

POGÁNY ÁGNES

Válságok szorításában: a Magyar Nemzeti Bank létrehozása és működése a két világháború közötti időszakban

In the Grip of Crises: The Establishment and Operation of the Magyar Nemzeti Bank in the Interwar Period

Absztrakt

A két világháború közötti évek gazdasági és pénzügyi válságokkal terhelt időszak volt, ami jelentős kihívások elé állította a kor központi bankjait. A tanulmány célja, hogy bemutassa a Magyar Nemzeti Bank megalakulását és működését ebben a turbulens időszaban. A cikk először felvázolja a Magyar Nemzeti Bank elődintézményeinek: az Osztrák Nemzeti Banknak, az Osztrák–Magyar Banknak és a Magyar Királyi Állami Jegyintézetnek 1816 és 1924 közötti rövid történetét. Ezt követően bemutatja azt a folyamatot, amely elvezetett az 1922 nyarától egyre gyorsuló ütemű magyarországi hiperinfláció megfékezéséhez, 1924 és 1926 között az autonóm központi bank és a stabil értékű valuta megteremtéséhez, valamint körüljárja a brit kormány és a Bank of England ebben játszott alapvető szerepét. A magyar gazdaság külső egyensúlya azonban a pénzügyi stabilizációt követően sem jött létre. 1931 közepére a tőkeimport megakadása, a növekvő kiviteli nehézségek és az egyre nehezebben fenntartható külső adósságszolgálat súlyos válságjelenségekhez vezetett; többszörös pénzügyi krízis robbant ki Magyarországon, amely bankválságot, fiskális, valuta- és külső adósságválságot okozott. A tanulmány utolsó része a külső adósságválság és a bankválság megfékezésére irányuló kormányzati és jegybanki válságkezelő politikát vizsgálja.

Kulcsszavak: jegybanktörténet, Magyar Nemzeti Bank, infláció, pénzügyi stabilizáció, gazdasági világválság

Abstract

The period between the two world wars was fraught with economic and financial crises, presenting significant challenges for the central banks of the time. The study aims to present the establishment and operations of the Magyar Nemzeti Bank during this turbulent period. The article first outlines the brief history of the Magyar Nemzeti Bank's predecessor institutions – the Austrian National Bank, the Austro-Hungarian Bank, and the Royal

Hungarian State Bank – between 1816 and 1924. It then presents the process that led to curbing the increasingly rapid hyperinflation in Hungary from the summer of 1922, establishing an autonomous central bank and a stable currency between 1924 and 1926, and examines the fundamental role played by the British government and the Bank of England in this effort. However, external balance in the Hungarian economy was not achieved even after financial stabilization. By mid-1931, the halt in capital imports, increasing export difficulties, and the increasingly unsustainable servicing of external debt led to severe signs of crisis. Multiple financial crises erupted in Hungary, resulting in a banking crisis, as well as fiscal, currency, and external debt crises. The final part of the study examines the government and central bank crisis management policies aimed at curbing the external debt crisis and banking crisis.

Keywords: central bank history, Magyar Nemzeti Bank, inflation, financial stabilization, Great Depression

A jegybankok több évszázados történeti evolúciójának fontos állomása volt az első világháború utáni időszak: megnőtt a nemzetgazdasági jelentőségük, meghatározó lett a szerepük a belső és külső pénzügyi egyensúly biztosításában. Ekkoriban kezdett határozottabb körvonalakat ölteni ezeknek az intézményeknek a profilja, létrejöttek a kétszintű bankrendszer csúcsán állva ellátott fő feladatköreiből, kialakult a pénzügyi többi szereplőjével szembeni hatósági jogkörük és új gazdaságpolitikai funkcióik, mint például a gazdasági növekedésért, a foglalkoztatottságért vagy a fizetési mérleg egyensúlyáért viselt felelősségük. Nem véletlen, hogy maga a központi bank kifejezés is a húszas években kezdett meghonosodni.¹

A két világháború közötti időszakot súlyos gazdasági és pénzügyi válságok terhelték,² ami jelentős kihívások elé állította a korszak központi bankjait. A tanulmányban először a modern hazai jegybank megjelenését, a Magyar Nemzeti Bank elődintézményeinek rövid történetét mutatom be, majd a Magyar Nemzeti Bank létrehozását és működésének első évtizedeit vizsgálom meg, különös figyelemmel a nagy gazdasági válság időszakára, a külső adósságválság és a bankválság kezelésére.

¹ Capie 2016; Cottrell 1995, 83.

² Bernanke–James 1991; Ritschl–Straumann 2010, 156–180; Temin 1990.

Az Osztrák–Magyar Bank

A Habsburg Birodalom első modern jegybankjának az 1816-ban megalakult Osztrák Nemzeti Bank tekinthető, amelynek helyére 1878-ban az Osztrák–Magyar Bank lépett. Az Osztrák–Magyar Monarchia közös bankjaként kizárólagos joga volt az egész birodalomban a bankjegykibocsátás és az egyéb jegybanki feladatok ellátása. A monarchia gazdasági közösségének alapvető intézményeként nagyban elősegítette a birodalom gazdasági és pénzügyi integrációját, sikeresen örködött az 1892-ben létrehozott, aranyra nem konvertálható osztrák–magyar korona valutaértéke felett, és fontos szerepe volt abban, hogy egységes pénz- és tőkepiac, korszerű bankrendszer alakuljon ki a monarchiában.³ Kállay Tibor, a későbbi magyar pénzügyminiszter sokak véleményét fogalmazta meg, amikor a legjobban működő közös intézménynek nevezte.⁴

Bár a magyar közvéleményt a kiegyezés óta erősen megosztották a közös jegybank körüli politikai küzdelmek, az önálló magyar bankról folytatott viták elültek az első világháború idejére. Amikor a monarchia felszámolásakor megpecsételődött a bank sorsa, alig akadt Magyarországon olyan politikus vagy gazdasági szakember, aki ne érezte volna veszteségnek a nagy nemzetközi tekintéllyel rendelkező intézmény megszüntetését.

A bank felszámolásáról az 1919. szeptember 10-én aláírt saint-germain-en-laye-i osztrák békeszerződés rendelkezett; a közös központi bank és a bankjegyközösség megszüntetésére kötelezte a volt birodalom területén megalakult utódállamokat, melyek kötelesek voltak a békeszerződés aláírását követő két hónapon belül a koronabankjegyeket felülbélyegezni, egy naptári éven belül pedig új bankjegyekre cserélni. Ez valójában 1919 őszén már majdnem minden utódállamban megkezdődött, sok országban pedig már be is fejeződött.⁵

Az 1920. június 4-én aláírt magyar békeszerződés Osztrák–Magyar Bankra vonatkozó 189. cikke szó szerint megegyezett az osztrák békeszerződés 206. cikkével. A magyar békedelegáció jegybankszakértő-

3 Jobst–Kernbauer 2016; Kövér 1993.

4 MNL OL K275 PM Kállay iratok. 1. csomó. Kiegyezési tárgyalások, Kállay Tibor kéziratos feljegyzései.

5 1921. évi XXXIII. törvénycikk; Pogány 1992; Pressburger 1966, 337.

je Popovics Sándor, az OMB 1909 és 1918 közötti kormányzója, a harmadik Wekerle-kormány pénzügyminisztere volt. 1920 nyarán, amikor már Magyarországot is érvényes nemzetközi szerződés kötelezte, a bank mint közös intézmény hónapok óta nem létezett. 1919. december 31-én lejárt a jegybanki privilégiuma, ezt követően már csak Bécsben és Budapesten működött, ám szigorúan elkülönített üzlet- és számlavezetés mellett. Az OMB Osztrák Üzletvezetősége 1922 decemberéig, az osztrák pénzügyi rekonstrukcióig, az önállóan működő Magyar Üzletvezetőség pedig 1921. július 31-ig, a Magyar Királyi Állami Jegyintézet megalakulásáig folytatta tevékenységét.

Az Állami Jegyintézet

Magyarországot a trianoni békeszerződés a háborúban okozott károk részleges megtérítésére, vagyis háborús jóvátétel fizetésére kötelezte, összegének megállapítását azonban későbbre halasztotta, viszont addig is a magyar állam összes bevételére és vagyonára kimondta a Párizsban létrehozott Jóvátételi Bizottság zálogjogát. Emiatt a megalapítandó új jegybank számára nem sikerült aranytartalékokat biztosítani. A pénzügyi kormányzat így egy ideiglenes, nemesérckészlettel nem rendelkező jegybank felállítását határozta el, az MNB-t pedig a jóvátételi kérdés rendezése utáni időre halasztotta.

A Magyar Királyi Állami Jegyintézet 1921. július 11-én tartott alakuló ülése után, 1921. augusztus 1-jén kezdte meg működését, elnöke Popovics Sándor lett. Az új intézmény ideiglenesen jött létre, nem volt független a kormánytól és nem rendelkezett saját nemesfém-tartalékokkal. A pénzügyminisztérium alá rendelten működött, még a kibocsátható pénz mennyiségéről sem dönthetett önállóan.⁶ Popovics Sándor mindezek ellenére önálló hitelpolitikát alakított ki az egyre súlyosabb inflációval küszködő gazdaságban. A jegyintézet megalakulásától kezdve mérsékelni akarta az inflációt, szakított az elődintézmény azon gyakorlatával, hogy szinte korlát nélkül folyósított hiteleket a költségvetésnek, miközben a magángazdaság hitelkeresletét nem elégítette ki.

⁶ A pénzforgalom rendelkezésére bocsátható pénz mennyiségéről a minisztertanács jóváhagyásával a pénzügyminiszter és a Pénzügyi Tanács döntött. Részletesebben: Pogány 1993, 449–468.

Popovics e törekvése rendkívül eredményesnek bizonyult, a hitelállományon belül csökkent a kormánynak nyújtott hitelek aránya. 1923-ban a hitelek több mint fele már a gazdasági szereplőknek folyósított váltóhitel volt. Ezek a kedvező változások sem jelentették azonban azt, hogy a jegyintézetnek sikerült volna mérsékelnie az infláció ütemét, éppen ellenkezőleg. A bőkezűen folyósított jegybanki hitel az infláció felgyorsulásának egyik közvetlen oka lett. A jegyintézet mégis nagymértékben hozzájárult a magyar gazdaság talpra állásához, segítette a béketermelésre való viszonylag zökkenőmentes átállást, a világháború, a forradalmak, az ellenforradalom és a román megszállás súlyos gazdasági hatásainak leküzdését. Az 1920–21 fordulóján jelentkező világgazdasági válság sem érezte hatását Magyarországon.

A jegyintézetet 1922 végétől érő kemény bírálatok és a kormánnyal való viták is hozzájárultak ahhoz, hogy Popovics Sándor még a bank megszűnése előtt felállt székéből és 1923. november 28-án helyettesére bízta a jegyintézet irányítását. Ekkor már körvonalazódott Magyarország pénzügyi rekonstrukciója, lezárásukhoz közeledtek a Népszövetséggel és a párizsi Jóvátételi Bizottsággal folytatott tárgyalások.⁷

A pénzügyi stabilizáció és a Magyar Nemzeti Bank létrehozása

Magyarországon már a világháború kitörése után megkezdődött az árszínvonal emelkedése; az infláció a háborút követően sem szűnt meg. Az 1922 nyarától egyre gyorsuló ütemű hiperinflációs folyamatot 1924-ben a Népszövetség segítségével sikerült megfékezni. A pénzügyi rekonstrukció három legfontosabb eleme az államháztartás egyensúlyának helyreállítása, a fedezetlen pénzkibocsátás beszüntetése és a kormánytól független, aranytartalékokkal rendelkező új központi bank létrehozása volt. A költségvetés hiányát a Népszövetség által szervezett külföldi kölcsönnel akarták megszüntetni. A fiskális megszorítások, köztük a drasztikus adóemelések, valamint az állami alkalmazottak, köztiszt-

⁷ Uo. 444–473.

viselők létszámának és juttatásainak csökkentése következtében már 1925 nyarán jelentős bevételi többlet mutatkozott.⁸

A Magyar Nemzeti Bank 1924. május 24-én jött létre, működését egy hónappal később kezdte meg. A megalapításáról rendelkező 1924: V. törvénycikk értelmében részvénytársasági formában alakult meg. Bankjegykibocsátási monopóliumot kapott 1943. december 31-ig, fő feladata az újbóli infláció megakadályozása, a magyar valuta értékállóságának biztosítása, a hazai pénzpiac stabilitásának őrzése volt. Tilos volt az államnak hiteleket nyújtania. A kibocsátott bankjegyeknek ércfedezettel kellett rendelkezniük: az első öt évben 20 százalékos volt a fedezeti előírás, majd fokozatosan, 15 év alatt kellett elérni a 33,33 százalékos fedezetet (arany, illetve aranyértékű valuták és devizák). A jegybanknak bankjegydót kellett fizetnie, amennyiben a kibocsátott bankjegyek fedezeti aránya az előírt minimum alá csökkent volna.⁹ A sikeres pénzügyi stabilizáció záróakkordja a pengő bevezetése volt.¹⁰

A Népszövetség Pénzügyi Bizottsága már 1924 márciusában arra a meggyőződésre jutott, hogy Popovics Sándor lenne a legalkalmasabb az új jegybank vezetésére, nagy nemzetközi tekintélye, szakmai felkészültsége és az Osztrák–Magyar Bank egykori kormányzójaként szerzett gyakorlati tapasztalatai miatt. Budapesten is ragaszkodtak a mértékadó személyiségek, elsősorban a miniszterelnök, Bethlen István a személyéhez. Popovics áprilisban fogadta el a fölkérést.¹¹

A pénzügyi rekonstrukció során és az azt követő években a Magyar Nemzeti Bank különlegesen szoros és meghitt kapcsolatot épített ki a brit központi bankkal.¹² A brit kormány, a Bank of England és a City erőteljes támogatása nélkül Magyarország nem kaphatott volna hosszú lejáratú külföldi kölcsönt az államháztartás kiegyensúlyozására és a magyar pénzügyek szanálására 1924-ben. London jelentős szerepet játszott az egész stabilizációs program folyamán. Célja a dunai térség gazdasági rekonstrukciója és az utódállamok közötti gazdasági együttműködés

⁸ Péteri 1985, 132; 1995, 172.

⁹ 1924. évi V. törvénycikk.

¹⁰ Az új nemzeti fizetőeszközzel az 1925. évi XXXV. törvénycikk rendelkezett, a pengőértékben való kötelező számítás 1927. január 1-jén lépett életbe. Az új bankjegyek és fém pénzek 1926. december 27-én kerültek forgalomba. Botos 1999, 72–80.

¹¹ Péteri 2002, 89–90.

¹² Cottrell 1997, 56–58.

helyreállítása volt. Ausztria pénzügyeinek rendezése után Magyarország került sorra.¹³ A brit pénzügyminisztérium és a jegybank hathatós közreműködésével sikerült csak legyőzni Franciaország és a kisantantországok ellenállását a magyar kölcsönfelvétellel szemben a párizsi Jótéteti Bizottságban 1923-ban.¹⁴ Londonban dolgozták ki a magyar pénzügyi rekonstrukció koncepcióját is. A Bank of England négymillió fontos kölcsönelőlege mentette meg a magyar pénzügyi stabilizációt, amikor 1924 májusában az Egyesült Államok mégsem vállalta a nemzetközi kölcsönben való részvételt, és ezzel kis híján meghiúsította az egész programot. Az eredeti terv szerint ugyanis a 12 millió fontos kölcsönt három egyenlő részletben, Londonban, New Yorkban és az európai kontinensen akarták elhelyezni. London így erején felül vállalt részt a magyar kölcsön kibocsátásakor, amikor a stabilizációs kölcsön kétharmadát ott helyezték el.¹⁵

Az első világháború utáni európai rekonstrukciós folyamatban máshol is erőteljes brit jelenlétet látunk. Négy stabilizált országban (Ausztria, Magyarország, Görögország, Észtország) volt brit népszövetségi tanácsadó, és a Népszövetség Pénzügyi Bizottságában is brit dominanciát figyelhetünk meg. A Bank of England az európai jegybankok kooperációját kívánta létrehozni az európai pénzügyi stabilitás helyreállítása érdekében. Mindennek egyúttal segítenie kellett a brit valuta világháború következtében megingott nemzetközi pozíciójának helyreállítását, a font nemzetközi tartalékvaluta szerepének visszaszerzését a megerősödött, aranyalapon álló dollártól. A világháború alatt a font ugyanis letért az aranyparitásról, sokat veszített értékéből, és viszonylag későn, csak 1925 tavaszán tért vissza az aranyalapra, a háború előtti paritására. Az európai pénzügyi rekonstrukcióban való közreműködés tehát e célok megvalósítását is segítette. Montagu Norman, a brit központi bank kormányzója az európai pénzügyi rekonstrukciót ugyanis brit irányítással, a font vezető szerepének elismertetésével képzelte el. Ezeket a célkitűzéseket helytelen lenne pusztán a brit hegemoniatörekvések jeleként értékelni. A Népszövetségben Norman kiváló eszközt látott arra, hogy megvalósítsa az első világháború utáni világgazdaság

13 Bátonyi 1999, 128–129; Orde 1990, 269–270; Recker 1976, 190–204.

14 Ádám 1968, 36; 1981, 93–102; Bátonyi 1999, 135, 138–140; Lojkó 2006, 88–95; Ormos 1964, 60–66; Recker 1976, 195–199; Romsics 1996, 80.

15 Lojkó 2006, 108–114; Péteri 1985; 1993, 531–533; 1995; Recker 1976, 203.

és a nemzetközi pénzügyi élet helyreállítását, egészségesebb alapokra helyezését.¹⁶

London részt vett a magyar rekonstrukciós folyamat felügyeletében is. A népszövetségi kölcsön felhasználását és a Magyarország pénzügyi stabilizációs programját tartalmazó genfi jegyzőkönyvek betartását a Népszövetség Pénzügyi Bizottsága ellenőrizte, ennek érdekében megbízottakat is küldött Budapestre. A helyszíni kontroll a rekonstrukciós folyamat kezdetétől, 1924. július 1-jétől 1926. június 10-ig tartott. A húszas években elterjedt gyakorlattá vált a külföldi megbízottak jelenléte a nemzetközi közreműködéssel stabilizált országokban. Az ellenőrzés célja az volt, hogy a külföldi hitelezők megbízzanak az adott kormányban, biztosak lehessenek abban, hogy valóban végrehajtja a drasztikus megszorításokat, képes lesz az inflációs folyamat megfékezésére, a költségvetési egyensúly megteremtésére, végül a kapott nemzetközi kölcsön visszafizetésére.

A Népszövetség budapesti főbiztosa Jeremiah Smith amerikai jogász volt, akit a genfi jegyzőkönyvek rendkívül komoly jogosítványokkal ruháztak fel.¹⁷ Beleszólási joga volt a magyar gazdaság- és pénzügyi politika szanalással összefüggő minden kérdésébe, felülbírálhatta még a magyar parlament döntéseit is. Zár alá vette a népszövetségi kölcsön fedezetéül szolgáló állami bevételeket. A szanalási időszak alatt a főbiztos engedélye nélkül a magyar kormány nem használhatta fel a zárolt számlára befolyó állami bevételeket, a kölcsönből szükséges összegeket is csak a főbiztos szabadíthatta fel. Havonta küldött jelentéseiben tájékoztatta a Népszövetséget és a külföldi hitelezőket a magyar stabilizáció előrehaladásáról. A Pénzügyi Bizottság pedig negyedévenként értékelte az addig elért eredményeket a főbiztos és a magyar kormány képviselőinek jelenlétében.¹⁸

A brit Harry A. Siepmann-nek,¹⁹ a főbiztos munkatársának, aki az új magyar központi bankban működött, vétőjoga volt minden olyan

¹⁶ Péteri 1985.

¹⁷ 1924. évi IV. törvénycikk. Smith személyéről: Peterecz 2012, 2018.

¹⁸ Cottrell 1997.

¹⁹ Harry Arthur Siepmann (1889–1963) 1912-től a brit pénzügyminisztérium tisztviselője, a világháborúban katonai szolgálatot teljesített, majd a pénzügyminisztérium csoportjának tagjaként részt vett a versailles-i békekonferencián. 1923–1924-ben Sir Basil Backett indiai alkirály pénzügyi tanácsadójának asszisztense. 1924 és 1926 között népszövetségi tanácsadó Budapesten, a Magyar Nemzeti Bankban. 1926-tól a Bank of England tanácsadója, a tengerentúli

intézkedésre, amelyet ellentétesnek ítélt az MNB alapszabályaival vagy a rekonstrukció szellemével. Külön megegyezés szabályozta az előzetes jóváhagyását igénylő döntéseket; ezek a kamat-, az árfolyam- és a hitelpolitika szinte minden lényeges részére kiterjedtek. A magyar központi bankot az időszakban Popovics Sándor jegybankelnök, Harry Siepmann és Tabakovits Dusán igazgató irányította közösen. Az angol tanácsadó budapesti tartózkodása alatt szinte napi levél- és táviratkapcsolatban állt Montagu Normannel, a Bank of England kormányzó-jával, akit minden fontos kérdéstről tájékoztatott. Siepmannt ugyanakkor tévedés lenne egyszerűen az angol, illetve a külföldi hitelezői érdekek budapesti képviselőjének vagy Norman emberének tekinteni. Empátiával, megértéssel fordult a magyar problémák felé, a magyar érdekeket is képviselte Londonban és Genfben. Nemegyszer kérte Normantól a magyar kérések figyelembevételét, igyekezett mindkét fél igényeire és szempontjaira tekintettel lenni. A tanácsadó fő feladatát abban látta, hogy „összekötő tiszt és tolmács legyen” a központi bankok együttműködésének szolgálatában.²⁰

Budapest és London viszonyát árnyalta, hogy Norman megkérte az MNB-nek nyújtott négymillió fontos előleg és a stabilizációs folyamat erőteljes támogatásának árát. 1924 júniusában titkos egyezményt kötött Popovics Sándorral, amelyben speciális beavatkozási jogokat határozott meg magának arra, hogy beleszólhasson a magyar jegybank működésébe. A megállapodás értelmében a magyar kormány vállalta, hogy a magyar koronát a még az aranyalapra vissza nem tért fonthoz kötve stabilizálja; 1 £ = 346 ezer magyar korona lett az 1924. július 31-től érvényes stabilizációs árfolyam. A magyar jegybank minden Londonban tartott, Londonban ellenőrzött, Londonban kibocsátott követelését köteles volt a Bank of Englandnél vezetett számláján tartani, a pénzüsszegek a Threadneedle Street ellenőrzése alatt maradtak, amíg a népszövetségi megbízott a felhasználásukról nem rendelkezett. A Bank of England ezeket a magyar követeléseket rövid lejáratú brit állami értékpapírokba fektethette. Az egyezmény következtében az angol jegy-

jegybankok osztályán a közép-európai országokkal foglalkozott, 1929-től a Nemzetközi Fizetések Bankjának (BIS) ügyei tartoztak hozzá. 1945 és 1954 között a Bank of England igazgatója, 1949–1950-ben a Bank of England vezető testülete, a Committee of Treasury tagja volt. Péteri 1993, 576–577; Henessy 1992, 85; Sayers 1976, 163; Lojkó 2006, 150.

²⁰ Péteri 1993, 536–538.

bank beleszólási jogot kapott az MNB kamatláb-politikájába is, előírhatta a minimális magyar bankrátát.

Magyarország számára ez a kényszer szülte egyezmény komoly gazdasági hátrányokkal járt. A rögzített fontárfolyam csak szigorúan restriktív kamat- és hitelpolitika révén volt tartható, ez pedig deflációs válságot idézett elő. A túlértékelt fontárfolyamhoz kötött magyar valuta károkat okozott az amúgy is válsággal küszködő magyar exportágazatoknak. A magyar valuta árfolyama a fonthoz kötött maradt 1925 júniusa után is, annak ellenére, hogy a hónap végén az MNB visszafizette Londonnak azt a négymillió fontos előleget, amelynek fejében Norman a feltételt támasztotta. Magyarország számára hátrányos volt valutaárfolyamának rögzítése a túlértékelt, az aranyparitásra alighogy visszatért fonthoz. Norman határozott kívánsága volt, hogy a pengő bevezetéséig Budapest ne változtasson ezen. Popovics kérésére ugyanakkor módosították az 1924 nyarán a két jegybank között kötött titkos egyezményt. 1925 őszén Norman beleegyezett abba, hogy az MNB – a font alsó és felső aranypontjai által kijelölt sávon belül – szabadon állapíthassa meg a korona árfolyamát, ami a korábbi fix árfolyamhoz képest némi önállóságot adott a magyar jegybanknak (a font árfolyamát a korábbi 346 ezer korona helyett a 345 és 347 ezer korona közötti sávban lehetett megválasztani).²¹

Norman nem bízott a Népszövetségben, ezért ragaszkodott a speciális előjogokhoz Budapesten. Ez azonban az eredeti népszövetségi rekonstrukciós terv módosítását jelentette. Az első népszövetségi pénzügyi rekonstrukció során, 1922-ben Ausztriában ugyanis nem sikerült a brit közreműködés fejében megfelelő garanciákat biztosítani. Ez és az Osztrák Nemzeti Bankkal, illetve annak elnökével, Richard Reisch-sel való kapcsolatában jelentkező feszültségek nagyban hozzájárultak ahhoz, hogy a magyar stabilizáció esetében sokkal több beleszólásra tartott Norman igényt. Míg Béccsel kifejezetten hűvös volt London viszonya, Budapesttel igen szoros személyes kapcsolat létesült. Popovics számára igen becses volt a baráti viszony Siepmann-nel és Montagu Normannel, akik közismerten nagyon tisztelték Popovicsot. A barátság

²¹ Uo. 533–536, 538; Péteri 2002, 63–135.

és a kölcsönös megbecsülés egészen Popovics Sándor 1935-ben bekövetkezett haláláig tartott.²²

Bár a Norman–Popovics-egyezmény számos gazdasági hátránnyal járt, a magyarok fontosnak tartották a jó viszony ápolását Londonnal, és ennek érdekében anyagi áldozatokra is hajlandónak bizonyultak. Péteri György szerint ennek oka nem a hála volt, hanem az, hogy így akarták biztosítani a brit segítséget egy várhatóan bekövetkező súlyos likviditási válság esetére. Budapesten mindvégig támogatták Norman törekvéseit a jegybankok közötti nemzetközi kooperáció kiépítésére, ugyanis tisztában voltak a pénzügyi stabilizáció koncepciójának problémáival. A genfi szanálási terv ugyanis egyáltalán nem számolt azzal, hogy Magyarország nem lesz képes egyensúlyba hozni kereskedelmi és folyó fizetési mérlegét, pénzügyi stabilitását így csak egyre növekvő külső eladósodás árán tudja majd fenntartani. A rekonstrukció alapelveit kidolgozó szakértők bíztak az aranystandard kiegyensúlyozó mechanizmusában, abban, hogy ezek majd megakadályozzák a fizetési mérleg tartós hiányának kialakulását. Ezek a várakozások azonban nem teljesültek. A két világháború közötti aranystandard egyik fontos jellemzője lett, hogy tartós fizetésimérleg-hiányok, illetve -többletek halmozódtak fel az egyes országokban, amelyet csak ideiglenesen enyhített a nemzetközi tőkeáramlás egyre kiszámíthatatlanabb irányú mozgása.²³

A nagy gazdasági válság

A húszas évek közepén óriási áldozatokat követelt a kiegyensúlyozott költségvetés és az értékálló nemzeti valuta megteremtése. Bár a gazdasági növekedés erőteljes volt 1926 után, számos kedvezőtlen folyamat is jelentkezett. A pénzügyi stabilizációt követően sem alakult ki a magyar gazdaság külső egyensúlya. 1930 előtt minden évben jelentős mértékű volt a behozatali többlet, a húszas évek végén egyre nőtt a fizetési mérleg passzívuma és az ország külső adósságállománya. A pénzügyi stabilitás csak néhány évig tartott; 1930-ra az államháztartás ismét deficitessé lett. 1931-re a Magyar Nemzeti Bank elveszítette devizakész-

²² Uo. 105.

²³ Uo. 135–147.

lete nagy részét, és az ország a fizetésképtelenség határára sodródott. A nagy gazdasági válság kitörése súlyos következményekkel járt az ország gazdaságára és pénzügyi helyzetére egyaránt.

A Magyar Nemzeti Bank többször felhívta a figyelmet a nagymértékű külső eladósodottságban rejlő veszélyekre, megakadályozni azonban nem tudta a folyamatot. Bár Popovics is kockázatosnak találta Magyarország külföldi eladósodásának mértékét,²⁴ a kormányzati beavatkozást mégis helytelenítette, különösen a magánvállalkozások hitelfelvételének korlátozásával nem értett egyet. Az ország törekeny nemzetközi likviditásának megőrzése érdekében ellenezte a külföldi hitelfelvetelek korlátozását.²⁵

A magyar gazdaság súlyos külső egyensúlyhiánya, a tőkeimport megakadása, a növekvő kiviteli nehézségek és az egyre nehezebben fenntartható külső adósságszolgálat súlyos válságjelenségekhez vezetett 1931 közepére. A berlini nagybankok összeomlásának és az ezt kísérő bankpániknak a hírére, 1931. július 13-án válságtanácskozás kezdődött a miniszterelnökségen, amelyen Popovics Sándor vezető szerepet játszott. Miután késő este Budapesten is értesültek a bankszünnapok németországi elrendeléséről, a jegybank elnöke azt javasolta, hogy a magyar kormány is hozzon kényszerintézkedéseket. A minisztertanács 1931. július 13-án elrendelte a pénzintézetek és a tőzsde háromnapos bezárását. A bankzárlat feloldása után, július 17-étől pedig még további egy hónapig (augusztus 14-ig) korlátozták a bankbetétek kifizetését: azok 5, illetve 10 százalékát lehetett csak kivenni. Az augusztus 16-án kiadott aranypengő-rendelet értelmében az augusztus 15. előtt elhelyezett betéteket, tartozásokat automatikusan aranypengő-értékűnek kellett tekinteni. Ezt követően az MNB határozta meg az aranypengő és a papírpengő közötti arányt. A rendelet célja a valuta és a bankok iránti bizalom erősítése, az inflációtól való félelem miatt esetleg fellépő újabb bankpánik megakadályozása volt. Július 17-én devizaforgalmi

24 BECA OV 33/2 Popovics Sándor levele Harry Siepmann-nek, 1927. április 4.

25 „Popovics nemcsak hogy nem ellenzi a további külföldi hitelfelvételt, de azt mondja, hogy fizetési mérlegük helyzete miatt kénytelenek erre. Elsősorban a tőkehiánnyal magyarázza az ország magas kamatait és más kedvezőtlen vonásokat. Feltételezve, hogy a külföldi pénz produktív lesz, úgy tűnik, azt gondolja, hogy ez az egyetlen remény arra, hogy a dolgok újra rendbe jöjjenek. Ezt az álláspontot képviseli Bud, Schober és meglehetősen vonakodva Bethlen is.” BECA OV 33/3 Goode levele Siepmannhez, 1928. március 28.; Popovics Sándornak, a Magyar Nemzeti Bank elnökének a hiteléletbe tervezett állami beavatkozást ellenző levele Wekerle Sándor pénzügyminiszterhez, 1928. szeptember 11. Szinai–Szűcs 1972, 304–314.

korlátozásokat vezettek be. Csak az MNB engedélyével lehetett külföldi devizában fizetést teljesíteni, fizetőeszközöket az országból kivinni, továbbá elrendelték az exportból származó valuták kötelező beszolgáltatását. A súlyos devizahiány és a kivitelből származó bevételek drámai csökkenése miatt megszüntették a pengő konvertibilitását is. Alig hat évnyi szabad valutagazdaság után az ország visszatért a kötött devizaforgalom rendszeréhez. 1931 végén a külföldi hitelek törlesztését is fel kellett függeszteni.²⁶ Popovics Sándor fontos szerepet játszott a pénz- és devizagazdálkodásról szóló összes kormányrendelet megalkotásában.²⁷

A központi bank elnöke a válság időszakában is elsősorban az anti-inflációs politikát szorgalmazta, a költségvetési egyensúlyt és a pénz értékének stabilitását tartotta mindenképpen megőrzendőnek. A „doktrinär fináncpolitikai szempontok” előnyben részesítése miatt egyre többet támadták, a parlamentben is gyakran bírálták, azonban minden eredmény nélkül. Korányi Frigyes még Popovics Sándorról írt nekrológiájában sem tudta véka alá rejtteni ez iránti ellenérzéseit.²⁸ Popovics konzervatív szemléletű jegybankelnöki tevékenysége és az újabb külföldi hitelszerzés kudarca 1931 tavaszán megingatta a kormányzó bizalmát is, szóba került a lemondatása. Horthy Miklós a koronatanács 1931. március 5-i ülésén kijelentette, hogy a Magyar Nemzeti Banknak gazdaságpolitikai korrekciókat kellene végrehajtania, mert a központi bank elnöke maradi pénzügyi politikát folytat. A kormányzó megállapításával Bethlen miniszterelnök és ifj. Wekerle Sándor pénzügyminiszter vitába szállt. Kijelentették, hogy „[...] Popovics Sándor olyan értéket reprezentál, amelynek elvesztése a külföldi érdekkapcsolatok szempontjából pótolhatatlan volna [...] pénzügyi politikája a Bank of England konzervatív pénzügyi politikájához alkalmazkodik, éspedig éppen ez biztosítja tekintélyét és külföldön is elismert szoliditását.” Végül a koronatanács tudomásul vette a miniszterelnök és a pénzügyminiszter által elmondottakat, és ezzel lekerült a napirendről a jegybankelnök esetleges leváltása.²⁹

²⁶ Botos 1999, 117.

²⁷ Lengyel–Vidor 1931, 385–387.

²⁸ Korányi 1935, 464; Lengyel–Vidor 1931, 385–387.

²⁹ Botos 1999, 92; Szinai–Szűcs 1965, 91.

Az 1930-as években minden olyan ország, amelynek valutája aranyalapon volt, komoly dilemmával szembesült: választania kellett a monetáris stabilitás, a valuta aranyparitásának fenntartása vagy az aranyalapról való letérés és a nemzeti valuta leértékelése között.³⁰ A gazdasági világválság és az aranystandardrendszer összeomlása után Magyarország számára több pénzpoltikai alternatíva adódott: követhette Nagy-Britannia példáját (az aranyalapról való letérés, a font leértékelése) vagy Németországot (a túlértékelt, aranyparitáson tartott árfolyam fenntartása, kötött devizagazdálkodásra való áttérés). Magyarország az utóbbit választotta: 1931-ben továbbra is ragaszkodott a stabil árfolyamhoz és a funkciótlanná vált nemzetközi aranydeviza standardhoz. A pénzügyi rekonstrukciót követően erősen deflációs pénzügyi politikát alakított ki. Ezt részben az infláció traumatikus emlékére, részben pedig a stabilizáció alapelveire lehetett visszavezetni. A genfi szanálási program ugyanis arra kötelezte az országot, hogy szigorúan óvja a költségvetés egyensúlyát, valamint a pénz külső és belső vásárlóerejét, akár a pénzteremtés erős korlátozása árán is. Bár a londoni világgazdasági konferencia az aranyalap fenntartását ajánlotta, számos külföldi és hazai szakértő az enyhe inflációt és a lazább költségvetési politikát javasolta válságenyhítő eszközként, az utóbbiakat Budapesten veszélyesnek tartották és ezért elutasították. A leértékelés növelte volna az adósságszolgálati terheket is. A főbb hitelező államok valutáinak leértékelése viszont csökkentette az ország adósságállományát. A deflációs politikát leginkább az inflációtól való félelem magyarázhatta.³¹ A leértékelésre végül nem került sor, annak ellenére, hogy a Népszövetség budapesti képviselője, Royall Tyler is mellette állt. Egy évvel később Otto Niemeyer szintén súlyos hibának tartotta az intézkedés elmaradását.³² A valutáris helyzet lassú javulását a felárrendszer megreformálása tette lehe-

30 Eichengreen 1992.

31 MNL OL Filmtár K513. Az Országgyűlés 33-tagú Országos Bizottsága üléseinek jegyzőkönyvei, 4428. Első ülés, Teleszky János felszólalása, 1931. augusztus 7.

32 BECA OV 33/16 Niemeyer feljegyzései az Imrédyvel való találkozás előtt, 1935. június 6. Niemeyer szerint a pengőt már 1931-ben vagy 1932-ben le kellett volna értékelni. Sir Otto E. Niemeyer (1883–1971) a Treasury főtitkárhelyettese a húszas években. 1927-től a Bank of Englandben dolgozik, 1923–1937 között a brit kormány képviselője a Népszövetség Pénzügyi Bizottságában, 1938-tól 1952-ig a brit központi bank igazgatója. Sayers 1976, 130; Bátornyi 1999, 132; Recker 1976, 190–191.

tővé 1935-től, amikor valutacsoportonként³³ eltérő mértékű kompenzációs kulcsokat vezettek be, ami azt jelentette, hogy nem egységes mértékben értékelték le a pengőt.

A végső hitelező

A modern központi bankok talán legfontosabb funkciója, hogy a kereskedelmi bankok számára „végső hitelforrást” jelentenek.³⁴ Grossman szerint a végső hitelező a válságok megelőzéséhez és csillapításához azzal járul hozzá, hogy pénzszüke esetén likviditást biztosít azoknak a bankoknak, amelyek enélkül nem lennének képesek kielégíteni betéteseik követeléseit, és be kellene szüntetniük működésüket. Olyan kölcsönökkel segít, amelyeket más piaci szereplő nem tudna vagy nem lenne hajlandó nyújtani.³⁵ A központi bankok kialakulásuk során üzleti bankokból fokozatosan a bankok bankjává váltak; a többi kereskedelmi banktól betéteket fogadtak el. Nagy monetáris tartalékaik, bankjegykibocsátási monopóliumuk lehetővé tette a végső hitelezői funkció betöltését, a bankpánikok idején – amikor a közönség a pénzért tülekedik – likviditás biztosítását.³⁶ A központi bankok kötelessége a bankrendszer stabilitásának és integritásának megőrzése, a bankválságok ugyanis nagyon súlyos károkat okozhatnak a gazdaságnak; megsemmisülhetnek a betétek, hitelmegszorítások léphetnek fel, amelyek ellehetetlenítik egyének és cégek hitelhez jutását, káoszt okozhatnak a fizetési, pénzügyi rendszerben.³⁷

A jegybankok végső hitelezői funkciója lépésről lépésre alakult ki. A kétszintű bankrendszerek létrejötte, a központi bankok fokozatos elkülönülése a kereskedelmi bankoktól azzal is együtt járt, hogy megszilárdult speciális szerepkörük, feladataik, hatáskörük, amelyek közül a végső hitelezői funkciónak különösen nagy jelentőséget tulajdoní-

33 A konvertibilis valuták esetében állapították meg a legnagyobb mértékű felárat, a klíringvalutáknál (Ausztria, Franciaország, Svájc) alacsonyabb volt a felár mértéke, a kompenzációs valuták (olasz líra, német márka) esetében pedig nem állapítottak meg felárat.

34 Pearce 1993, 323.

35 Grossman 1994, 669.

36 Bordo 2008.

37 Singleton 2010, 7–8.

tottak már a kortársak is. Az európai jegybankok többnyire a 19. század második felétől kezdtek felelősséget vállalni a pénzpiac stabilitása iránt, ekkortól alakítottak ki a bankpánikok esetére különböző válságkezelő gyakorlatokat.

Bankválságok a húszas évek második felében

Az első világháborút követően a trianoni területen újjászerveződő bankrendszer új problémákkal szembesült. A totális hadviselés óriási költségeit az állam elsősorban kölcsönökből finanszírozta, az államháztartás súlyos eladósodása viszont a húszas évek elején hiperinflációhoz vezetett. A magyar pénzpiac helyzete a pénzügyi stabilizációt követően sem rendeződött, a kereskedelmi bankok likviditási mutatói az első világháború előtti szintet sem érték el.³⁸ Mindez a végső hitelezésre való igény jelentős megnövekedésével járt.

Az első komolyabb tőzsdei krízist az 1925 végén kirobbant malomválság idézte elő. A következményektől tartó, alig másfél éve megalakult Magyar Nemzeti Banknak és a kormánynak is aktívan részt kellett vennie a tűzoltásban. A súlyosan eladósodott, fizetéképtelen Pesti Victoria Gőzmalmot állami és jegybanki segítséggel mentették meg az azonnali összeomlástól, és a későbbi években is közreműködtek a helyzet konszolidálásában.³⁹

Már a gazdasági válságot megelőzően is számos bank jelentett csődöt, és több hitelintézet felszámolásra került.⁴⁰ 1927-ben omlott össze az Egyesült Budapest Fővárosi Takarékpénztár és a Magyar Takarékpénztárak Központi Jelzálogbankja. Mind a két intézet nagy veszteségeket szenvedett el, alaptőkéjét gyakorlatilag teljesen elvesztette és csak a Pénzintézeti Központ támogatásával tudta elkerülni a fizetéképtelenség nyilvánosságra hozását.⁴¹ 1929 tavaszán tőzsdei válság alakult ki, amelynek csillapítása érdekében a Magyar Nemzeti Bank 200 ezer

³⁸ Pogány 2015.

³⁹ Pogány 2003, 2022.

⁴⁰ Domány 1926, 434; Tomka 1996, 96–97.

⁴¹ Varga 1928, 458–459.

pengőt bocsátott a Pénzügyi Központ rendelkezésére.⁴² 1929 nyarán több patinás magánbankház is csődbe került, így a Politzer, a Rosenberg és Társa, felszámolt a Latzko és Popper cég, tönkrement a pesti tőzsde mágusa, Krausz Simon is.⁴³ A Latzko és Popper szanálásához a jegybank azzal járult hozzá, hogy 550 ezer pengőért megvették Latzko Andrassy úti házát a Nyugdíjalap számára.⁴⁴ Ugyancsak 1929 nyarán derült fény a Földhitelbank súlyos veszteségeire. Bár utóbbinak az MNB 72 ezer pengő váltóleszámitólasági hitelt nyújtott, ez sem mentette meg a felszámolástól. 1930-ban a Földhitelbankon kívül hét másik pénzügyi intézet szüntette be tevékenységét.⁴⁵

A Magyar Általános Hitelbank válsága

Az igazán mély pénzügyi válság 1931 nyarán robbant ki, amikor a bankok jelentős része komoly veszteségeket szenvedett. A legsúlyosabb helyzetbe a Magyar Általános Hitelbank került, amely külső eladósodása, behajthatatlan követelése, túlzott mértékű ipari hitelei hatására elveszítette saját tőkéjének nagy részét. A Hitelbank, a legtekintélyesebb hazai nagybank komoly nehézségekkel küszködött már a húszas évek második felétől, likviditási mutatói nagymértékben romlottak. Gyenge pénzügyi helyzetét fúzióval, egy erősebb, jobb helyzetben levő bankkal való egyesüléssel akarták megoldani. Bár az egyesülésre több terv is született a húszas években, végül egyik se valósult meg.⁴⁶

1931 májusában, a bécsi Creditanstalt (CA) összeomlásának hírére a hazai betéttulajdonosok megrohmozták a Magyar Általános Hitelbankot, és májustól október végéig összesen 102 millió pengőt vontak ki onnan, amit a MÁH csak a jegybank végső hitelezői közreműködésével tudott fedezni. Az MNB október 30-ig 102 millió pengőt kölcsönzött a Hitelbanknak, ami több mint másfélszerese a bank részvénytő-

42 MNL OL Z6 MNB Főtanácsulési jegyzőkönyv, 1930. január 4.

43 MNL OL Z6 MNB Főtanácsulési jegyzőkönyv, 1929. augusztus 30.; Kövér 1987, 60–61.

44 MNL OL Z6 MNB Főtanácsulési jegyzőkönyv, 1930. január 4.; Kövér 2002, 325.

45 MNL OL Z6 MNB Főtanácsulési jegyzőkönyv, 1929. június 28. A Pénzügyi Központ első huszonöt éve, 1916–1941. Budapest, 1942.

46 A MÁH helyzetéről részletesebben: Pogány 2023.

kéje és tartalékai összegének.⁴⁷ Nemcsak a MÁH igényelte azonban a végső hitelezést. Az MNB váltóleszámítolása 1931 nyarán drámai mértékben megugrott, december 31-én közel 200 millióval volt nagyobb, mint május 7-én, a bécsi bankválság kitörése előtti utolsó heti jelentés időpontjában. Az előző évi leszámítolással összehasonlítva is szembe-
szökő a különbség: 1931 második felében a diszkontálás minden hónapban jelentősen meghaladta az 1930 második felében mért összeget. Különösen júliustól szeptemberig kiugróak az adatok; mindegyik hónapban közel 200 millióval nagyobbak az egy évvel korábbinál.

1931 nyarán többszörös pénzügyi válság robbant ki Magyarországon, amely nemcsak bankkrízist, hanem fiskális, valuta- és külső adósságválságot is jelentett. A nehéz helyzetben a Magyar Nemzeti Bank a jegybankok bankjától, a Nemzetközi Fizetések Bankjától (BIS) kért segítséget, amely nemzetközi végső hitelezőként igyekezett a harmincas években a válság megfékezésében számos országban közreműködni.⁴⁸ René Charron, az 1930-ban megalakult bázeli intézmény képviselője június 30-án érkezett Budapestre, és 10 millió dollár rövid lejáratú kölcsönt ajánlott hárompontos terve elfogadása esetén. A bankválság megoldására azt javasolta, hogy a pesti nagybankok a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank vezetésével alakítsanak bankszindikátust, és adjanak össze pénzt a Hitelbank megmentésére. Azonban sem a kormány, sem Weiss Fülöp, a Kereskedelmi Bank elnöke nem támogatta a bázeli tervet.⁴⁹

A nemzetközi segítség kútba esése után a kormány sem maradhatott tétlen. Július közepén életbe léptetett válságkezelő intézkedéseit – a bankzárlat elrendelését, a betétkifizetés korlátozását, az aranypengőrendeletet és a transzfermoratóriumot (a hosszú lejáratú külföldi tartozások törlesztésének befagyasztását) elsősorban a súlyos pénzügyi krízis és az erősen eladósodott pénzügyintézetek védelme, „a belső hitelügyi szervezet épségének lehető megóvása” motiválta.⁵⁰

47 BECA OV 33/6. Telefonbeszélgetés Popovics Sándorral, 1931. július 2. (a Hitelbank saját tőkéje 1931-ben 65,5 millió pengő volt).

48 Toniolo 2005.

49 A másik két pont: rendkívüli intézkedések a költségvetési egyensúly biztosítása érdekében, valamint restriktív jegybanki politika. BECA OV 33/6. Bizalmas telefonbeszélgetés Popovics Sándorral, Weiss Fülöppel és René Charronnal, 1931. július 2.; Ferber 1988, 96; Márkus 1968, 98.

50 A Magyar Nemzeti Bank Közgyűlésének VIII. rendes évi ülése. 1932. február 1., XXII.

1931. július 20-án, a Hitelbank vezetőivel tartott megbeszélésen a kincstár 30 millió pengős kölcsönt ígért a banknak, valamint megállapodtak arról, hogy a kormány megvásárolja annak 250 ezer részvényét 14 millió pengőért, a pénzüzet azonban két éven belül visszavásárolhatta a részvényeket az államtól. Az állam így a MÁH főrészvényese lett, hiszen a bank részvényeinek 30 százaléka a tulajdonába került. A részvénycsomag és a pénzügyi segítség fejében azonban a kormány szigorú feltételeket támasztott. A július 22-én aláírt megállapodás szerint a Hitelbanknak kötelezettséget kellett vállalnia üzleti költségeinek, alkalmazottai létszámának és illetményeinek csökkentésére. Az ügyvezető igazgatók önként vállalkoztak járandóságaik visszafogására. A Hitelbanknak az érdekkörébe tartozó iparvállalatokat is rá kellett szorítania a takarékosagra. A megállapodásban a kormány arra is kötelezte az intézményt, hogy üzletpolitikájában a józan és megfontolt bankpolitika alapelveit érvényesítse. A megállapodás feljogosította a pénzügyminisztert egy vétőjoggal felruházott „bizalmi ember” kinevezésére, aki a bankban ellenőrzi a lefektetett elvek végrehajtását. Az ígért 30 millió pengőből végül csak 5-öt utalt át a szorult pénzügyi helyzetben levő kincstár, a fennmaradó 25 milliót kincstárjegyekben kapta meg a Hitelbank. Ez az intézmény nyilvánosságra hozott mérlegének „kozmetikázására” elegendő volt, a gondokat azonban nem oldotta meg.

1938 nyarán, a pénzügyi válság kitörése után hét évvel került sor a MÁH helyzetének végleges rendezésére. Addig a bank a saját erejéből próbált javítani anyagi helyzetén. Az adminisztráció átszervezésével, a költségek lefaragásával jelentős megtakarításokat ért el. Sikertelenül csökkenteni a jegybankkal szemben fennálló tartozásait, növekedni kezdett a betétállomány, kisebb lett a bank és az iparvállalatok rövid lejáratú adósságállománya, részben a törlesztések, részben pedig a külföldi valuták időközbeni leértékelésének következtében. 1938 márciusában a Hitelbank egyesült a nála jóval kisebb, igen rossz pénzügyi helyzetben levő Magyar Általános Takarékpénztárral. A fúzióra utóbbi nehézségei miatt volt szükség; a Hitelbank az MNB és a Pénzüzeti Központ elnökének kérésére egyezett bele a tranzakcióba.

A kormány, bár sokáig a pénzüzetektől, illetve a külföldi befektetőktől várta a szükséges források előteremtését, végül maga kényszerült mentőövet dobni a Hitelbanknak. A talpra állítás igen költségesnek

bizonyult: összesen 92,5 millió pengőt kapott a MÁH az államháztartástól és a Pénzintézeti Központtól. A Magyar Nemzeti Bank 4 millió pengőt adott. A helyzet rendezését az 1938. július 14-én elfogadott új jegybanktvörvény⁵¹ tette lehetővé: a jogszabály értelmében a Magyar Nemzeti Bank 100 millió pengő hosszú lejáratú hitelt nyújtott a kormánynak az államháztartás korábbi, elsősorban pénzügyekkel szemben fennálló tartozásainak rendezésére.

Zárógondolatok

A Magyar Nemzeti Bank születése és működésének első évtizedei turbulens időszakokra estek. Az első világháború súlyos öröksége, a hiperinflációs folyamat rányomta bélyegét a megalakulás utáni évekre is. Bár a pénzügyi rekonstrukció gyors eredményeket hozott, a pénzügyi stabilitás megteremtése jelentős áldozatokat követelt. A gazdasági regenerációra mindössze néhány év maradt, az ország külső gazdasági egyensúlya és a belső pénzpiac is törekenynek bizonyult, amikor az 1920-as évek végén kitört a nagy gazdasági válság, amelynek kezelése ismét súlyos kihívásokat jelentett a kapuit csak néhány évvel korábban megnyitott központi bank számára.

Források

Bank of England Central Archives, London (BECA)

Overseas and Foreign Department (OV)

Magyar Nemzeti Levéltár Országos Levéltára, Budapest (MNL OL)

K275 Pénzügyminisztérium, Kállay iratok

K513 Az Országgyűlés 33-tagú Országos Bizottsága üléseinek jegyzőkönyvei

Z6 Magyar Nemzeti Bank, Főtanácsulési jegyzőkönyvek

1921. évi XXXIII. törvénycikk az Észak-amerikai Egyesült Államokkal, a Brit Birodalommal, Franciaországgal, Olaszországgal és Japánnal, továbbá Belgiummal, Kínával, Kubával, Görögországgal, Nikaraguával [sic], Panamával, Lengyelországgal, Portugáliával, Romániával, a Szerb–Horvát–Szlovén Állammal, Sziámmal és Cseh-Szlovákiával 1920. évi június hó 4. napján a Trianonban kötött békeszerződés becikkelyezéséről. *Ezer év törvényei*, 1921. évi XXXIII. törvénycikk – 1. oldal (jogtar.hu) (letöltve: 2024. március 31.)

⁵¹ 1938. évi XXV. törvénycikk.

1924. évi IV. törvénycikk az államháztartás egyensúlyának helyreállításáról. 1924. évi IV. törvénycikk – 1. oldal – *Ezer év törvényei* (jogtar.hu) (letöltve: 2024. március 31.)
1924. évi V. törvénycikk a Magyar Nemzeti Bank létesítéséről és szabadalmáról. 1924. évi V. törvénycikk – 1. oldal – *Ezer év törvényei* (jogtar.hu) (letöltve: 2024. március 31.)
1938. évi XXV. törvénycikk a Magyar Nemzeti Bank létesítéséről és szabadalmáról szóló 1924:V. törvénycikk módosításáról és kiegészítéséről és az ezzel összefüggő egyes pénzügyi intézkedésekről. 1938. évi XXV. törvénycikk – 1. oldal – *Ezer év törvényei* (jogtar.hu) (letöltve: 2024. június 14.)
- A Magyar Nemzeti Bank Közgyűlésének VIII. rendes évi ülése. 1932. február 1. Budapest, a Magyar Nemzeti Bank kiadása.
- A Pénzügyintézet első huszonöt éve, 1916–1941. Budapest, Kir. M. Egyetemi Nyomda, 1942.
- Lengyel, László – Vidor, Gyula (szerk.) 1931: *Magyar országgyűlési almanach. Ötszáz magyar élet 1931–1936*. Budapest, Glóbus Nyomdai Műintézet Részvénytársaság.

Irodalom

- Ádám, Magda 1968: *Magyarország és a kisantant a harmincas években*. Budapest, Akadémiai Kiadó.
- Ádám, Magda 1981: *A kisantant 1920–1938*. Budapest, Kossuth Könyvkiadó.
- Bátonyi, Gábor 1999: *Britain and Central Europe 1918–1933*. Oxford, Clarendon Press.
- Bernanke, Ben – James, Harold, 1991: The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison. In Hubbard, R. Glenn (szerk.) *Financial Markets and Financial Crises*. Chicago–London, University of Chicago Press, 33–68.
- Bordo, Michael D. 2008: „History of monetary policy” szócikk. In Durlauf, Steven N. – Blume, Lawrence E. (szerk.) *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Second Edition. Basingstoke, Hampshire – New York, Palgrave Macmillan. www.dictionaryofeconomics.com (letöltve: 2016. január 16.)
- Botos, János 1999: *A Magyar Nemzeti Bank története II. Az önálló jegybank, 1924–1948*. Budapest, Presscon Kiadó.
- Capie, Forrest 2016: Central Banking. In Cassis, Youssef – Grossman, Richard S. – Schenk, Catherine R. (szerk.) *The Oxford Handbook of Banking and Financial History*. Oxford, Oxford University Press, 342–365.
- Cottrell, P. L. 1995: The Bank of England in its International Setting, 1918–1972. In Roberts, Richard – Kynaston, David (szerk.) *The Bank of England 1694–1994: money, power, and influence*. Oxford, Clarendon Press – New York, Oxford University Press, 83–139.
- Cottrell, P. L. 1997: Norman, Strakosch and the development of central banking: from conception to practice, 1919–1924. In uő.: *Rebuilding the financial system in Central and Eastern Europe, 1918–1994*. Aldershot, Scolar Press, 29–73.
- Domány, Gyula 1926: Bankpolitika, különös tekintettel a hitelpolitikára. *Közgazdasági Szemle*, 50. évfolyam, 7–8, 432–457.
- Eichengreen, Barry 1992: *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*. New York, Oxford University Press.
- Ferber, Katalin 1988: Lépéshátrányban: a magyar kormány kölcsönszerzési kísérlete 1930–1931-ben. *Gazdaság*, 22. évfolyam, 1, 89–108.

- Grossman, Richard S. 1994: The Shoe that Didn't Drop: Explaining Banking Stability During the Great Depression. *Journal of Economic History*, 54. évfolyam, 3, 654–682.
- Hennessy, Elizabeth 1992: *A Domestic History of the Bank of England 1930–1960*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Jobst, Clemens – Kernbauer, Hans 2016: *The Quest for Stable Money. Central Banking in Austria, 1816–2016*. Vienna, Campus Verlag.
- Korányi, Frigyes, báró 1935: Emlékbeszéd Popovics Sándorról. *Közgazdasági Szemle*, 59. évfolyam, 453–467.
- Kövér, György 1987: Egy magánbankár a XX. században – Krausz Simon. *Valóság*, 30. évfolyam, 9, 56–62.
- Kövér, György 1993: Az Osztrák–Magyar Bank, 1878–1914. In Bácskai, Tamás (szerk.) *A Magyar Nemzeti Bank története*. I. kötet. Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 259–341.
- Kövér, György 2002: A pesti kereskedő-bankár másodvirágzása és az iparfinanszírozás a 20. század első felében. In uő.: *A felhalmozás íve*. Budapest, Új Mandátum Kiadó, 321–327.
- Lojtkó, Miklós 2006: *Meddling in Middle Europe. Britain and the 'Lands Between', 1919–1925*. Budapest – New York, CEU Press.
- Márkus, László 1968: *A Károlyi Gyula-kormány bel- és külpolitikája*. Budapest, Akadémiai Kiadó.
- Orde, Anne 1990: *British policy and European reconstruction after the First World War*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Ormos, Mária 1964: *Az 1924. évi államkölcsön megszerzése*. Budapest, Akadémiai Kiadó.
- Pearce, David W. 1993: *A modern közgazdaságtan ismerettára*. Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.
- Peterecz, Zoltán 2012: Három amerikai felügyelő az 1920-as évek Európájában. *Aetas*, 27. évfolyam, 3, 88–95.
- Peterecz, Zoltán 2018: *Jeremiah Smith és a magyar népszövetségi kölcsön, 1924–1926: egy Jenki pénzügyi ellenőr története a Magyar Királyságban*. Debrecen, Debreceni Egyetemi Kiadó.
- Péteri, György 1985: Montagu Norman és a magyar „szanálási mű”. Az 1924-es magyar pénzügyi stabilizációról. *Századok*, 119. évfolyam, 1, 121–152.
- Péteri, György 1993: A Magyar Nemzeti Bank alapításának nemzetközi és belföldi előzményei. In Bácskai, Tamás (szerk.) *A Magyar Nemzeti Bank története*. I. kötet. Budapest, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 501–533.
- Péteri, György 1995: “Tying up a Loose End”. British Foreign Economic Strategy in 1924: The Hungarian Stabilization. In uő.: *Revolutionary Twenties. Essays on International Monetary and Financial Relations After World War I. Trondheim Studies in History*, No. 9, 139–175.
- Péteri, György 2002: *Global Monetary Regime and National Central Banking. The Case of Hungary*. New York, Columbia University Press.
- Pogány, Ágnes 1992: Az Osztrák–Magyar Bank felszámolása. *Aetas*, 7. évfolyam, 4, 19–33.
- Pogány, Ágnes 1993: Az Osztrák–Magyar Bank felszámolása, a Magyar Állami Jegyintézet tevékenysége, 1920–1924. In Bácskai, Tamás (szerk.) *A Magyar Nemzeti Bank története I. Az Osztrák Nemzeti Banktól a Magyar Nemzeti Bankig 1816–1924*. Budapest, Közgazdasági és Jogi Kiadó, 413–501.
- Pogány, Ágnes 2003: A Pesti Victoria Gőzmalom összeomlása. *Korall*, 4. évfolyam, 14. 98–116.

- Pogány, Ágnes 2015: Zwillingkrisen oder Multiple Krisen? Finanzielle Krisen in Ungarn und Österreich in den dreißiger Jahren. In Keller, Márkus – Kövér, György – Sasfi, Csaba (szerk.) *Krisengeschichten in mitteleuropäischem Kontext. Sozial- und wirtschaftsgeschichtliche Studien zum 19./20. Jahrhundert*. Wien, Publikationen der ungarischen Geschichtsforschung in Wien, Bd. XII., 227–253.
- Pogány, Ágnes 2022: Egy csődeset utóélete. A Molinum Malomipari Rt. megalakulása. In Bolgár, Dániel – Koloh, Gábor – Kulcsár, Beáta: *Hitel és Hit. Tanulmányok Halmos Károly tiszteletére*. Budapest, L'Harmattan, 107–121.
- Pogány, Ágnes 2023: Bankválság és bankkonsolidáció. In uő.: *A nagy háborútól a nagy válságig. Bank- és pénztörténeti tanulmányok a két világháború közötti Magyarországról*. Budapest, L'Harmattan, 203–238.
- Pressburger, Siegfried, dr. 1966: *Oesterreichische Notenbank 1816-1966. Geschichte des Oesterreichischen Noteninstituts*. Wien, im Auftr. der Oesterreichischen Nationalbank verf. von ihrem Bibliothekar S. Pressburger.
- Recker, Marie Luise 1976: *England und der Donaauraum 1919–1929: Probleme einer europäischen Nachkriegsordnung*. Stuttgart, E. Klett.
- Ritschl, Albrecht – Straumann, Tobias 2010: Business cycles and economic policy, 1914–1945, In Broadberry, Stephen – O'Rourke, Kevin H. *The Cambridge Economic History of Europe: Volume 2: 1870 to the Present*. Cambridge – New York, Cambridge University Press, 156–180.
- Romsics, Ignác 1996: A brit külpolitika és a magyar kérdés. In uő.: *Helyünk és sorsunk a Duna-medencében*. Budapest, Osiris Kiadó, 34–131.
- Sayers, Richard S. 1976: *The Bank of England, 1891-1944*. Volume I. Cambridge, Cambridge University Press.
- Singleton, John 2010: *Central Banking in the Twentieth Century*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Szinai, Miklós – Szűcs, László 1972: *Bethlen István titkos iratai*. Budapest, Kossuth Könyvkiadó.
- Temin, Peter 1990: *Lessons from the Great Depression*. Cambridge, Mass., MIT Press.
- Tomka, Béla 1996: *A magyarországi pénzintézetek rövid története (1836–1947)*. Budapest, Gondolat Kiadó.
- Toniolo, Gianni 2005: *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Varga, István 1928: A jelentősebb budapesti pénzintézetek helyzete az 1927. évi mérlegek adatainak tükrében. *Közgazdasági Szemle*, 52. évfolyam, 6–7, 444–485.