapító befektetések álljanak elő. Ez a felfogás alapjaiban téves. Papírból sehol sem tudtak aranyat csinálni. Igaz, hogy egyesek ügyes hitelmanőverekkel szinte ellenérték nélkül komoly vagyontárgyak birtokába juthattak. De a varázslat itt sem művelt csodákat s úgy vagyunk itt is, mint a bűvészműtárványoknál. Ami érthetetlen csodának látszik, az legfeljebb egyes nagyon ügyes emberek trükkje volt. Azóta bőségesen alkalmunk volt arra, hogy e fogások nyitjára rájőjjünk és tisztán lássuk, hogy az az érték, amelyet az infláció lehetőségeinek felhasználásával termelési eszközök, lakóházak, vagy más értékálló jelleggel bíró javak előállítására fordítottak, lényegében a nemzeti jövedelem

és vagyon mérlegében egyéb tételek ellentétéként jelentkeznek. Nem a fedezetlen papírpénz teremtett csodákat, itt sem a semmiből lett valami, hanem a meglévő értékek átalakulásával állunk szemben. E tételek ugyanis egyfelől effektív veszteségei azoknak, akik az értéke vesztett papírpénzért adták el különböző javaikat, vagy a romló pénzben hiteleztek, maximált, vagy árvizsgált árucikkeket adtak el az utánpótlási áron aluli értékben, másfelől ez inflációs befektetések ellenértéke kifejezésre jut a munkabéreknek és jövedelmeknek abban a rendkívüli leszorításában is, amelyet az előzőekben az infláció szociális hatásként vázoltunk. Az inflációs befektetés jelenthetett egyesek számára különleges magángazdasági előnyöket, közgazdaságilag azonban meg vannak az ellentételek, amelyek a gazdasági élet normális rendjén kívül eső különleges lehetőségek kihasználásából adódnak. Azokkal szemben, akik nagyon jól jártak, mindig meg lehet találni azokat, akik igen rosszul jártak.

Ez inflációs befektetéseknek az a természete, amely, ha a közgazdasági élet egyetemessége szempontjából nem is, de az egyesek számára kivételes lehetőségeket nyújthatott abban az irányban, hogy papírból aranyra látszó értékhez jusson, továbbmenő veszélyeket is rejtett magában. A számos esetben jelentős magángazdasági előnnyel járó inflációs befektetési rendszer ugyanis természetesen nagy vonzó erővel bírt ez investíciók lehető fokozására. A gazdasági élet normális rendje e ponton is megváltozott.

A normális áralakulástól eltekintve, amelynek szabályozó, kiegyenlítő hatása az infláció alatt annyira megsemmisült, a *tőkebefektetések kialakulásának* ez a módosulása hatott ki súlyosan a közgazdasági élet fejlődésére. A közgazdasági tudomány megállapítása szerint a tőke befektetése a kapitalisztikus gazdasági rendszerben rendszerint a cél sürgőssége szerint történik. A befektetések abban a termelési ágban jelentkeznek, az investícióra rendelkezésre álló tőkék oda vonulnak, ahol a rentabilitási lehetőségek az adott időpontban a legkedvezőbbnek bizonyul-

nak. Épen ezért a gazdasági élet normális funkcionálása, mellett a tőkebefektetés menetét nem is kell, aminthogy végeredményben tartósan nem is lehet, mesterséges beavatkozással irányítani próbálni, mert amint a folyó természetes medrében halad, úgy a rentabilitási lehetőségek a befektetés normális medrét is megássák, az investíciós tőkének áramlása normális viszonyok között ebben az irányban halad. Az infláció következtében azonban a gazdasági életnek e folyamatában a természetes haladás rendjében olyan gátak és zsilipek képződtek, amelyek a tőkebefektetés folyamatának medrét a mesterséges akadályok emelésével megváltoztatták, s ezáltal a tőkeáramlást helytelen, irányba terelte. Oly eltolódásokkal kerültünk itt szembe, amelyeknek kihatásai, messzemenően az inflációt követőleg, napjainkig nyúlóan éreztetik befolyásukat. Nemcsak a keresletnek a vásárlási láz következtében beálló eltolódása vezetett a helytelen investícióknak azon sorozatára, amiket a német a Kapitalfehlleitung szóval jelöl meg s ami a mostani krízis egyik igen számottevő okaként szerepel, hanem az infláció fejlesztette ki *a gazdasági értékelésnek azt az optikai csalódását is*, amit, az értékálló vagyontárgyak különleges értékelése tekintetében, a Sachwert teóriája jelent. Minthogy a pénz fokozatos elértéktelenedése következtében hónapok, hetek, majd napok és órák alatt a pénz értékében kifejezett nagy eltolódások állottak be az egyes tárgyak értékében, – ez valósággal *olyan távlati perspektívákat nyújtott*, mintha a robogó gyorsvonatból nézzük a gyorsan tovatűnő és egy helyben álló alakokat, egész más megvilágításban és nagyságban látjuk őket – s mindennek kizárólagos oka az, hogy a vonat vágtat, a tárgyak pedig egy helyben állanak. Ez a különös értékperspektíva érvényesül az infláció idején. A pénzértéktelenedés gyorsvonatáról az egy helyben álló értékek különleges távlati beállítást nyernek. *A pénzérték leromlását mérő, egy helyben álló értékek eképp különleges, az inflacionális viszonyok által indokolt pretium affectionis-hoz jutottak el* s kialakult az értékállandóság!

(Sachwert-teória), amely a tőke elhelyezkedése szempontjából oly súlyos visszasságokra vezetett. *Az a téves hit fejlődött ki, mintha egy csomó gép, épület, a technikai produkció különböző eszközei valójában a tőke fogalmával volnának egyértelműek.* Pedig nemcsak a közgazdasági teória, hanem a legutolsó idők keserves gyakorlati tanulságai is azt mutatják, hogy *ahhoz, hogy a gép ne egyszerűen ócskavas, hanem a termelés folyamatában produktívan felhasználható érték legyen, mindenekelőtt az szükséges, hogy a gép produktumai egy gazdaságos termelés keretében, a termelést lehetővé tevő árszínvonal elérése mellett legyenek felhasználhatók.* A gépek, épületek, a produkciós apparátus komoly értéket csak akkor jelentenek, ha a rentabilitás és a termelés elhelyezési lehetőségei megengedik azt, hogy annak termékei a termelési folyamatba megfelelően beállítva, a fogyasztás rendelkezésére bocsáthatók legyenek. Az a körülmény, hogy valamely befektetés értékálló, hogy az a fogyasztás és felhasználás folytán nem enyészik el, még nem jelenti a befektetés hasznosságát. Hogy e tárgynak az infláció későbbi időpontjában való beszerzése több papírpénzbe került volna-e, mintha ez korábban történt meg, nem ad a befektetés helyességének megítélésére megfelelő mérőeszközt. *A döntő kérdés mégis csak az, hogy megállja-e a befektetés a helyét a produktivitás mérlegén is?*

Ilykép jutunk el nemcsak az infláció idején, hanem az azt követőleg is jelentkező széleskörű befektetések megítélésének egyik legsúlyosabb problémájához, annak a kérdésnek az elbírálásához, hogy mit tekinthetünk *produktív befektetésnek.* E kérdés legszorosabb kapcsolatban áll a Kapitalfehlleitung előbb érintett problémájával. Németországban egyes iparágakra, így különösen a *vas és gép-iparra vonatkozólag* a gazdasági Enquête-Ausschuss terjedelmes munkálatai részletesen beszámolnak a termelési apparátusnak arról a lehetetlen dimenziójú megnöveléséről, amely részben az infláció, részben a kartellált iparágaknál a minnél nagyobb kvóta elérése érdekében a nem-

zeti vagyon jelentős részének elpusztulásához vezet. Bizonyos, hogy itt a technika rendkívül gyors ütemű fejlődése is igen nagy szerepet játszik. A tökéletesített, gyorsabban, olcsóbban dolgozó gépberendezés valósággal elértékteleníti a régebbi, versenyképességében lemaradó termelési apparátust. Hogy az elhibázott investíciók a nemzeti vagyont is milyen súlyosan érintik, arra jellemző, hogy a márka stabilizációja után eső időre Németországban a Kapitalfehlleitung-ra eső tőkebefektetés arányszámát 25%-ra teszik.

Ugyanebbe a körbe esik a Kapitalfehlleitung-nak minősíthető *improduktív investícióknak az a csoportja is, amellyel az állam és a közületek részéről találkozunk*. Ha speciálisan a magyar viszonyokat vesszük itt szemügyre, úgy megállapíthatjuk, hogy a mi viszonyaink között az inflációs mentalitás lecsapódásaként jelentkező felfogás valójában fokozottabb mértékben jelentkezett az állam és a közületek beruházásainál, mint magángazdaságunkban. Fokozottabban érvényesült nálunk annak a mondanak az igazsága, amit valahol olvastam, hogy *tévedni nemcsak emberi, hanem állami dolog*. E részben voltaképpen számszerűleg is megrögzített érdekes kimutatásokkal találkozunk *Éber Antalnak „A magyar nemzeti tőke alakulásáról”* szóló tanulmányában, mely a mainál sokkal kedvezőbb gazdasági viszonyok között bocsátkozott annak a kérdésnek a vizsgálatába, hogy produktív, a nemzeti tőkét szaporító befektetésnek mi tekinthető és fejtegetéseinek az az eredménye, amely a nemzeti vagyonnak az 1924-8-ban, tehát egy relatíve kedvező gazdasági konjunktúrában *215 millióval való csökkenését állapítja meg*, az inflációs mentalitás utórezgéseit feltűntető állami és közületi investíciós politikának egyik legsúlyosabb bírálata, s valójában azt jelenti, hogy a befektetések nagy részénél az infláció által előtérbe helyezett értékállódsági szempontok predomináltak a produktivitásé fölött.

E kérdés eldöntését az teszi nagyon kényessé, hogy itt nemcsak gazdasági, hanem szociális szempontok is sze-

repet játszanak. *Valóban nehéz a választ megadni arra, vajjon egy kórház, egy iskolaépület, egy út, kislakásokat tartalmazó lakóházak mennyiben tekinthetők produktív befektetésnek.* Helyes gazdasági elgondolás szerint az eredményt itt egy sereg tényezőnek figyelembevétele és mérlegelése alapján bírálhatjuk el: az illető ország jövedelmi, kulturális, vagyoni viszonyainak és szociális helyzetének különböző elemeiből adódó komponensek egybevetése alapján. Azok az eltolódások, amelyek itt az egyes tényezőknél az idők folyamán beállanak, improduktívnak tüntethetnek fel oly befektetéseket, amelyek korábbi időpontban talán produktívnek is látszottak. S a baj épen az, hogy oly időszakban eszközlik a befektetéseket, amikor a tőkepiac bősége által teremtett kedvező konjunktúra optimista mérlegelésre nyújt alapot, s a visszafizetés idejére válnak a ridegebb mérlegelési szempontok uralkodóvá.

Befektetési politikánk elbírálásánál azonban mindenestre megállapíthatjuk, hogy a gazdasági szempontokon erősen keresztül az inflációs gondolatmenet által befolyásolt, előbb vázolt értékállandósági elvnek érvényesülése, amely egymagában véve a stabil, hosszabb időre szóló befektetést kívánatosnak és helyénvalónak látja. Ez magyarázza meg azt, hogy az ilyfajta investíciókkal elsősorban és túlnyomórészt oly államokban találkozunk, amelyek infláción mentek át. Szálloda, gőzfürdő, kultúrpalota, sporttelep az értékállandóság túlértékelt szempontjai alapján nyerte csak el a maga pretium affectionisát. S ez a helytelen nézőpont nem kis szerepet játszik annak a helyzetnek a kialakításában, melynek súlyos konzekvenciáit jelenleg annyira érezzük.

Az infláció kihatásaként könyvelhetjük el azokat az alapvető és mélyreható tévedéseket, amelyek az infláció korszakát követőleg a hitelviszonyok alakulásában jelentkeznek. Azokban az országokban, amelyek az infláción átmentek, *a pénz inflációját a hitel inflációja váltotta fel.* Nagy szerepet játszott a hitelígénybevételeknek e túltengésében mindenekelőtt az a körülmény, hogy *az infláció*

alatt a kölcsönöknek túlságos könnyű módon történt visszafizetése erősen kecsesgetően hatott újabb hiteleknek könnyelmű igénybevételére. A normális gazdasági megítélésnek és a jól bevált elveknek oly eltolódásai következtek be e részben, amelyeknek súlyos kihatásai ma ugyancsak nagy nyomatókkal érezhetők. Vállalatok finanszírozásánál rövid lejáratú hiteleknek hosszú lejáratú befektetésekbe történő elhelyezése valójában csak azzal a mentalitással magyarázható, amely az infláció idején vált uralkodóvá és másik oldala annak az elvnek, amit az előzőekben a papírból aranyat jelszó alatt igyekeztem vázolni. Rövid lejáratú hiteleket hosszú lejáratú befektetésekre felhasználni csak az a mentalitás találhat indokoltnak, amely bizton számol a pénz oldalán fekvő értékelődésekkel. Ez a téves kiindulási pont nagy mértékben hozzájárult oly hitelrendszernek a kialakulásához, amelynek hatásait a mai hitelkrízisben annyira érezzük, s amely azt idézte elő, hogy a rövidlejáratú hitelek tömeges visszavonása a nemzetközi gazdasági életet alapjaiban rázkódtatta meg. A szorosan vett közgazdasági kihatásokon túlmenően itt jutunk el az infláció utókövetkezményeinek felsorolásában az egyik legszomorúbb fejezethez, azoknak a *morális hatásoknak* a mérlegeléséhez, amelyek az inflációs mentalitás emlékeként élnek tovább a gazdasági élet széles köreiben. Amikor azt látjuk, hogy az európai államok nagy része – igen helyesen – a takarékoság előmozdítására *takarékossági napot rendez minden évben*, akkor ezzel szemben nagyon nehéz felmérni azokat a pusztító hatásokat, amelyeket az infláció korszakának elkönnyvelhető *takarékosság ellenes évek jelentettek*. A takarékoságnak, a belső tőkeképződésnek, amely a pénzügyi szervezet útján a helyesen irányított produktivitás céljaira áll rendelkezésre, nagyobb ellensége az inflációnál nem képzelhető. Ez az inflációs gondolkör a takarékoság helyébe a pénz minél gyorsabb felhasználását helyezte előtérbe, a pénzdobálást. A gyors tempójú pénzromlás a leghetetlenebb költségezt valósággal racio-

nálissá tette s ez által az inflációs látszat többletjövedelmek élvezőit egy oly magasabb életstandardra való emelkedésre is ösztönözte, amelynek közvetlen, káros kihatásainál csak az a további következmény a súlyosabb jelentőségű, hogy általában a felemelt életstandard utólagos leszállítása a legnagyobb nehézségekbe ütközik. Közismert dolog, hogy az emberek az egyszer elért életstandard megtartásához csökönnyösen ragaszkodnak s az életszínvonalnak az a kényszerű leszállítása, amelyet az inflációt követőit, épen a legutolsó időkben, a gazdasági viszonyok kedvezőtlen alakulása kényszerített ki, egy lépésről-lépésre haladó oly közelharc árán volt csak elérhető, melynek súlyos vérvesztéseit az egész gazdasági élet annyira megérezte. Mindezzel együtt jár a szociális kérdésnek túlzott kiélesedése, az idegen vagyontokat kezelőknél a felelősségérzetnek az inflációt megelőző időkhez képest beállott eltompulása, mellyel szerencsére a mi viszonyaink között még lényegesen kisebb mértékben találkozunk, mint például Németországban, amelynek eseményei az utolsó években a megdöbbentő – nemcsak gazdasági, hanem erkölcsi – összeomlások hosszú sorát tüntetik fel.

Az inflációs mentalitás morális kihatásai súlyosan éreztetik kihatásukat abban a viszonylatban is, amely a hiteléletben *a hitelező és az adós* között áll fenn. Az adós szájában az infláción átment országokban visszamaradt a pénztartozások inflációs eltörlésének százalékja. Ez teszi értehetővé, hogy oly könnyen jelentkeznek a moratóriumos gondolatok, melyekkel az inflációt megelőző időkben alig találkozhattunk még a legsúlyosabb krízis idején is. A másik oldalon azonban – se jelenség talán még súlyosabb kihatású – az infláció következtében jelentkezik elemi erővel az a jelenség, amit Bonn berlini professzor igen szellemes és érzékletes módon *a tőkepénzesek forradalmának* nevez. Az inflációs időszak alatt annyiszor megcsalt kapitalistába, a névtelen kistőkésbe a gyanakvás érzése költözött. Befektetéseit lehetőleg rövidlejáratú hitel alakjában

akarja elhelyezni. A hosszú lejáratú hitelehelyezéstől tartózkodik s ez a magyarázata annak a marge-nak, amely a hosszú és rövid lejáratú hitelek között mutatkozik. S amint politikai vagy gazdasági válsághírek jelentkeznek, a kapitalista megriad s mint Bonn mondja, *bizonyos tekintetben anarchista lesz, akinek egyetlen jelszava: menteni, ami menthető, a kötelezettségek összefüggésére való tekintet nélkül.* Ez a pánikhangulat, amely a meglévő értékeknek aranyba, készpénzbe és valutába való fektetésébe áramlik, az inflációs emlékek katasztrófális hatású reakciója és a mai, példa nélkül álló hitelválságnak egyik legmélyebben fekvő lélektani oka. A névtelen tőkésnek e hitelvonási akciója a gazdasági élet alapját, azt a hitelbázist veszélyezteti, amelyen a termelés fejlettségének mai fokára érkezett. A tőkésnek e rendkívüli félelmét és a hiteltől való pánikszerű menekülését az infláció korszakára való emlékezés teszi egyedül érthetővé.

Az utolsó évek fizetéseképtelenségi lebonyolításainál szerzett közvetlen tapasztalataim alapján merem állítani, hogy az inszolvenciális összeroppanásokat előidéző azon okok sorában, amelyek nem az általános gazdasági viszonyokra, hanem a fizetéseképtelen személyek önhibájára vezethetők vissza, *túlnyomó részt oly momentumok voltak észlelhetők, amelyeket az inflációs mentalitás megnyilatkozásának tekinthetünk.* Az infláció gazdasági életünket morális kihatásaival egy szörnyű demoralizációs folyamat iszapjával árasztotta el. S ma, amikor valorizációról és realizációról, inflációról és deflációról annyi szó esik, azt olvastam valahol, hogy a gazdasági élet egészséges egyensúly-helyzetének kialakulása szempontjából mulhatatlanul szükségesnek mutatkoznék *az inflációs emlékek demoralizációjával szemben a remoralizáció gondolatát helyezni előtérbe.* Kétségtelennek tartom, hogy ennek a remoralizációnak, a gazdasági élet erkölcsi megújulásának útja nem; egy újabb infláció irányába vezet.