

Hiperinfláció az első világháború után Közép-Európában: Okok, megoldások és következmények*

Harold James 

A tanulmány részletesen vizsgálja Németország és Lengyelország helyzetét, az első világháború után a hiperinfláció által érintett négy ország közül azt a két államot, amelyet Thomas Sargent klasszikus összehasonlító tanulmányában abból a szempontból vizsgált, hogy milyen körülmények között lehet véget vetni az inflációnak. Ez ellentétben áll a csehszlovák esettel, ahol a stabilizáció előzetes hiperinfláció nélkül következett be. A stabilizáció jelentős áldozatokkal járt, amelyek leginkább a recesszió, illetve munkanélküliség formájában jelentkeztek. A periférián lévő, érintett országok az inflációt a javak nemzetközi és belső újraelosztására igyekeztek felhasználni. Az infláció megszüntetése tehát politikailag „sokba került”, és általában a szuverenitás valamely aspektusának feladásával vagy a belpolitikai mozgástér korlátozásával járt együtt. Ezért számos inflációs folyamat tulajdonképpen nem ért véget, hanem elhamarkodott ünneplésbe torkollt az újbóli visszaesést megelőzően, amit a külső ellenőrzéssel szembeni fellépés kísért.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E31, E52, E61, E63, E65, P44

Kulcsszavak: hiperinfláció, inflációs sokk, stabilizáció, dezinfláció, monetáris politika, fiskális politika, első világháború utáni időszak

1. Bevezetés és Sargent munkássága

A nagy inflációk története a tehetetlenség története – amikor egy politikai és társadalmi rendszer olyannyira megbénul és működésképtelenné válik, hogy képtelen önmagát korrigálni. E tekintetben általában olyan körülményekről van szó, amikor a szuverenitás összeomlik, és a helyzet megoldásához mindenképpen külső segítségre van szükség. A külső fellépés olyan új erőforrásokat mozgósíthat – és általában mozgósít is –, amelyek a diszfunkcionalitás leküzdéséhez szükségesek. Ugyanakkor ez a társadalom politikai és gazdasági rendjének megváltoztatását is szükségessé teheti: ez a kényszerítés gyakran erős ellenkezést vált ki.

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Harold James: Princeton Egyetem, a történelem és a nemzetközi ügyek professzora.
E-mail: hjames@princeton.edu

Az angol nyelvű kézirat első változata 2024. július 31-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <https://doi.org/10.25201/HSZ.23.4.52>

Az első világháború utáni közép-európai inflációs folyamatok legfontosabb, máig jelentős értelmezését összehasonlítható kontextusban a Nobel-díjas közgazdász, *Thomas Sargent* mutatta be a 20. század végén, egy olyan időszakban, amikor az ellenőrizetlen infláció az ipari országokban általános jelenségnek tűnt. Sargent történelmi tanulságokat igyekezett levonni, és Ausztria, Magyarország, Németország és Lengyelország 1919 utáni tapasztalatait „olyan laboratóriumi kísérletként mutatta be, amelynek keretében a legkönnyebben felismerhetők az inflációt okozó és az azokat megállítani képes elemi erők” (*Sargent 1982:90*). A közép-európai hiperinflációt akkoriban, az 1970-es években – a nagy gazdasági világválsággal sújtott Nagy-Britanniához hasonlóan – arra „használták”, hogy rémhíreket generáljanak arról, hogy milyen következményekkel járhat a rossz költségvetési politika. Érdekes módon azonban Sargent laboratóriumi gyakorlatának legnyilvánvalóbb eredménye az volt, hogy a kísérletet csak külső beavatkozással lehetett leállítani: ez a tanulság azonban nem tűnt relevánsnak az 1970-es évek Amerikája számára.

Ez természetesen Sargent munkájának nem igazán „szokásos” értelmezése, mivel úgy is felfogható, mintha azt a félrevezető benyomást keltené, hogy a költségvetési stabilizáció viszonylag fájdalommentes folyamat. Sokan fenn szerették volna tartani gazdasági tevékenységüket, azonban az inflációs folyamat pusztító végkifejletéig a stabilizációt megfizethetetlenül költséges alternatívának tekintették. Valóban költséges is volt, ahogyan azt *Elmus Wicker (1986)* közgazdász kifejtette, amikor kritizálta Sargent értelmezését a gyakorlatilag fájdalommentes dezinflációról.

2. Az első világháborút követő nagy infláció Közép-Európában

2.1. Lengyelország

A lengyel infláció kimenetele látszólag egyedülálló volt a közép-európai inflációk körében, ami később stabilizálódott, viszont nem külső nyomásra: az 1922-es osztrák és magyar rekonstrukciót a Népszövetség irányította, és nemrégiben a nemzetközi intézmények általi „beavatkozás” példjaként mutatták be.¹ A német stabilizáció az 1924-es nagy nemzetközi párizsi konferencia révén valósult meg, amely új jóvátételi tervet (a Dawes-tervet) és egy nagy újjáépítési kölcsönt eredményezett. A lengyelek – különösen a lengyel stabilizáció végrehajtásának főszereplője, *Władysław Grabski* – ragaszkodtak ahhoz az elképzeléshez, hogy ez a folyamat csak „magától” történhet meg. Mint írta, „fejemben kialakítottam a saját tervemet, hogy a költségvetést egyensúlyba hozzam, és a valutareformot saját erőből, külföldi kölcsönöktől mentesen és brit pénzügyi szakértők nélkül hajtsam végre” (*Grabski 1927:25*). Egy másik, az inflációs időszakban megjelent programszintű esszéjében kifejtette: „elfogadhatatlan, hogy a jelenlegi válság hatása alatt olyan feltételekkel próbáljunk hitelt felvenni, amelyek korlátozzák állami szuverenitásunkat” – idézi *Jeż (2022)*.

¹ Legutóbb *Martin (2022)*. Lásd még: egy régebbi beszámoló ugyanerről a jelenségről: *Pauly (1998)*.

Ezek az inflációk, amelyek hiperinflációvá nőttek ki magukat, az első világháború óriási gazdasági és katonai mozgósítását követő költségvetési problémából eredtek. A Ragnar Nurkse által a Népszövetség számára készített inflációs tapasztalatokat vizsgáló jelentés később megállapította, hogy „a lengyel tapasztalat általános érdeklődésre tarthat számot, mivel figyelemre méltó összefüggést mutat egyrészt a költségvetési helyzet, másrészt a valuta árfolyamértéke között” (*Népszövetség 1946:25*). Ez a kis méretű nyitott gazdaságok klasszikus esete.

A nagy inflációk okait gyakran a javak és források társadalmon belüli elosztásának szemszögéből írják le: a polgárok nagyobb részt követelnek az állami forrásokból, különösen az olyan áldozatokat követelő időszakok után, mint a háborúk és a járványok. A háborús időszakok politikusai megígérték, hogy a háború utáni korszakban azok, akik szenvedtek és áldozatokat hoztak a konfliktus során, jutalomban részesülnek. A sebesült veteránok, özvegyek és árvák mind-mind támogatásra szorultak. Ráadásul a legyőzött hatalmak (Ausztria, Magyarország és Németország) jelentős külső teherrel szembesültek a jóvátétel formájában, miközben kevesebb kifizetésre használható forrással rendelkeztek annak nyomán, hogy súlyos területi veszteségeket szenvedtek. Ezzel szemben Lengyelország és Csehszlovákia a párizsi konferencián képviselt szövetséges és társult hatalmak koalíciójának oldalán állt, és nem róttak ki rájuk jóvátételi kötelezettségeket. Mindenütt súlyos költségvetési terhekkel és elvárásokkal kellett tehát az országoknak szembenézni – de eltérő politikai környezetben. Ugyanakkor, mivel az adóemeléssel kapcsolatban nehéz konszenzusra jutni, a kormányok a kialakult költségvetési hiány fedezésére gyakran a kormány költségvetési politikájának alárendelt központi bankoktól vesznek fel hiteleket, amit ma „fiskális dominanciának” nevezünk. A hajtóerő *Sargent (1982:90)* megfogalmazásában „a fedezet nélküli, vagy csak kormányzati váltókkal fedezett, ún. fiat pénz növekedése volt, amelynek a későbbi adóbevételekkel való visszafizetésére soha nem volt valódi esély”.

Sargent beszámolója nem sokban különbözik attól, amiről annak idején az akkor még nagyon fiatal, 22 éves lengyel közgazdász, *Oskar Lange* elmélkedett az infláció dinamikájáról szóló, kiváló beszámolójában, amelyet a *Economic Review* számára írt:

A háború utáni évek Lengyelországban, akárcsak Európa többi országában, a „lát-szat-újjáépítés” évei voltak, mert inflációs finanszírozáson alapultak. Látszólag nagy fellendülés zajlott az iparban, a kereskedelemben és a mezőgazdaságban. A gyárak és műhelyek számos megrendelést teljesítettek, a termelés növekedett, több ágazatban elérve, sőt meghaladva a háború előtti szintet. Ám ez az élenkűlés – akárcsak más olyan országokban, amelyek inflációs időszakon estek át – mesterséges volt. Nem volt nagy adóztatás, az állam jelentős kiadásait papírpénz nyomtatásával fedezte, és mivel az állami kiadásokat ilyen körülmények között a lakosság nem érezte tehernek, nem volt korlátja a növekedésnek. A kormány

nagy összegű kölcsönöket nyújtott az ipari vállalatoknak, amelyek leértékelődött pénzben törlesztettek, így az állam tulajdonképpen támogatást nyújtott az iparnak. Ezenkívül az infláció túlzott keresletet teremtett az áruk iránt, mivel a pénz birtokosai a lehető leggyorsabban elköltötték a pénzüket, hogy elkerüljék az értékvesztést, és ez a kereslet mozgásban tartotta az ipart és a kereskedelmet. Ehhez társultak még a nagy kormányzati megrendelések és a józan üzletpolitika hiánya, amit a pénz értékének változása tett lehetetlenné. Az emberek azt hitték, hogy ez a lázas és tulajdonképpen megalapozatlan inflációs fellendülés valódi gazdasági újjáépítést jelent, hogy a háború okozta elszegényedés időszaka elmúlt, és hogy a nemzeti vagyon és a jólét egyre növekszik. A politikusokat elbűvölte a nemzeti státusz helyreállításának illúziója, a megnövekedett termelést mutató statisztikai adatok, és az, hogy az állam hatalmas kiadásokba bocsátkozott anélkül, hogy új adóztatásra lett volna szükség. Azt hitték, hogy az infláció „segítségével” a semmiből vagyont teremthetnek. (Lange 1926:99)

A lengyel pénzügyminiszter és jegybankár, *Stanisław Karpiński* alapvetően egyetértett ezzel a nézettel, és gyakran keserűen panaszkodott a következőkről:

A hatalmas mennyiségben forgalomba hozott papírpénz (...), amelyet nem gazdasági szükségletek, hanem főként a költségvetési hiány kiegyenlítése érdekében hoztak forgalomba, már nem tölti be a hagyományos értékmegőrző szerepét, hanem sokkal inkább az államkincstár önpusztító döntéseinek szimbólumává válik. A stabil pénz hiánya azt eredményezi, hogy a számviteli alapelvek szinte megsemmisülnek, holott ez minden gazdasági tevékenység alapja. Az iparos tehát még hozzávetőlegesen sem tudja, mennyi pénzre lesz szüksége a közeljövőben az előre lekötött alapanyagok kifizetésére, a kereskedő nem tudja, hogy az új áru mennyibe fog kerülni, miközben az üres polcok és raktárak feltöltésre várnak, a bankár nem tudja, hogy a ma kölcsönadott pénznek milyen értéke lesz a visszafizetéskor, a gazda nem tudja, hogy mennyi gabonát kell eladnia és mennyiért kell eladnia a megtermelt gabonát, hogy az lehetővé tegye a készletek újrafeltöltését, egyetlen vállalkozó sem tudja, hogy mennyibe fog kerülni a munkaerő nem csak néhány hónap, hanem akár csak néhány hét múlva. Röviden szólva: egyre jobbák a lehetőségek a spekulációra, és egyre rosszabbak a feltételek a termelő munkára. (Karpiński 1931:257–258)

Egy másik alkalommal Karpiński pontosan rámutatott a problémára: „a lengyel márka legnagyobb csapása (*szkodnik*) a lengyel kincstár” (Karpiński 1931:261). Minden minisztériumnak volt egy számlája a Polska Krajowa Kasa Pożyczkowa-nál (Lengyel Nemzeti Hitelalap vagy ideiglenes központi bank, PKKP), ahonnan bőségesen vett fel pénzt. A társadalom demoralizálódott. „A betétesek azok, akik a legtöbbet veszítenek, akik egy pár cipő értékét helyezik letétbe, és egy tekercs vécépapír értékét vehetik ki” (Karpiński 1931:271).

A liberális lengyel közgazdász, *Edward Taylor*, aki a lengyel infláció fontos elemzésének középpontjába a mennyiségelméletet helyezte, lesújtó képet festett a politikai és szellemi éretlenségről mint az infláció gyökeréről, amelyben „a gazdasági irányítás a politikai harc eszközkévé válik” (*Taylor 1926:230*). Elemezte az általa „politikai inflációnak” nevezett jelenséget:

Nem gondoljuk azt sem, hogy helyes lenne egyes politikai frakciókat vagy politikai tömböket hibáztatni azért, hogy nem hajlandók feltölteni a nemzeti kincsek kasszáját. Egyes körök hajlamosak a politikai jobboldalt hibáztatni. Ha jobban megnézzük, a politikai jobboldal gyakran habozott a közvetlen adók emelése előtt, a baloldal viszont folyamatosan ellenezte a közvetett adók, valamint a társadalom szegényebb csoportjait terhelő adók és vámok növelését. Ellenezték a robbanásszerűen növekvő állami kiadások csökkentését. (*Taylor 1926:371*)

2.2. Stabilizációs tapasztalatok Csehszlovákiában²

A hiperinfláció megfékezéséhez hősies politikai tettekre lett volna szükség, amelynek során a fennálló követelések törlése valódi adóterhek kivetésével járt volna együtt. Csak egy ország, az új Csehszlovákia próbálkozott ezzel – sikerrel, bár az adóintézkedések népszerűtlenek voltak, és a felelős pénzügyminisztert, a konzervatív liberális közgazdászt, *Alois Rašín* 1923-ban meggyilkolták. Rašín 1919 januárjában így panaszkodott Edvard Beneš külügyminiszternek: „A nép azt hiszi, hogy a szabadság azt jelenti, hogy nem kell adót fizetni, és senki sem tesz semmit az adópolitika végrehajtása érdekében, így nem tudom, hogy a továbbiakban hogyan kezeljem a dolgot. Az állam azért van veszélyben, mert a társadalom nagy része úgy tekint rá, mint csodatévőre, amely minden problémát megold. Mindenki munkát és megélhetési támogatást, egyszóval állami kiadásokból fedezett létfenntartást akar” (*Kosatík 2010:131–132*). Csehszlovákiában azonban könnyebbnek bizonyult a stabilizációs intézkedés végrehajtása, mivel ott jelen volt egy idegennek tekintett vagyonos réteg – az arisztokrata és gyakran német ajkú földbirtokosok az egykori monarchiából, akiknek a földjét államosítani lehetett, és amely a stabilizáció alapjául szolgálhatott. Dióhéjban: létezett egy belső ellenség, aki „megfizethette” a reformok és a stabilitás árát. Az 1919. április 16-án kelt 215. számú kisajátítási törvény értelmében a 150 hektárnál nagyobb mezőgazdasági földterületeket és a 250 hektárnál nagyobb egyéb földterületeket (beleértve az erdőket is) elkobozták. 1922-re 1730 tulajdonostól vettek el összesen 1 229 688 hektár mezőgazdasági és 2 733 376 hektár nem mezőgazdasági földet: ez az összes csehszlovákiai földterület 28,2 százalékát tette ki. E földek egy részét visszaszolgáltatták, de a legtöbbet az állam eladta a kisbirtokosoknak, hogy létrehozzon egy jólétben élő cseh paraszti réteget (*Homolac – Tomsik 2016*).

² Forrás: *James (2023)*

2.3. Az árfolyam és az infláció német szemszögből való értelmezése³

Az inflációs folyamatokat a háborús számításokhoz hasonló módon lehetett indokolni, mivel ez egy módja volt annak, hogy a költségeket másra hárítsák. Ez a dinamika különösen nyíltan jelent meg a német közbeszédben. A németek az őket érintő inflációra úgy tekintettek, mint a jóvátételi megállapodásból való kilábalás lehetőségére. *Wilhelm Cuno* kancellár 1923 júliusában, amikor a német hiperinfláció elérte végső, legszélsőségesebb szakaszát, bizalmasan bevallotta: „természetesen az volt a cél, hogy először a jóvátételekkel foglalkozzunk, és csak utána rendezzük az adóügyi problémákat” (*Schuker 1988:22*). Kezdetben még maga az inflációs folyamat is közrejátszott abban, hogy naiv külföldi befektetőket német papírbankjegyek vásárlására csábítson annak reményében, hogy az egy nyereséget eredményező árfolyam javulást hoz majd. 1921 októberében a *Wall Street Journal* már „gigantikus csalásnak” nevezte azt, ahogyan 50 milliárd márka értékű, számukra értéktelen bankjegy került amerikai befektetők birtokába.⁴

A kis országok – mint Ausztria, Magyarország és Lengyelország, de a jóval nagyobb Németország is, amely a háború utáni rendezési folyamat áldozatának érezte magát – az árfolyam és a folyó fizetési mérleg megszállottjaivá váltak olyannyira, hogy gyakran az árfolyam összeomlását tekintették az infláció valódi mozgatórugójának. Az árfolyamra helyezett hangsúly a rendszer kijátszásának irányába terelte a gondolkodást, és az árfolyamot arra használta fel, hogy a gazdasági szerencsétlenség valós költségeit másokra hárítsa. A hiperinflációval küzdő országok majdnem definíciószerűen a nemzetközi monetáris rendszer periferiáján helyezkednek el, ugyanakkor a nemzetközi monetáris rendszer központi országai is bizonyosan átéltek inflációs epizódokat (az Egyesült Királyság a napóleoni háborúk és az első világháború idején, az USA pedig az 1970-es években).

A háború utáni közép-európai inflációnak és hiperinflációnak három alapvető közvetlen gazdasági és politikai oka volt: 1) alacsony megtakarítási ráta (a jövedelemelosztás háború okozta változásai következtében), 2) helytelen monetáris és fiskális politika, és 3) erős pénzügyi és üzleti érdekek, amelyek nyomást gyakoroltak a politikai döntéshozókra. Ezeket az okokat elfedheti, hogy a vita középpontjában az árfolyamproblémák és a rövid távú előnyök megszerzésére irányuló törekvések álltak.

A világháború következményeként a jövedelmek értéke jelentősen csökkent, és drámaian visszaesett a megtakarítási ráta. Ugyanakkor a németek – legalábbis egy ideig – képesek voltak fenntartani az életszínvonalukat, miközben jelentős kereskedelmi hiányt halmoztak fel. Ezt a „luxust” azért élvezhették, mert a világ többi részén élő befektetők német eszközök – valuta, értékpapírok és ingatlanok

³ Forrás: *James (2023)*

⁴ Erre már a korabeli amerikai sajtó is rámutatott: *Mark Inflation Seen as Gigantic Fraud: Holders in United States*. *Wall Street Journal*, 1921. október 6. Ezt *Holtzfrerich (1986)* fejti ki.

– vásárlására fordították a pénzüket. Brit és amerikai befektetők a német fellendülésre spekuláltak. Végül is 1914 előtt Németország az Egyesült Államok mellett a világ két legerősebb gazdaságának egyike volt. Csak a német infláció történetének viszonylag késői szakaszában, 1922 nyarán ismerték fel a külföldiek, hogy Németország valószínűleg nem lesz képes visszafizetni a külföldiekkel szemben fennálló összes adósságát (beleértve azokat a pénzügyi terheket, amelyeket a szövetségesek a versailles-i szerződés értelmében jóvátételi követelésként róttak ki rá). 1922 nyarán egy politikai esemény, *Walther Rathenau* külügyminiszter meggyilkolása (1922. június 24.) rámutatott a köztársaság politikai instabilitására. Ettől a pillanattól kezdve a külföldiek nem akartak többé német eszközöket vásárolni. A korábbi időszak nagy tőkeáramlása hirtelen megállt. A márka értéke drámaian zuhant. Az inflációról szóló viták nagy része Németországnak az egyre ellenségesebbnek és rosszindulatúbbnak tartott külvilághoz fűződő kapcsolatairól szólt. 1923 elején a kormány elvesztette az infláció feletti kontrollját, miután Németország nem teljesítette a jóvátételi szén-szállítást, amire Franciaország a Ruhr-vidék katonai megszállásával válaszolt azzal a céllal, hogy megpróbálja lefoglalni a szenet és más nyersanyagokat. Erre válaszul a német kormány fizetni kezdte a Ruhr-vidéki munkásokat és vállalkozásokat, hogy ne dolgozzanak, és az ennek következtében keletkező költségvetési hiányt immár lehetetlen volt áthidalni.

Az infláció második mozgatórugója tehát a német kormány és a német központi bank politikája volt. Mindkettő nagyon érzékeny volt a politikai megfontolásokra. Mindkettő aggódott amiatt, hogy a növekvő munkanélküliség destabilizálhatja a bizonytalan politikai rendet. Így a költségvetési és monetáris politika terén bármire hajlandóak voltak annak érdekében, hogy a gazdasági lassulás minden formáját ellensúlyozzák. A kormány jelentős költségvetési hiányt halmozott fel, mivel megpróbálta fenntartani a foglalkoztatást az állami tulajdonú vasút- és postarendszerben, és nagyobb vásárlóerőt akart teremteni. A német kormány igyekezett új és kreatív módszerekkel pénzügyi ösztönző intézkedéseket bevezetni a gazdaság serkentése érdekében, amelyeket aztán a központi bank monetizált. Ugyanilyen fontos szempont, hogy a nagy ipari termelők továbbra is követelték, hogy olcsó központi banki hitelhez juthassanak alacsony kamatlábak mellett, amelyek – reálértékben – gyorsan, groteszk módon negatívvá váltak: a központi bank diszkont kamata 1922 nyaráig mindössze 5 százalék volt. A központi bank elnöke, egy idős porosz bürokrata, *Rudolf Havenstein* azzal büszkélkedett, hogy sikeresen rávette az új nyomdákat (132 gyárat, valamint a bank saját létesítményeit), nyomólemezggyártókat (29) és papírgyárakat (30) az új pénz iránti hatalmas kereslet kielégítésére. Egyre kreatívabb módszereket talált a nagyvállalatoknak nyújtott banki hitelezés ösztönzésére, egyre kétesebb biztosítékokkal. Eközben folyamatosan azt magyarázta, hogy a pénznyomdák működtetése hazafias kötelesség. Röviden, volt egy úgynevezett „Havenstein-put”, amelynek keretében a központi bank a kamatlábat kellően alacsony szinten tartotta ahhoz, hogy a német vállalkozások továbbra is növekedhessenek.

A harmadik inflációs dinamika tehát a „pénzügyi dominancia”, amelyben a pénzügyi intézmények és a tőlük függő vállalkozások azzal érvelnek, hogy működésük fenntartásához szükségük van a központi banki forrásokhoz – a monetizáláshoz – való folyamatos hozzáférésre. *Markus Brunnermeier (2015:11–12)* meghatározása szerint ez a következőt jelenti:

a pénzügyi szektor előzetes magatartása, amely a veszteségektől való félelmében szándékosan alultőkésített marad (vagy alultőkésítetté válik). Ez a magatartás növeli a volatilitást, és arra kényszerítheti a költségvetési vagy a monetáris hatóságot, hogy elnyelje a veszteségeket... A pénzügyi dominancia alatt kevés veszteséget lehet a pénzügyi szektorra hárítani, és ami még rosszabb, szükségessé válhat annak „kimentése”. Egy második játszma a költségvetési vagy a monetáris hatóság között alakulhat ki arra vonatkozóan, hogy kinek kell megmentenie a pénzügyi szektort. A pénzügyi szektor ahelyett, hogy biztosítékot nyújtana a kormányzati szektor számára, hátráltathatja a gazdaságot, ezzel együtt pedig a kormány adóbevételeit is. Ha a költségvetési oldal nem stabil, ördögi kör alakulhat ki az államadósság kockázata és a pénzügyi szektor között.

Hosszabb távon az infláció tönkretette a német megtakarításokat, és az instabil weimari demokrácia gazdaságát még több sokkhatással szemben tette sebezhetővé. Ez drámai hatással volt a köztudatra, és az általános politikai légkörre. A német infláció veszteségeinek kompenzálására tett kísérletek, aminek során egyes eszközöket felértékeltek, másokat viszont nem, az egyik csoportot a másik ellen hangolták, és azt a meggyőződést generálták, hogy a politika a szervezett érdekcsoportok közötti tárgyalásokról szól.

Az árak állandó változása, a spekulációval szerzett és elvesztett vagyonok drámai története sebezhetővé és neurotikussá tette az egyszerű német polgárokat és a közép-európai lakosságot. A nemek közötti kapcsolatok átalakultak az árak növekedésének következtében. A férfiak a nőket, a nők pedig a férfiakat látták alapvetően számítónak, anyagiasnak és minden romantikus illúzióból kiábrándultnak (*Marcus 2018:63–73*). Csak a pénz számított. Mivel mindez hozzájárult a zsidók pénzügyi dominanciájáról szóló, igen régi klisék erősödéséhez, az inflációs bizonytalanság táplálta az antiszemitizmust. Később néhány éles eszű megfigyelő, például *Elias Canetti* tudós és író arra a következtetésre jutott, hogy a Nagy Infláció tette lehetővé a holokausztot, mivel olyan világot teremtett, amelyben a nagy számok egyszerűen irreálisnak és érthetetlennek tűntek (*Canetti 1960*). A bürokrata egyszerűen lehetetlenül nagy összegeket írtak le anélkül, hogy az emberi következményekre gondoltak volna.

Érdemes elgondolkodni azon a pontos mechanizmuson, amelynek révén az instabil árak destruktív és végül gyilkos társadalmi viselkedéssé kumulálódtak. Stabil időkben elvárjuk, hogy egy kereskedelmi tranzakcióban mindkét partner úgy gondolja, hogy

az ár tisztességes, az ügylet pedig mindkét fél számára előnyös volt. Veszek egy ételt, amely csillapítja az éhségemet, a vendéglősnek pedig cserébe van pénze, amit a saját szükségleteinek kielégítésére fordíthat. Amikor az árak mozognak, fel vagyunk háborodva, hogy többet kell fizetnünk. A vendéglős dühös, mert az általam adott pénzből már nem tud annyi árut venni. Mindketten úgy gondoljuk, hogy vesztesek vagyunk a tranzakcióban, és hogy valami baljós erő manipulált bennünket. Bűntudatot is érzünk amiatt, mert kihasználunk másokat – a lehető leghamarabb megszabadulunk a bankjegyeinktől. Azt gondoljuk, hogy spekulatív és pénzsóvár módon viselkedünk. A nem zsidó németek az első világháború után a fizetőeszközök körüli zűrzavar közepette tehát olyan tevékenységekbe kezdtek, amelyeket a zsidókkal hoztak összefüggésbe, miközben gyűlölték magukat a hagyományos normák megszegéséért, és ezt az erős érzelmet olyan külső csoportokra hárították, amelyeket a pénzügyekkel és a pénzzel kapcsoltak össze. Az emberek mobilitással szemben is volt ellenérzés, különösen Németország új keleti határán, és a külföldi lengyel és zsidó kereskedőket úgy ábrázolták, mint akik kihasználják a németeket – de úgy tűnt, hogy a külföldi (nyugat-európai és amerikai) turisták is olcsón élhetnek nagyvilági életet Berlinben és más, sokféle szórakozást kínáló nagyvárosokban. Ezek a dolgok további ellenérzéseket váltottak ki.

Az infláció tönkretette az etikai értékeket, de a politikai struktúrákat is szétmarta és aláásta. Németország szövetségi ország volt (és most is az). A szövetségi struktúra a bevételek és kiadások elosztásának pontos szabályaitól függ. Az inflációs folyamat – az adók és a kormányzati kifizetések reálértékének állandó bizonytalansága mellett – a területi egységek számára ugyanazt a vesztes érzést kelti, mint amit az emberek személyes életükben tapasztalnak. Úgy tűnik, hogy az adók a központba áramlanak, azaz Berlinbe, Moszkvába (a hanyatló Szovjetunió esetében) vagy Belgrádba (a nyomás alatt álló Jugoszlávia esetében). Másrészt úgy tűnik, hogy a kiadások a szövetségi kormány székhelyéhez való közelséggel függnek össze. Az ilyen értelmezések a szeparatizmust táplálják. A hiperinfláció évében Szászország egy radikális baloldali rendszer, a „vörös százak” keretében próbált elszakadni, míg Bajorország a radikális jobboldal felé mozdult el (1923 novemberében Adolf Hitler puccsot hajtott végre). A Rajna-vidéki szeparatisták saját megállapodásra akartak jutni Franciaországgal.

A hitelhez való hozzáféréssel és az állami pénznyomdával kapcsolatos számítások megerősítik a szeparatizmus irányába törekvést. A német központi bank rendkívül negatív reálkamatlábak mellett nyújtott hitelt, ami gyakorlatilag támogatásnak számított. A támogatásra azonban csak azok a cégek kaphattak esélyt, amelyek nemzeti jelentőségüket és a berlini politikai folyamatokhoz való közelségüket érvényesíteni tudták. Mindenki más vesztesnek érezte magát.

A politikai szétesés előrehaladtával az adók beszedése egyre nehezebbé válik, különösen a távolabbi vagy távoli régiókban, és a kiadások is összeomlanak. Ennek következtében a regionális kormányok jelentős ösztönzést kapnak arra, hogy új adóügyi mechanizmusokat találjanak ki.

2.3.1. Párhuzam az 1990-es évekkel és néhány következmény

Az a dinamika, amely 1923 késő nyarán és őszén majdnem Németország felbomlásához vezetett, a hidegháború végén a szovjet és a jugoszláv szövetség felbomlását eredményezte. Elkezdődött a felhalmozás, a készpénzes vagy hitelügyletek lebonyolításának képessége megszűnt – így 1990-től Ukrajna nem szállított több élelmiszert Oroszországnak. A központi bankok a jó kapcsolatokkal rendelkező vállalkozásokat részesítették előnyben. A központi szövetségi kormány ezután a külvilágot, illetve a nemzetközi közösséget hibáztatta a kialakult kaoszért és rendezetlenségért. A szerbek szerint az infláció oka a nemzetközi szankciókban keresendő. A szovjet rendszer összeomlása gyorsan előidézte azt a narratívát, amely szerint Oroszország az ellenséges hidegháborús stratégia áldozata, és a Mihail Gorbacsov vezette hazaáruló szovjet vezetés együttműködik az ellenséggel, „kiárusítva” a Szovjetuniót a Nyugatnak. Az inflációval és a gazdasági sebezhetőséggel kapcsolatos szerb és orosz magyarázatok nagyon hasonlítanak Weimar vezetőinek és a „rendszer” egyre radikálisabb ellenzékének állandóan hangoztatott refrénjére, nevezetesen, hogy az idegen hatalmak vagy a nemzetközi rend volt az, amely a lehetetlenül nagy jóvátételi számlák révén az inflációt okozta. Az infláció a kisebbségek elleni támadásokhoz vezetett, de egyben haragot váltott ki a nemzetközi rend igazságtalansága miatt.

Egy nagyszabású, cseh típusú elkobzási politika híján csak egy drámai gazdasági és politikai összeomlás teremthetett alapot a hatékony monetáris és pénzügyi stabilizációhoz – olyan, mint ami 1922-ben Ausztriában és Magyarországon, egy évvel később pedig Németországban történt. Az államosításról mindegyik országban folytak viták, de végül elvetették a gondolatot nagyrészt azért, mert egy ilyen művelet könnyű eszközt adna a háborús jóvátételi hitelezők kezébe a források lefoglalására. Ezt az érvet természetesen az erőforrásokat birtoklók kivételes határozottsággal hozták fel. Az egész vita maradandó nyomot hagyott a politikában: az az elképzelés, hogy egy adott csoport vagyonának lefoglalása véget vethet minden adóügyi problémának, erőteljesen táplálta az egyre növekvő antiszemita mozgalmat. Ez teremtette meg a náci kisajátítási politika alapjait. Ami a gazdasági gondolkodásban rejlő hibaként kezdődött, végül az erőszak politikájának katasztrofális elszabadulásával végződött.

3. A lengyelországi stabilizáció mint a „korai öröm” példája

Amint azt egy nemrégiben megjelent IMF-tanulmány bemutatja, az inflációs epizódokban gyakran megjelenik a „korai öröm” jelensége. Ahogy a kezdeti inflációs sokk mozgatórugói (például a külkereskedelmi cserearányok változása) elhalványulni látszanak, az infláció átmenetileg csökkenhet, de a mögöttes infláció továbbra is tartósan fennmarad. Emellett az IMF-tanulmány érvelése szerint a szakpolitikai intézkedések ellentmondásosak lehetnek, mivel túl korai politikai enyhítés megy végbe az infláció csökkenésére adott válaszként (Ari et al. 2023). Az 1921-es stabilizációs kísérlet és a hozzá kapcsolódó „korai öröm” története sokatmondó.⁵ A látszólag sikeres költségvetési stabilizációs kísérlet felfelé hajtotta a lengyel marka árfolyamát – novemberben 25 százalékkal emelkedett az árfolyam. A magasabb árfolyam viszont rontotta a vállalkozások és a mezőgazdasági exportőrök feltételeit, a monetáris hatóság pedig lazítással reagált erre, ami tovább növelte az inflációt. 1921 novemberében, amikor a munkások és a szakszervezetek segítséget kértek a magas munkanélküliség miatt, Henrik Strasburger ipari miniszter a kormány és a PKKP segítségét kérte. Ahogy a PKKP-hitelek emelkedtek, úgy fokozódott az érdeklődés további hitelek iránt. A liberális közgazdász *Edward Taylor* azt figyelte meg, hogy

törekvés mutatkozott e „gyógyszer” mennyiségének növelésére. A pénzkibocsátás révén tőkét kívántak generálni. Ez egy tipikusan előrehaladott infláció tünete. Az alapvető gazdasági elvek ismeretének hiányáról tanúskodó, alapvetően jellemző inflációs felfogással a Szejm egyik képviselője, *Stanisław Adamski* atya azt mondta a parlamentben, hogy „a pénz jelenlegi magas ára nem természetes, hanem a forgalomban lévő fizetőeszközök hiánya okozza. Ezért (...) sokkal nagyobb mennyiséget kell bevezetni az országban forgalomban lévő pénzből (...), különben a mi márkánk fog szenvedni a nemzetközi közvéleményben” (*Taylor 1926:186–187*).

A legünnepelebb stabilizáció, amely Grabski-stabilizáció néven vonult be a történelemkönyvekbe, sajnos szintén „korai örömnek” bizonyult. 1923 decemberében *Władysław Grabski* egy technokrata kormányban egyszerre lett miniszterelnök és pénzügyminiszter. 1924. január 3-án a Szejm kivételes hatalommal ruházta fel, hat hónapos időtartamra. A stabilizációs programot rögtön, január 11-én, az államkincstári reformról és a pénzreformról szóló törvénnyel rohamtempóban léptették életbe. A kritikus jogszabály elnöki rendelettel már 1924. január 20-án törvényerőre emelkedett. Az 1924. január 20-án kelt törvényerejű rendelet értelmében új központi bankot hoztak létre, a Bank Polski-t (BP), amelynek bankjegyforgalmát legalább 30 százalékban arany (érmék és rudak), valamint aranyalapú külföldi valuták fedezték (abban az időben az angol font még nem volt átváltható aranyra). Az új

⁵ *Népszövetség (1922:33); Taylor (1926:189).*

pénz, a zloty (lengyelül „arany”) aranyértékét a svájci frank értékén rögzítették, ami 1/3,444 gramm tiszta arany értékének felelt meg. Az új kezdeményezések stabilizálták a várakozásokat, és a piacok bizakodóbbak lettek.

De aztán a reform megbicsaklott, részben balszerencse miatt. Az 1924. évi termés gyengére sikerült, és a lengyel export az árak gyengülése következtében visszaesett. Ezután 1925 közepén jelentős vámháború kezdődött Németországgal, amit a lengyel szén Németországba irányuló kivitelének hirtelen visszaesése követett. A BP külföldi értékpapír állománya az 1925. év eleji 269 millió zlotyról június végére 120 millióra, az év végére pedig 70 millióra csökkent. Az árfolyam csökkenni kezdett. Ezt követően egy sor bankpánik és csőd következtében konfliktus alakult ki az új központi bank és a kormány között. Ilyen helyzetekre Walter Bagehot *Lombard Street* című művében – amely a központi bankárok klasszikus kézikönyvévé vált – azt javasolta, hogy nyújtsanak hitelt az alapvetően stabil, de átmeneti likviditáshiánnyal küzdő bankoknak, ugyanakkor emeljék a kamatlábakat a források kiáramlásának leküzdése érdekében. Ez az irányvonal azonban keményen sújtotta volna az ipart, a mezőgazdaságot, sőt az egész gazdaságot. A konfliktus közepette Grabski a bankok támogatása, a BP pedig az árfolyam támogatása mellett érvelt, akár a pénzügyi szektor rovására is. Ahogy azt később Grabski is belátta, valószínűleg lehetetlen vállalkozás volt egyszerre megvédeni a bankokat és az árfolyamot. A BP győzött, és a Grabski-kormány 1925. november 13-án lemondásra kényszerült, miközben az árfolyam tovább zuhant. A brit és az egyesült államokbeli bankok nem voltak hajlandók elkötelezni magukat egy támogatási konstrukció mellett. Úgy tűnt, hogy Grabski öröksége romokban hever, és az ellenzék a „grabszczyzna” kifejezést kezdte használni a teljesen összezavart politikai helyzet jellemzésére.

Józef Piłsudski marsall 1926. májusi puccsa és a politikai szanálás (*sanacja*) felé való elmozdulás fordulópontot jelentett a fizetőeszköz-értékelések szempontjából. Ez az *Aleksander Skrzyński* vezette kormányban a *Jerzy Zdziechowski* pénzügyminiszter által bevezetett öt hónapos fájdalmas megszorításokat követte, amelynek keretében 35 százalékkal csökkentették a nyugdíjakat, 25 ezer vasúti alkalmazottat bocsátottak el, és csökkentették a betegségi és rokkantsági támogatást, miközben emelték az adókat, a gáz és az áram közüzemi árát és az alkohol árát. Az intézkedések tovább fokozták a gazdasági válságot. A költségvetési stabilizáció azonban nem stabilizálta az árfolyamot, éppen ellenkezőleg. A megszorítások gyakran nem keltenek bizalmat sem a belföldi, sem a külföldi befektetők körében, akik a politikai széttöredezés és a patthelyzet jeleként értelmezhetik őket.

Az adott helyzetben a külső támogatás valójában kulcsfontosságú tényező volt a válság kezelése szempontjából. Csak az 1926-os Piłsudski puccs után vált az USA álláspontja sokkal kedvezőbbé Lengyelország számára. Az Egyesült Államok minisztere Lengyelországban elmagyarázta Edwin Kemmerernek, a Princetoni Egyetem

professzorának – akit Grabski eredetileg egy stabilizációs tervvel kapcsolatban tanácsadásra kért fel –, hogy

a jelek szerint a kormány az eddiginél sokkal gyorsabban és véleményem szerint Amerika iránt sokkal barátabb szellemben lesz képes megoldani gazdasági nehézségeit. (...) Nehéz megjósolni, hogy a forradalom milyen hatással lesz Lengyelország hitelére a külföldi országok körében. Néhány nappal a harcok után nem kevesebb, mint négy pénzügyi műveletről értesültem, amelyek Lengyelország részére nyújtott meglehetősen nagy összegű hitelekre vonatkoztak. A Harriman-érdekeltségek, mint azt valószínűleg Önök is tudják, készen állnak arra, hogy folytassák beruházásaikat az országban.⁶

A stabilizációhoz és az infláció megszüntetéséhez végül külföldi támogatásra, valamint a politikai zavargások megszűnésére volt szükség.

1932 közepén, amikor más országok mély depresszióval küzdöttek és a csüggedés mélypontján voltak, a Bank of England munkatársa, *Harry Siepmann* vidáman kommentálta a lengyel helyzetet, ahogyan azt a lengyel képviselők vázolták Bázelen:

Az összes jelentés közül ez volt a legkiemelkedőbb. Ők maguk is úgy gondolják, hogy egy éven belül ugyanolyan rossz helyzetbe kerülnek, mint amilyenben a szomszédaik vannak. Sikerüket a kormány és a [központi] bank harmonikus együttműködésének, a magánbankok lojális támogatásának és az általános adminisztratív hatékonyságnak tulajdonítják. A Bank Polski azt állítja, hogy a hitelezési helyzetet jól kézben tartotta, és most hálát adnak az égnek, hogy néhány évvel ezelőtt nem özönlött Lengyelországba a külföldi tőke, bár valószínűleg jó dolog volt, hogy Blairs több hitel felvételére ösztönözte őket, mint amennyire akkor szükségük volt. Úgy tűnik, hogy a közvélemény sokkal kevésbé problémás, mint bármely másik országban. A fellendülés rövid volt és későn jött, és most úgy tekintenek vissza 1928-ra, mint kivételes időszakra – ezért készek a jelenlegi állapotokat a normális időszakhoz közelítőnek tekinteni. Nem tapasztalható az a Németországban elterjedt vélemény, hogy a jelenlegi helyzet elmaradást, visszalépést jelent attól, amit minden tisztességes ember elvárhatna. Mindehhez talán az a tény is nagyban hozzájárul, hogy gyakorlatilag nincs politikai élet.⁷

A megoldás más szóval a tudatos depolitizáltság és a nemzeti szuverenitás fájdalmas korlátozásának kombinációját foglalta magában.

⁶ Edwin W. Kemmerer dokumentumok, 205. keretes írás, Stetson Kemmerernek, 1926. június 4. Public Policy Papers, Department of Special Collections, Princeton University Library.

⁷ Siepmann, H.A.: Some Impressions Gathered in Basle, 1932. május 18., BoE OV110/2.

4. Konklúzió

Az infláció és a hiperinfláció megszüntetése jelentős áldozatokkal járt, legnyilvánvalóbban recesszió és munkanélküliség formájában. A periférián lévő országokban a költségekről szóló vita során felmerültek olyan elképzelések, amelyek szerint az inflációt a javak nemzetközi és belső újraelosztására is fel lehet használni. Az infláció megszüntetése politikailag „sokba került”, és általában a szuverenitás valamely aspektusának feladásával vagy a belpolitikai mozgástér korlátozásával járt együtt. Ez csak akkor lehet vonzó, ha a nemzetközi pénzügyi rendszer képes valódi forrásokat generálni, hogy elviselhetővé tegye a kemény intézkedésekkel járó nehézségeket. Ezért a nemzetközi politikai és pénzügyi instabilitás pillanataiban számos inflációs folyamat tulajdonképpen nem ért véget, hanem elhamarkodott ünneplésbe torkolt, mielőtt újra súlyosbodott volna – amit általában a külső befolyással és ellenőrzéssel szembeni fellépés kísért. Ez a dinamika erőteljes volt a két világháború között; később azonban, feszült pillanatokban újra felbukkan egy alapvetően szilárdabb pénzügyi rendszerben, amikor a periféria a központ felé mozdul.

Az Edward Taylor által azonosított dinamika – az infláció teremtette rossz közérzet közepette a „gyógymód” folyamatos keresése – egy klasszikus tragédia elemeit hordozza magában. Aiszkhülosz ír erről a pszichológiai és politikai mechanizmusról az *Eumenidész* című műben, abban a drámában, amelyben megmutatta, hogy az athéni intézmények és a jogbiztonság hogyan oldja meg a társadalmi széthullást és a politikai vizslyt: „Az ember előre látja a szomszédja gyötrelmeit, tapogatózva gyógyítja a sajátját – szegény szerencsétlen, nincs gyógymód, nincs értelem, a gyógyszer, amelyek enyhítik azt, felgyorsítják a következő rohamot”.⁸

Felhasznált irodalom

Aeschylus (1977): *The Oresteia: Agamemnon, The Libation Bearers, The Eumenides*. Harmondsworth: Penguin (transl. Robert Fagles). <https://jm919846758.files.wordpress.com/2021/08/toa.pdf>

Ari, A. – Mulas-Granados, C. – Mylonas, V. – Ratnovski, L. – Zhao, W. (2023): *One Hundred Inflation Shocks: Seven Stylized Facts*. IMF WP/23/190. <https://doi.org/10.5089/9798400254369.001>

Brunnermeier, M.K. (2015): *Financial Dominance*. Banca d'Italia. https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/lezioni-baffi/pblecture-12/Brunnermeier-Baffi-Lecture-2016.pdf?language_id=1

Canetti, E. (1960): *Masse und Macht*. Hamburg, Claassen.

⁸ Aeschylus (1977:253)

- Grabski, W. (1927): *Dwa lata pracy u podstaw państwowości naszej (1924–1925)*. Warszawa: Księgarnia F. Hoesicka.
- Holtfrerich, C.-L. (1986): *The German Inflation, 1914–1923: Causes and Effects in International Perspective*. Translated by: Balderston, T., De Gruyter. <https://doi.org/10.1515/9783110860078>
- Homolac, L. – Tomsik, K. (2016): *Historical development of land ownership in the Czech Republic since the foundation of the Czechoslovakia until present*. *Agricultural Economics*, 62(11): 528–536. <https://doi.org/10.17221/250/2015-AGRICECON>
- James, H. (2023): *Seven Crashes. The Economic Crises That Shaped Globalization*. Yale University Press, New Haven & London. <https://doi.org/10.12987/9780300271492>
- Jeż, G. (2022): *O własnych siłach*. *Obserwator Finansowy*, Warszawa, NBP, March 25. <https://www.obserwatorfinansowy.pl/bez-kategorii/rotator/o-wlasnych-silach/>
- Karpiński, S. (1931): *Pamiętnik dziesięciolecia 1915–1924*. Warszawa.
- Kosatík, P. (2010): *Čeští demokraté: 50 nejvýznamnějších osobností veřejného života*. Praha: Mladá fronta.
- Lange, O. (1926): *The Economic Situation in Poland*. *Economic Review*, 13(5): 99–102. <https://pbc.gda.pl/Content/105361/download/>
- Népszövetség (1922): *League of Nations: Brussels Financial Conference 1920: the recommendations and their application: a review after two years. Vol. 1*. Geneva. <https://digital.nls.uk/league-of-nations/archive/190682958#?c=0&m=0&s=0&cv=34&xywh=1064%2C-428%2C5942%2C6213>
- Népszövetség (1946): *League of Nations: The Course and Control of Inflation: A Review of Monetary Experience in Europe after World War I*. Geneva. <https://digital.nls.uk/league-of-nations/archive/190273365#?c=0&m=0&s=0&cv=0&xywh=-531%2C833%2C2603%2C2294>
- Marcus, N. (2018): *Austrian Reconstruction and the Collapse of Global Finance, 1921–1931*. Cambridge, Massachusetts. <https://doi.org/10.2307/j.ctvqht5b>
- Martin, J. (2022): *The Meddlers: Sovereignty, Empire, and the Birth of Global Economic Governance*. Harvard University Press. <https://doi.org/10.2307/j.ctv2jhjvbm>
- Pauly, L.W. (1998): *Who Elected the Bankers? Surveillance and Control in the World Economy*. Cornell University Press, Ithaca, NY. <https://doi.org/10.7591/9781501732294>
- Sargent, T.J. (1982): *The Ends of Four Big Inflations*. In: Hall, R.E. (ed.): *Inflation: Causes and Effects*. National Bureau of Economic Research, pp. 41–98. <https://www.nber.org/system/files/chapters/c11452/c11452.pdf>

Schuker, S.A. (1988): *American 'Reparations' to Germany, 1919–33: Implications for the Third-World Debt Crisis*. Princeton Studies in International Finance No. 61, Princeton University, July. <https://ies.princeton.edu/pdf/S61.pdf>

Taylor, E. (1926): *Inflacja Polska*. Poznańskie Towarzystwo Przyjaciół Nauk, Poznań.

Wicker, E. (1986): *Terminating Hyperinflation in the Dismembered Habsburg Monarchy*. *American Economic Review*, 76(3): 350–364.