

A gazdasági és pénzügyi stabilizáció eredményei Kelet-Közép-Európában a két világháború közötti időszakban

Összefoglalás

Az államszervezés következményei, az öröklött adottságok és a rendkívüli gazdasági nehézségek miatt az újonnan létrejött kelet-közép-európai államok számára kulcsfontosságúvá vált az első világháborút követő időszakban az államháztartás rendbetétele mellett a stabil és értékálló nemzeti valuta megteremtése, vagyis a gazdasági és pénzügyi stabilizáció. A közép- és kelet-európai gazdaságok gyors talpra állását nagymértékben hátráltatták az első világháború előtti évekből fennmaradó nagy összegű adósságállomány és a háború során felvett hitelek, valamint a békeszerződésekben megállapított jóvátételi kötelezettségek. A külföldi, nagyrészt népszövetségi segítséggel végrehajtott stabilizációs programok a közép- és kelet-európai térség gazdasági újjászervezésének lényeges alkotóelemét jelentették. A világháború győztes európai hatalmai (Anglia, Franciaország) a szovjet-oroszországi forradalom térnyerésétől és Németország Mitteleuropa-terveinek újjáéledésétől tartva fontos szempontnak tartották a régió gazdaságainak és pénzügyeinek mielőbbi rendbetételét.

Tanulmányom célja a kelet-közép- és délkelet-európai régió országaiban 1922 és 1929 között végbement gazdasági és pénzügyi stabilizáció eredményeinek értékelése. Vizsgálódásom középpontjában hét kelet-közép-európai országban a húszas években végrehajtott gazdasági konszolidáció következményeinek vizsgálata áll. Az 1920-as évek közepén a térségben végrehajtott pénzügyi és gazdasági stabilizációt szolgáló programok jóllehet megszüntették a háború utáni időszakban kialakult gazdasági zűrzavart és – kiegyensúlyozott költségvetéssel, önálló jegybank felállításával, továbbá értékálló hazai fizetőeszköz bevezetésével – sikeresen megfékeztek az inflációs

1 Tudományos főmunkatárs, BGE Külkereskedelmi Kar Nemzetközi és Európa-tanulmányok Intézeti Tanszék;
e-mail-cím: Domonkos.Endre@uni-bge.hu.

folyamatot, ugyanakkor nem oldották meg a Közép- és Kelet-Európa félperifériás helyzetéből adódó gazdaság-szerkezeti problémákat (alacsony belső tőkefelhalmozás és beruházási ráta, általános tőkehiány, valamint magas eladósodottság). Kelet-Közép-Európa gazdasági nehézségeit tovább fokozta az 1922-től jelentkező defláció, amely általános pénzhiányt teremtett és kedvezőtlenül hatott a belső tőkefelhalmozás mellett a gazdasági növekedésre is.

A gazdasági és pénzügyi stabilizáció és következményei Kelet-Közép-Európában

Az első világháborút követő időszak (1918–1922) megrázkódtatásai után a kelet-közép-európai államok számára a fenntartható gazdasági növekedés eléréséhez átfogó gazdasági és pénzügyi stabilizációra volt szükség.

A gazdasági összeomlás elkerülése érdekében ugyanakkor a régió szinte valamennyi állama külső pénzügyi segítségre szorult. Az első világháború végén kibontakozott fenyegető éhínség elhárítására az antanthatalmak a Németországgal 1918. november 11-én megkötött fegyverszüneti megállapodást követően jelentős mennyiségű élelmiszer-szállítmányt és segélyt küldtek Lengyelországba, Csehszlovákiába, Szerbiába és a térség többi országába, amit az Egyesült Államok kormánya mellett Nagy-Britannia finanszírozott (Radice 1985: 41). 1918 és 1923 között öt kelet-európai ország összesen 300 millió dollár értékben vett fel hitelt, melynek nagy részét élelmiszer-vásárlásra fordították (Palotás 2003: 241). Ebből az összegből Csehszlovákia 81 milliót, Románia 51,9 milliót, a délszláv állam 43,3 milliót kapott, Magyarországnak pedig 2,3 millió jutott. A jelzett időszakban a hitelek 86,7%-át az Egyesült Államok, 11,7%-át Nagy-Britannia és 1,6%-át Kanada folyósította (Teichova 1989: 927).

A közép- és kelet-európai gazdaságok gyors talpra állását nagymértékben hátráltatták az első világháború előtti évekből fennmaradó nagy összegű adósságállomány és a háború során felvett hitelek, valamint a békeszerződésekben megállapított jóvátételi kötelezettségek. Szerbia például korábbi szövetségeseitől 6,5 milliárd frank (16,4 milliárd dinár) hadikölcsönt vett fel. Ennek nagyságát jól mutatja, hogy a békeszerződés által Jugoszláviához csatolt területekre eső, háború előtti, Osztrák–Magyar Monarchiától örökölt tartozásállomány összesen csak 3,2 milliárd dinárt tett ki. Románia az első világháborúban megközelítőleg 6 milliárd frankos háborús tartozást halmozott fel (Berend–Ránki 1976: 270).

Az esedékes tartozások visszafizetése súlyos tehertételt jelentett az adós országoknak. A háború előtti évekből fennmaradó adósság törlesztésének problémája a térség más államaiban is jelentkezett. Gyakorlati példaként említhető Magyarország, ahol a háború előtti magyar államadósságokból 5,4 milliárd korona volt külföldi kézben. Ezen összegnek a trianoni békeszerződés értelmében 48%-a, mintegy 2,59 milliárd korona esett a háború utáni Magyarországra. Mivel a régi tartozások kétharmada koronára, illetve márkára szólt, ezért az infláció időszaká-

ban (1918–1924) ezek a tételek lényegében megsemmisültek, így a Magyarországra eső teher 0,86 milliárd koronát tett ki (Berend–Ránki 1976: 271).

A vesztes országokat (Ausztria, Bulgária és Magyarország) a békeszerződések által meghatározott jóvátételi kötelezettségek is sújtották. A trianoni békeszerződés rendelkezései értelmében **Magyarországot** 30 éven keresztül tartó háborús jóvátétel megfizetésére kötelezték, amelynek pontos összegét ekkor még nem rögzítették, de előírták, hogy 1926-ig napi 880 tonna szenet kellett a déli szomszédunknak szállítani, s évi 28 000 darab vágóállatot kivinni Olaszországnak, Jugoszláviának és Görögországnak. A teljesítés zálogául a békeszerződés a magyar állam minden vagyonát és összes bevételi forrását zárolta és a Jóvátételi Bizottság ellenőrzése alá helyezte (Kaposi 2012: 278).

A régió országai közül **Bulgáriát** is jóvátételi kötelezettség terhelte. A neuilly-i békeszerződés 2,25 milliárd aranyfrankban határozta meg a balkáni állam jóvátételi kötelezettségét. Ennek teljesítése azonban lehetetlen volt. Az 1923. március 21-i jegyzőkönyv értelmében ezért a jóvátételi kötelezettséget úgy módosították, hogy Bulgáriát 60 év leforgása alatt 550 millió aranyfrank jóvátétel fizetésére kötelezték, míg 1700 millió frankot 30 éven belüli törlesztésre írtak elő. Ezt a második tételt viszont eleve elszámoltnak tekintették Bulgária különböző követeléseit (megszállási költségek, Németországnak történt fizetések stb.) fejében. Az 550 millió jóvátételi összegből 1928-ig – míg a törlesztéseket folyósították – végül is összesen mintegy 30 millió frankot fizettek ki. Az előírásoknak megfelelően a folyósítások 10%-át frankban, 90%-át áruszállítások formájában egyenlítették ki (Berend–Ránki 1976: 271–272).

Ausztriára vonatkozóan a saint-germain-i békeszerződés kimondta a jóvátételi kötelezettséget, a fizetendő jóvátételi összeget azonban sohasem állapították meg (Berend–Ránki 1976: 272). A háború utáni osztrák gazdaságot lényegesen nem terhelte jóvátétel, de az osztrák gazdaság strukturális problémái (alapvető nyersanyagforrások – például szén –, a mezőgazdasági termékek, az ország határain kívüli értékesítési piacok és az állam működéséhez szükséges pénzügyi feltételek) továbbra is fennmaradtak (Németh 2011: 131).

Egyedül **Csehszlovákia** volt kedvező helyzetben, mivel az országot csak a Habsburg Monarchia háború előtti tartozásainak rá eső része terhelte, és nem keletkezett háborús adóssága vagy jóvátételi kötelezettsége. Ebben a vonatkozásban formailag hasonlított hozzá Lengyelország, de itt a gazdasági és pénzügyi konszolidáció a többi kelet-európai országtól eltérően alakult (Palotás 2003: 241).

A jóvátételi kötelezettségek nemcsak a térség országainak gazdasági helyreállítását akadályozták meg, hanem gátolták a belső tőkefelhalmozást és a produktív beruházásokat is. Mindezek a tényezők hátráltatták azt, hogy a térség államai önerőből biztosítsák a gazdasági fejlődésükhöz szükséges optimális feltételeket.

Közép- és Kelet-Európa gazdasági és pénzügyi stabilitásának megteremtésében meghatározó szerepet játszottak az első világháborúban győztes antanthatalmak (Franciaország, Nagy-Britannia és az Egyesült Államok). A győztesek ugyanis hatalmi és politikai érdekeik érvényesítéséhez kulcsfontosságú kérdésnek tartották a régió politikai, gazdasági és pénzügyi viszonyainak rendbetételét. Ez a törekvés még erőteljesebbé vált az 1917 novemberében Szovjet-Oroszországban bekövetkezett forradalom és a bolsevik diktatúra hatalomra jutása, valamint a polgárháborút követően a szovjet rendszer győzelme után. A nyugati hatalmak el akarták kerülni, hogy a kommunista párt kizárólagos hatalmi monopóliumára épülő diktatórikus politikai berendezkedés a többi közép- és kelet-európai államban is elterjedjen. Ezzel magyarázható, hogy az antantszövetségesek kiemelt figyelmet fordítottak a világháború, a forradalmi hullámok miatt megrázott és a gazdasági kimerülés állapotába jutott kelet-közép-európai térségre.

Az első kézzelfogható javaslatot, amely Közép- és Kelet-Európa stabilitásának újbóli helyreállítására irányult, John Maynard Keynes fogalmazta meg és Lloyd George brit kormányfő terjesztette elő 1919. április 23-án a négy szövetséges antanthatalom Tanácsának (Radice 1985: 41). Keynes, a korszak legjelentősebb közgazdásza már az 1919-ben íródott *A béke gazdasági következményei* című munkájában alapelveként szögezte le, hogy „Európa csődjé és hanyatlása, ha engedjük ezt a folyamatot, hosszú távon mindenkit érinteni fog”, s hogy csakis a gazdasági prosperitás teremtése lehet „az egyetlen valódi védekezés” a forradalmak ellen, hiszen ez esetben „a forradalom a kétségbeesett emberek számára sem kínál semmiféle lehetőséget a javulásra”. Keynes tehát megfogalmazta az európai gazdasági fellendülés programját. Ennek megfelelően „az európai termelés ismételt fellendülése rendkívül nehéz lenne az időleges külső közreműködés intézkedései nélkül. Éppen ezért a nemzetközi kölcsönök híve vagyok”. A kölcsönt pedig minden államnak, nemcsak a volt szövetségeseknek, de a volt ellenségeknek is folyósítani javasolja (Keynes 1921: 283–287, 297).

A Keynes által megfogalmazott nézetek hamarosan a nagyhatalmi politikában is általánosan elfogadottá váltak. Ebben szerepet játszottak a háborúban győztes antant hatalmi érdekei is, melynek során ki akarták használni a Németország térségből való kiszorulása során előállt új helyzetet. Az első világháborúból legerősebb kontinentális hatalmként kikerülő Franciaország saját biztonságának megteremtésére és a kelet-közép-európai régióban való befolyásának megerősítésére törekedett. Ennek a törekvésnek a megnyilvánulását és az ún. „cordon sanitaire” kialakításának legjobb példáját jelentette az 1921-ben Csehszlovákia, Jugoszlávia és Románia részvételével megalakult kisantant, amely Németország kelet-közép-európai befolyásának visszaszorítása mellett a magyar revíziós politika ellen irányult. A brit külpolitika – a hagyományos kontinentális egyensúly megtartása érdekében – ugyanakkor ellenezte a francia befolyás túlzott mértékű kiterjesztését, és támogatta Németország gazdaságá-

nak mielőbbi talpra állítását. A nagyhatalmak (Franciaország és Nagy-Britannia) tehát jól felfogott érdekeiknek megfelelően aktívan közreműködtek a háború által szétzilált kelet-közép-európai gazdaságok helyreállításában. Ennek egyik fontos állomását jelentette a pénzügyi stabilizáció (Berend–Ránki 1976: 306).

A pénzügyek átfogó rendbetételére a régió országai közül legelőször **Ausztriában** került sor. Az Osztrák Köztársaságban már 1920-ban felmerült a külföldi kölcsön igénybevételének gondolata, de ez az elképzelés akkor nem valósult meg. 1921-ben a Népszövetségbe tömörült nagyhatalmak időszerűnek tartották a közbelépést, és pénzügyi bizottságot küldtek Ausztriába (Berend–Ránki 1976: 306). Megjegyzendő, hogy 1922 kora őszen az osztrák korona a világháború előtti értékének mindössze tizenötezred részét érte, és a felgyorsult hiperinfláció már az osztrák állam és gazdaság működőképességét veszélyeztette.

Ignaz Seipel keresztényszociális osztrák kancellár a Népszövetségben az ún. „szanációs művével” a Duna-medencei vákuum veszélyességére irányította a figyelmet, s Ausztria szomszédjait ügyesen kijátszva egymás ellen – éles belső szociáldemokrata támadások közepette – elérte, hogy 1922. október 4-én a genfi jegyzőkönyvekben az ország 650 millió aranykorona kölcsönt kapott függetlensége 20 évre történő megőrzéséért, vagyis az Anschluss-ról való lemondásért cserébe (Németh 2011: 133). A jegyzőkönyv három részből állt. Első része Ausztria területi, politikai, gazdasági és pénzügyi szuverenitását hangsúlyozta. A második rész az osztrák gazdaság szanálásához szükséges kölcsön folyósítását írta elő, amelyet a Nemzetek Szövetségének felügyelete alatt négy aláíró ország – Nagy-Britannia, Franciaország, Olaszország és Csehszlovákia – garantált azzal a céllal, hogy megteremtsék a költségvetési egyensúlyt, és visszafizessék az 1919 után felvett kölcsönöket. A szanálás végrehajtását a jegyzőkönyv harmadik része tartalmazta (Berend–Ránki 1976: 307). Az osztrák kormány kötelezettséget vállalt a költségvetési kiadások csökkentése mellett (közalkalmazottak létszámának leépítésével) a bevételek növelésére, hogy elérje az államháztartás egyensúlyát. A keresztényszociális kabinet hozzájárult a Népszövetség ellenőrző bizottságának felállításához, amelynek főbiztosa, a holland Alfred Zimmermann széles hatáskörrel rendelkezett az osztrák gazdaság és pénzügypolitika ellenőrzése felett (Bachinger 1987: 556). A kölcsön zálogaként fontos állami bevételeket – vám, dohánymonopólium és szükség esetén további bevételi források – kötöttek le.

Az Ausztria pénzügyi és gazdasági stabilitását megteremtő „genfi jegyzőkönyv” a világháború győztes hatalmainak közép-európai érdekeit és a külföldi tőkeérdekeltségek pénzügyi elképzeléseit tükrözte. Az osztrák gazdaságpolitika mozgástere minimálisra csökkent, mert a legfontosabb gazdaság- és pénzügypolitikai döntéseket külföldi pénzügyi csoportok hozták meg. Elsődleges célként fogalmazódott meg az osztrák gazdaság hitelképességének biztosítása (Bachinger 1987: 556).

A Nemzetek Szövetsége által megfogalmazott iránymutatásoknak megfelelően az osztrák kormány beszüntette a fedezetlen papírpénz kibocsátását és 1922. október–novemberi hónapokban deflációs eszközökkel valamelyest feljavította a korona értékét. December folyamán egy aranykorona értéke 14,5 ezer papírkorona értékére emelkedett, majd 1923-ban ezen a szinten stabilizálódott. 1925. január 1-jén a teljesen elértéktelenedett osztrák papírkoronát az aranyalapra helyezett schilling váltotta fel (Berend–Ránki 1976: 307).

A Népszövetség által az Osztrák Köztársaság gazdasági helyzetéről 1925-ben készített szakvélemény a kiegyensúlyozott államháztartás elérése érdekében szigorú költségvetési és monetáris politika folytatását szorgalmazta, aminek mérsékelt hitelfelvétellel és lehetőség szerint magas jegybanki arany- és devizatartalékokkal kellett párosulnia. Az irányadó jegybanki alapkamatot továbbra is magas szinten tartották, így elősegítették a külföldi tőke megfelelő mértékű beáramlását (Bachinger 1987: 556).

Az osztrák pénzügyi stabilizáció sikeres volt, mert megfékezte az inflációs folyamatot, és az új értékálló valuta, a schilling bevezetésével megteremtette a kiegyensúlyozott gazdasági növekedés alapjait. 1926-ban megszűnt az osztrák államháztartás népszövetségi felügyelete, így az ország visszanyerte gazdaságpolitikája feletti szuverenitását. Az osztrák jegybank az 1924 és 1930 közötti időszakban a bankjegyforgalom fedezetét 54,6%-ról 78,6%-ra emelte, de az irányadó kamatrátá szintjét az 1924-ben bekövetkezett tőzsdekrachot követően 15%-ról 1929-ig 7,5%-ra mérsékelte. A jelzett időszakban sikerült elérni a költségvetési egyensúlyt; sőt 1925 és 1929 között az államháztartás többlettel zárt (Bachinger 1987: 557).

Az osztrák stabilizációs terv mintául szolgált **Magyarország** gazdasági és pénzügyi helyzetének rendbetételéhez. Miután Hegedüs Lóránt pénzügyminiszter belső erőforrásokra támaszkodó szanalási kísérlete 1921 őszén kudarccal végződött, a pénzromlás 1922-től ismét felgyorsult.² Mivel a magyar gazdaságban tartós javulás nem következett be, ezért 1922 folyamán a magyar kormánykörök és gazdasági szervezetek körében egyre általánosabban elfogadott véleménnyé vált, hogy az államháztartás egyensúlyát és a pénz értékállóságát nagyobb összegű külföldi kölcsön megszerzésével kell megteremteni. A magyar kormány, melyet 1921 áprilisától Bethlen István vezetett, 1923 tavaszán jelentette be igényét 6-700 millió aranykorona összegű népszövetségi kölcsönre. A környező államok közül Románia, Jugoszlávia és Csehszlovákia, valamint a velük szoros szövetségi viszonyt ápoló

2 Ennek egyik legfontosabb oka az volt, hogy a remélt 24 milliárd koronás bevételt az érdekeltek ellenállása miatt csak részben sikerült behajtani. Egy másik, hogy az 1000 holdon felüli birtokok dézsmájából képződött közel 500 ezer hold földet a kormány visszatartotta a földreform céljaira. Végül a kormány maga sem tartotta magát Hegedüs államháztartási hiányt csökkentő költségvetéséhez, ugyanis a vagyonváltásból származó bevételeket nem az államadósság törlesztésére és a gazdaság élénkítésére, hanem a folyó költségvetési kiadások törlesztésére fordították. Mindezek következtében a stabilizációs terv összeomlott.

Franciaország először elutasította a magyar kérést, majd később igen súlyos gazdasági és politikai feltételekhez kívánta kötni beleegyezését. Magyarország a diplomáciai vitában a Franciaország kelet-közép-európai befolyását mérsékelni kívánó Anglia és Olaszország támogatására számíthatott. Nyomásukra a Népszövetség a kért hitelek felét szavazta meg. A 307 millió aranykorona-kölcsön mintegy 50%-át Anglia, másik 50%-át további hat ország, közöttük az Egyesült Államok, Olaszország és Svájc biztosította. A feltételek a szokásosnál kedvezőtlenebbek voltak. A kölcsönt évi 7,5% kamattal terhelték meg, s jelentős volt a kölcsönösszeg névértéke, illetőleg a kibocsátási és átvételi árfolyam közötti különbség is. Ezért a ténylegesen megkapott 250 millió aranykorona kölcsön fejében húsz év alatt több mint 600 millió koronát kellett visszafizetni (Romsics 1999: 155). A Népszövetség a magyar gazdaság szanálásának idejét 2 és 1/2 évben határozta meg. A kölcsön folyósításának fedezetét Magyarország esetében is a vámbevételek, a dohány- és sójővedék, valamint más fogyasztási adók jelentették (Berend-Ránki 1976: 308–309).

A Népszövetség Pénzügyi Bizottsága által kidolgozott és a magyar kormány által jóváhagyott stabilizációs terv célja az inflációs folyamat megállítása és a magyar korona értékállóságának megteremtése volt. Ezt a célkitűzést három eszköz segítségével kívánták elérni: (1) a bankjegykibocsátás kizárólagos jogával rendelkező nemzeti bank felállításával; (2) 1926. június 30-ig a költségvetési egyensúly elérésével; (3) az államháztartás folyó kiadásainak adóbevételek útján történő teljesítésével. Magyarország hozzájárult ahhoz, hogy a Népszövetség pénzügyi biztosa ellenőrizze az egész program végrehajtását, aki a Nemzetek Szövetsége Tanácsának tartozott felelősséggel (Nötel 1986: 194–195).

1924 tavaszán megkezdődtek a stabilizáció előkészületei. Az 1924. évi 5. tc. törvénybe iktatta a szanálási tervet. A gazdasági stabilizáció megkövetelte az önálló jegybank létrehozatalát. Ugyanebben az évben az 1924. 5. tc. alapján felállt és megkezdte működését – részvénytársasági formában – a Magyar Nemzeti Bank. A Bank átvette az államadósságot, de garanciát adott arra, hogy nem fog fedezetlen papírpénzt kibocsátani. Az MNB alaptőkéjéhez a Bank of England 4 millió fonttal (82 millió aranykorona) járult hozzá. Cserébe a Jegybank vállalta, hogy a korona stabilizációs árfolyamát a fonthoz rögzíti 1 aranykorona = 17 000 papírkorona értékben. A szanálási tervben részletesen meghatározták a bank működésének fontosabb kereteit, amelynek mintájául az angolszász jegybank működését meghatározó szabályok szolgáltak. Az MNB kizárólagos bankjegykibocsátással bírt, irányította az ország monetáris politikáját, foglalkozhatott a kereskedelmi váltók viszontleszámítolásával, a bank volt az állam pénztára, független volt a kormánytól, mivel tőkéjét magánrészvényesek jegyezték (Kaposi 2012: 280).

A népszövetségi kölcsön kibocsátására 1924 júliusában került sor, melynek 96%-át Nagy-Britannia és az Egyesült Államok, 4%-át pedig Olaszország, Svájc, Hollandia és Svédország biztosította. A kölcsön után fizetendő

kamat 7,5% körül alakult (Nötel 1986: 197). A költségvetési megszorításoknak (az állami alkalmazottak körében történt 35 ezer fős létszámleépítés 1924-ben és 1925-ben, továbbá a költségvetés személyi kiadásainak csökkentése) és a növekvő adóbevételeknek köszönhetően a népszövetségi kölcsönnek megközelítőleg egyharmadát használták fel az államháztartás egyensúlyának megteremtésére. A többit – a főbiztos engedélyével – különböző beruházásokra fordították (Romsics 1999: 156). A gazdaság újjászervezésének lényeges elemét képezte az adóreform, amelyet a kormányzat liberális-konzervatív, angolszász ihletettséggű szellemisége ellenére figyelemre méltó progresszivitás jellemezett. A keresztény szolidaritás és a nemzeti „bajtársiasság” jegyében 1%-tól 44%-ig terjedő hét adókulcsot vezettek be (Kádár 2015: 77). A progresszív adókulcsok elősegítették a költségvetés fenntartható pályára állítását. A bevezetett intézkedések eredményeként az államháztartás egyensúlya 1925-ben helyreállt (a költségvetés egyenlege 63 millió korona többletet mutatott anélkül, hogy a rekonstrukciós kölcsönt igénybe vették volna). Már az első félév is 2,1 millió aranykorona bevételi többlettel zárult, az év végén pedig 63 millió többlet mutatkozott (Draskóczy és mtsai 1998: 344). „Az egyensúly alapvetően amiatt állt helyre, hogy a korona értékének stabilizálása, a forgalmi korlátozások feloldása és a fizetőképes kereslet növekedése miatt az állami adóbevételek a tervezetthez képest sokkal gyorsabban növekedtek” (Schlett 2014: 71).

A stabilizáció utolsó állomását jelentette az új törvényes fizetőeszköz, a pengő bevezetése, amelyről az 1925. évi XXXV. tc. rendelkezett. Az angol fonthoz igazodó pengő és váltópénze, a fillér a gyakorlatban csak 1927. január 1-jén jelent meg. 1 font 27,8, 1 dollár 5,7 és egy német márka 1,4 pengőt ért (Romsics 1999: 155).

A magyar szanalás 1926. június 30-án sikeresen befejeződött, és ezzel megszűnt a népszövetségi ellenőrzés, amit a nemzetközi szervezet Magyarország pénzügyei fölött gyakorolt. A kölcsön biztosítékául lekötött állami bevételeknek a törlesztést és a kamatokat meghaladó részét a zár alól felszabadították és a magyar kormány rendelkezésére bocsátották (Draskóczy és mtsai 1998: 346).

A Magyarországnak nyújtott népszövetségi kölcsön sikeres volt, mert helyreállította a külföldi befektetők bizalmát. Az osztrák stabilizációs tervhez hasonlóan sikerült megteremteni a költségvetés egyensúlyát. 1924 júliusától a magyar kormány megfékezte az 1918–1923 közötti időszakban felgyorsult inflációt, és a nyugat-európai mintához hasonlóan felállította az önálló jegybank intézményrendszerét, továbbá bevezette az új törvényes fizetőeszközt, a pengőt. A pénzügyi és gazdasági stabilizáció hátrányai közé tartozott, hogy hazánk a szanalási terv végrehajtásának ideje alatt (1924 és 1926 között) elvesztette gazdaság- és költségvetési politikája feletti szuverenitását, és a kölcsönt kedvezőtlen feltételek mellett (7,5 százalékos kamatra) nyújtották.

Magyarországhoz és Ausztriához hasonlóan **Bulgária** is népszövetségi kölcsönrel tudta biztosítani államháztartásának egyensúlyát és nemzeti valutájának (leva) értékállóságát. Bulgáriában az infláció korántsem volt

olyan mértékű, mint Magyarországon vagy Ausztriában. Az infláció megfékezésére már 1921-ben megtették a szükséges előkészületeket. Ennek során 1922 nyarán rendeletet bocsátottak ki, amely maximálta a forgalomba hozható bankjegyek mennyiségét. Ezt követően 1923-ban a pénzforgalomban csak lassú növekedés ment végbe, lényegében a megállapított határokon belül. A pénzmennyiség ekkor már nem haladta meg a 3-4 milliárd leva közötti összeget. Az említett szabályozások egyáltalán nem jelentették a stabilizáció befejeződését, mivel Bulgária esetében a jóvátételi kötelezettségek fizetése továbbra is megoldatlan kérdés maradt (Berend–Ránki 1976: 309–310).

1923 elején a leva árfolyama ismét gyengült, ezért stabilitásának megőrzése miatt decemberben kötött devizagazdálkodás bevezetésére került sor. Egyidejűleg szabályozták az új nemzetközi árfolyamot is. Eszerint 1 dollár 137 levával volt egyenértékű. Ugyanakkor az év végére a nagykereskedelmi árak és a megélhetési költségek a balkáni országban az első világháború előtti szinthez képest közel 30-szorosára emelkedtek. A költségvetési politikát illetően a kormány mozgástere – a szigorú restriktív intézkedések ellenére – minimálisra csökkent. Végül a bolgár kormány a nemzetgazdaság működőképességének megőrzése érdekében 1926-ban népszövetségi kölcsönért folyamodott (Berend–Ránki 1976: 309–310).

A bolgár gazdaság és pénzügyek stabilizációjára két egymást követő lépésben került sor. Az első jegyzőkönyv, amelyet a Népszövetség Tanácsa és a balkáni ország 1926. szeptember 7–8-án írt alá, pénzügyi támogatást helyezett kilátásba a menekültek letelepítésére és intézkedéseket tartalmazott az államháztartás rendbetételére. A második megállapodás, melyet 1928. március 10-én kötöttek meg a balkáni állammal, további pénzügyi segítséget és az önálló jegybank felállításának követelményét tartalmazta. Ennek eredményeként Bulgáriában is létrehozták az államtól független önálló nemzeti bankot, az állam pedig 1,5 millió font sterling összegben visszafizette a banktól felvett kölcsönöket. További 650 ezer font sterling tőkével megszilárdították a Bolgár Mezőgazdasági Bankot és a Bolgár Központi Szövetkezeti Bankot, amelyek átvették a Nemzeti Bank jelzáloghitelezési tevékenységét (Nötel 1986: 197).

A népszövetségi kölcsön összesen 26,9 millió dollárt tett ki, melyet 7,5% kamat mellett a vámjövedelmek zálogba vételével biztosítottak Bulgáriának. A Népszövetség által nyújtott kölcsön 52%-át az államháztartás egyensúlyának megteremtésére, 25%-át közlekedési beruházásokra, 13%-át a mezőgazdaságnak nyújtandó hitelekre, valamint 10%-át az országban 1928 áprilisában történt súlyos földrengés okozta károk helyreállítására fordították (Nötel 1986: 198).

A bolgár gazdaság és pénzügyi rendszer szanálása végül 1928. szeptember 21-én, a leva árfolyamának stabilizációjával fejeződött be, amelyet aranyalapra helyeztek. Egy leva 0,72 amerikai centtel és 1,92 gramm tiszta

arannyal volt egyenlő. A Jóváételei Bizottság feloldotta a korábbi kölcsön visszafizetésének biztosítékaul szolgáló költségvetési bevételeket (dohány-, só- és gyufamonopólium), és a bolgár kormány megszüntette a kötött devizagazdálkodást (Nötel 1986: 199).

A térség államai közül kivételt jelentett **Csehszlovákia**, ahol a gazdasági és pénzügyi stabilizáció önerőből, vagyis népszövetségi kölcsön igénybevétele nélkül valósult meg. A belpolitikai stabilitás mellett a külkereskedelmi mérleg többlete elősegítette a háború utáni csehszlovák nemzetgazdaság talpra állítását. Jóllehet a korona felértékelődése negatívan hatott mind a csehszlovák exportra, mind pedig a foglalkoztatásra és a termelés volumenére, 1922-re sikerült az államháztartási egyensúlyt helyreállítani és a nemzeti valutát, a cseh koronát stabilizálni. Az 1923-ban kibontakozott Ruhr-vidéki válság, amely bénítólag hatott Németország nemzetgazdaságára, kedvező lehetőségeket teremtett a cseh export számára. A csehszlovák jegybank aktív szabályozó politikájának, valamint megfelelő nagyságú arany- és devizatartalékainak köszönhetően a kelet-közép-európai ország az egyik legstabilabb fizetőeszközzel rendelkezett a két világháború közötti időszakban (Teichova 1987: 619).

Románia az első világháborúban a győztes államok közé tartozott és jelentős területekkel (Erdély, Partium) gyarapodott, de a háborús terhek, valamint az ország átmeneti megszállásából származó gazdasági veszteségek miatt az országban – Ausztriához és Magyarországhoz hasonlóan – súlyos infláció bontakozott ki. A terület és a lélekszám megháromszorozódása is tovább növelte az államháztartás kiadásait. Az állami gazdaságpolitika legfőbb eszköze a fedezetlen bankjegykibocsátás volt. További problémát jelentett, hogy a forgalomban lévő nem román, mindenekelőtt osztrák–magyar pénz beváltása – bár ez kényszerárfolyamon, az új tartományok lakossága szempontjából kedvezőtlenül történt – is növelte a forgalomban lévő pénz mennyiségét, amelynek tényleges értéke 1922-ig rohamosan csökkent. A következő évben ugyan valamelyest csökkent a pénzromlás mértéke, amiben meghatározó szerepet játszott az 1922-ben felvett 37 millió fontos angol–amerikai kölcsön, de 1924-re az aranylej értékének 44-ed részére csökkent, azaz 1 svájci frank 44,50 lejjel volt egyenlő. 1922 nyarán a román kormány moratóriumot hirdetett a külföldi hitelezőkkel szemben, majd a külföldi követeléseket is lefoglalta, így 1925-re külső kölcsön nélkül sikerült megvalósítania a stabilizáció első szakaszát (1922–1926). Ennek során a pénzügyminisztérium és a Nemzeti Bank között jött létre megállapodás a fedezetlen bankjegykibocsátás fokozatos megszüntetése érdekében. Megegyezés született az eddigi pénzkibocsátásokról, azaz mindenekelőtt az állam Nemzeti Bankkal szemben fennálló tartozásainak rendezéséről. Erre külön likviditási forrásokat biztosító alapot létesítettek. Ezzel egyidejűleg 1925 májusától a tényleges infláció megszűnt, a lej kismértékben erősödött. A lej árfolyam-ingadozása ugyanakkor továbbra sem szűnt meg, s az inflációt követő javulás után az árfolyam ismét 1 svájci frank = 50 lej körül mozgott (Berend–Ránki 1976: 311–312).

A stabilizáció második szakasza (1928–1929) során Románia 100 millió dolláros angol–amerikai hitelt vett fel az amerikai pénzpiacra. A kölcsönt ugyan az állami monopolintézet vette fel, amely valamennyi állami monopólium jövedelmével rendelkezett, kivéve a gyufamonopóliumot. Ez utóbbit ugyanis a svéd gyufatröszt vette meg, mely 30 millió dollárt átvállalt a 100 millió dolláros kölcsönből. A kölcsön egy részét, mintegy 25 millió dollárt a Nemzeti Bank likviditásának megteremtésére, míg 20–20 millió dollárt a rövid lejáratú adósságok és az államháztartás egyensúlyának biztosítására fordították. A fennmaradó 35 millió dollár a vasúthálózat fejlesztését szolgálta (Nötel 1986: 207).

Az 1929. február 7-én elfogadott valutatörvénnyel rögzítették a nemzeti valuta, a lej hivatalos árfolyamát, melyet aranyalapra helyeztek. Ennek értelmében 1 lej 0,5982 amerikai centtel és 1 dollár 167,17 lejjel volt egyenlő. A Román Nemzeti Bank 1929. március 3-án módosított alapszabálya pedig kimondta, hogy a jegybanki tartalékok minimum 35%-át készpénzben vagy aranyban, továbbá konvertibilis külföldi valutában kell tartani (Nötel 1986: 207).

Lengyelország gazdasági és pénzügyi stabilizációja, ami nem népszövetségi kölcsönrel, hanem jelentős külföldi közreműködéssel valósult meg, lényegesen hosszabb ideig tartott a többi kelet-közép-európai országéhoz képest. Az újonnan megalakult Lengyel Köztársaságban az elszabadult inflációs folyamat megállítása érdekében 1921 és 1923 között bevezetett államháztartási reformok rendre kudarcot vallottak. Ebben a politikai erők megosztottsága és a közigazgatás szervezeti rendszerének gyenge működőképessége mellett a Németországgal, Csehszlovákiával és Oroszországgal fennálló határok megállapítása miatt kialakult érdekelletétek is szerepet játszottak (Aldcroft 1995: 39–40). Az 1924-ben végrehajtott szanálás viszont az értékét teljesen elveszítő lengyel márka (1 dollár = 9,3 millió márkával) további értékromlását volt hivatott megakadályozni. A Władislaw Grabski közgazdász vezette jobboldali kormány az értékálló nemzeti valuta és a költségvetés egyensúlyának megteremtésére irányuló reformintézkedéseket (többek között állami kiadások csökkentését, az adóbehajtás hatékonyságának növelését és az állami tulajdonban lévő ipari és kereskedelmi tevékenységet végző vállalatok eladását) vezetett be (Stachura 2004: 50). Drasztikus takarékosági intézkedései közé tartozott a vasúti tarifák megemelése, mellyel a vasút önköltséges finanszírozását akarta elérni, valamint az állami hivatalnokok és a minisztériumok számának csökkentése (Szokolay 2006: 162). A költségvetési deficit megszüntetésére alapozva 1924. április 11-én vezették be az új pénznemet, a lengyel złoty, ami a már teljesen elértéktelenedett lengyel márkát váltotta fel. A nemzeti valuta, a złoty árfolyamát a dollárhoz kötötték (1 dollár 5,18 złotyval és 1 złoty 19,295 centtel volt egyenlő). Egyúttal felállították az önálló bankjegykibocsátás jogával rendelkező Lengyel Nemzeti Bankot, amely 1924. április 28-án kezdte meg a működését (Nötel 1986: 205).

A lengyel kormány költségvetési reformtörekvései ellenére az ország gazdasági helyzete alig javult. A külkereskedelmi mérleg passzívuma, a rossz termés, az adók egy részének behajthatatlansága, továbbá az 1925-ben kezdődött lengyel–német vámháború³ miatt a nemzeti valuta árfolyama ismét gyengült és 1925 májusában érte el a mélypontot (Aldcroft 1995: 40).

Mivel a Bank of England kormányzója, Montagu Norman elzárkózott attól, hogy Lengyelországnak stabilizációs kölcsönt adjon, a lengyel kormány az Egyesült Államokhoz fordult segítségért. A lengyel kormány ekkor már az E. Kammerer professzor vezette amerikai szakértői bizottság segítségével és amerikai stabilizációs kölcsönre támaszkodva készítette elő és hajtotta végre az újabb pénzügyi stabilizációt (Berend1987: 281). Ennek értelmében rendezni kellett Lengyelország rendkívül bizonytalan pénzügyi és hitelrendszerét. Közben a Lengyel Jegybank arany- és devizatartaléka minimális szintre csökkent, ezért alkalmatlan volt a gazdaság finanszírozására. Az amerikaiak javaslatot tettek a gyenge és immobil bankok egy részének felszámolására, valamint a jól működő pénzügyi intézmények konszolidálására. Miután addig csak a Nemzeti Bank volt képes nagyobb összegű hitelek folyósítására, néhány nagy részvénytársasági bank felállítását sürgették 30-40 millió zloty tőkeerővel, amelyik a rövid lejáratú hitelezési tevékenységet átvénné, s ezzel tehermentesítené az államot (Berend–Ránki 1976: 313).

A hitelezési háttér rendezésével párhuzamosan meghirdetett stabilizációs terv tartalmazta a költségvetési bevételek növelését és az adminisztratív jellegű kiadások lefaragását annak érdekében, hogy az államháztartás egyensúlya helyreálljon. Végül a kabinet 1927-ben a lengyel gazdaság szanálására az Egyesült Államok Szövetségi Jegybankjának (Federal Reserve) támogatásával – nemzetközi konzorciumokból álló bankoktól – 62 millió dollár kölcsönt vett fel. Ezzel a lépésével Varsó beleegyezett abba, hogy amerikai pénzügyi biztos (Charles Dewey) felügyelje három éven keresztül a lengyel költségvetést és a hitel visszafizetésének teljesítését (Teichova 1989: 932–933).

1926-tól a külkereskedelmi mérleg is kedvezően alakult, amiben szerepet játszott, hogy 1926-ban Lengyelország – kihasználva a brit szénbányászstrájkot – olcsón kitermelhető és jó minőségű kőszénrel újabb piacokat szerzett a skandináv államokban (Radice 1985: 34). Mindez jelentős mértékben hozzájárult a nemzeti valuta stabilizálásához, melyre 1926 őszén került sor. Ennek értelmében a zloty árfolyamát a korábbi 19,30 centtel szemben

3 A lengyel–német vámháborút 1925 második felében Németország robbantotta ki. Németország 1925 második felétől nem volt hajlandó több lengyel árut átvenni, amire válaszul Varsó importtilalmat rendelt el egy sor német cikkre. Következmenyei Lengyelországra nézve rendkívül kedvezőtlenek voltak, mivel a lengyel állam kivitelének 27%-a irányult Németországba, míg a német exportnak csak 3%-át vette fel Lengyelország. A gazdasági konfliktus szerepet játszott egy második inflációs csőd kialakulásában 1926–27-ben.

11,22 centben állapították meg, ami a gyakorlatban 58%-os valutaleértékelésnek felelt meg. Az újonnan rögzített árfolyam a külföldi stabilizációs kölcsönnel együtt ismét helyreállította a hazai fizetőeszközbe vetett bizalmat (Nötel 1986: 205–206).

Jugoszláviában az államháztartási egyensúly helyreállításának legfőbb akadálya az volt, hogy a Monarchia utódállamai eleinte közös fizetőeszközt birtokoltak. Ezért mindent megtettek annak érdekében, hogy megszabaduljanak a külföldi papírpénztől, melynek értéke rohamosan csökkent. A folyamatosan fenntartott fedezetlen papírpénz-kibocsátás azzal fenyegette az országot, hogy további koronamilliárdok áramlanak be. Ennek megakadályozása érdekében 1919 eleje és vége között felülbélyegezték a koronát, 1920-ra pedig teljesen kivonták a forgalomból. Átmenetileg az 1, 2 és 10 koronások még forgalomban maradtak, de hamarosan azokat is visszavonták. Végül az 1920 januárjában végrehajtott pénzreform eredményeként az addigi négy különböző pénznemet a szerb dinár váltotta fel. A nemzeti bank tevékenysége, a közös bankjegyek kivonása és az állam számára nyújtott kölcsön lehetővé tette a dinár forgalmának növekedését, ami 1920. június 30-án már több mint 2,7 milliárd volt. A bankjegy értékének megőrzése érdekében a kormány garancia gyanánt még bizonyos állami vagyontárgyakat (bányák és erdők) is kijelölt a nemzeti bank számára (Rab 2010: 99).

A Szerb–Horvát–Szlovén államban a költségvetési kiadások, melyek legnagyobb részét a katonai célokot szolgáló ráfordítások képezték, rendre meghaladták az adókból, vámokból és állami tulajdonban lévő vállalatok nyereségéből származó bevételeket. Az így keletkezett költségvetési deficitet pedig fedezetlen bankjegy kibocsátással finanszírozták, ami a dinár fokozatos értékvesztéséhez vezetett. Az államháztartás terhei közé tartoztak a külfölddel szemben keletkezett kötelezettségek, melyek összesen 30 milliárd dinárt tettek ki. Ebből a legnagyobb tételt, amely 15,3 milliárd dinár volt, Szerbia első világháborúban felvett hadikölcsöne képezte. Az első világháborút megelőző időszakban felvett hitelek, továbbá az egykori Osztrák–Magyar Monarchia Jugoszláviára eső adóssága 2,2 és 1,4 milliárd dinárral terhelték meg a költségvetést (Sundhaussen 1987: 910).

A délszláv állam gazdaságának szanálására és fizetőeszközének stabilizálására a kormány végül 1931. május 8-án 1025 millió frankos (2,28 milliárd dinár; 40 millió dollár) kölcsönt vett fel, amelynek kétharmadát a Franciaország irányítása alatt álló Banque de L'Union Parisienne pénzintézet biztosította. A kölcsön legnagyobb részét, mintegy 25 millió dollárt a Jugoszláv Jegybank tartalékainak növelésére, 8 millió dollárt pedig a gazdaság konszolidációjára fordították. Egyúttal meghatározták a nemzeti fizetőeszköz árfolyamát is, melyet aranyalapra helyeztek (1 dinár 26,5 mg tiszta aranynak felelt meg); vagyis 1 dinár 1,7612 centtel és 1 dollár 56,78 dinárral volt egyenlő (Nötel 1986: 210).

A legtöbb kelet-közép-európai országban a húszas évekre lezárult a gazdasági és pénzügyi stabilizáció időszaka, amely a világgazdasági válság kitöréséig, 1929-ig mérsékelt gazdasági fellendüléshez vezetett a térség államaiban.

Konklúzió

A külföldi, nagyrészt népszövetségi kölcsönök segítségével végrehajtott stabilizációs programok legfőbb célja a közép- és kelet-európai térség gazdasági újjászervezése volt. A világháború győztes európai hatalmai (Anglia, Franciaország) a szovjet-oroszországi forradalom térnyerésétől és Németország Mitteleuropa-terveinek újjáéledésétől tartva szorgalmazták Kelet-Közép-Európa államainak gazdasági talpra állítását.

Az 1920-as években uralkodó közgazdasági felfogás szerint az államháztartás egyensúlyának és a nemzeti valuta értékállóságának megteremtése nemcsak a háború utáni gazdasági káosz és az infláció megszüntetésére irányult, hanem egyben a belső felhalmozás normális körülményeinek biztosítása mellett a kiegyensúlyozott gazdasági növekedés előfeltételét is képezte. Közép- és Kelet-Európa szinte valamennyi országában – Csehszlovákia kivételével, amely önerőre támaszkodva már 1919-ben sikerrel stabilizálta gazdaságát és pénzügyeit és értékálló fizetőeszközt vezetett be – a gazdaság és a pénzügyek szanálása népszövetségi vagy külföldi kölcsönök formájában valósult meg. Pozitívumként említhető, hogy a stabilizációs kölcsönökkel sikerült megállítani a régió államaiban a pénzromlás folyamatát. Szigorú restriktív gazdaságpolitikával biztosították az államháztartás egyensúlyát. Nyugat-európai mintára felállították az államtól független nemzeti jegybankokat. Ugyanakkor a nemzetközi pénzpiacokon felvett kölcsönöket igen magas, 7–10 százalékos kamatfizetési kötelezettség terhelte, amelyek visszafizetése akadályozta, hogy a kelet-közép-európai államokban produktív beruházások valósuljanak meg. Az adósságszolgálat után fizetendő kamatterhek pedig újabb finanszírozási forrásokat vontak el a kelet- és délkelet-európai országok nemzetgazdaságaitól.

A gazdasági és pénzügyi szanálás negatívumai közé tartozott, hogy a legtöbb kelet-közép-európai országban az inflációs időszakot (1918–1924) deflációs szakasz követte, mely egyértelműen káros volt mind a belső tőkefelhalmozásra, mind a gazdasági növekedésre nézve. A defláció ugyanis általános pénzhiányhoz vezetett. 1924 és 1926 között Magyarországon a legjobb értékpapírokat 16–18%-kal, a kevésbé jókat pedig 20–30%-kal számították le, míg hiteleket csak 30–50%-os kamattal folyósítottak. Jugoszláviában a stabilizációs időszakban az ipari és kereskedelmi nagyvállalatok 16–24%-os kamatot fizettek a bankhitelek után. Lengyelországban ugyanezen években a hivatalos évi kamatláb 15% volt (Berend–Ránki 1987: 808).

A defláció tehát kiélezte az általános pénz- és hitelhiányt, ami a belső felhalmozás gyengeségéből következett. Ennek a negatív gazdasági folyamatnak a példáját jól mutatja Lengyelország és Magyarország esete. Az évtized közepére Lengyelországban a bankokban felgyülemlett betétállomány a háború előtti készpénztőke mindössze 11%-át érte el. A Magyarországra vonatkozó részletes adatok alapján megállapítható, hogy a bankok betétállománya egy évvel a stabilizáció után a háború előtti szint 15–20%-át tette csupán ki. A bankok takaré- és folyószámlabetét-állagait, a fix kamatozású kötvények állományát, a vállalati részvény- és tartaléktőke, valamint az államháztartási feleslegek adatait egyaránt figyelembe véve a stabilizáció után, a 20-as évek második felének konjunktúraszakaszában a belső tőkefelhalmozás összege évente 450–500 millió pengőt tett ki, ami – azonos országterületet alapul véve – megegyezett a háború előtti felhalmozás mintegy 2/3-ával (Berend–Ránki 1976: 315).

Jóllehet Kelet-Közép-Európa államaiban az 1918 és 1922 közötti inflációs időszakban az első világháború előtt – időközben teljesen elértéktelenedett – koronában keletkezett adósságállomány nagy része jelentéktelenné vált, ugyanakkor a Népszövetség által külföldi valutában nyújtott kölcsönök miatt a régió országainak eladósodottsága tovább növekedett. Azon országok, melyek esetében a külső eladósodottság mértéke magas volt és adósságállományuk külföldi valutában állt fenn, az infláció kedvező hatása nem érvényesült nemzetgazdasági szinten, miközben külpiaci sérülékenységük továbbra is fennmaradt. Az 1920-as évek közepén a térségben végrehajtott pénzügyi és gazdasági stabilizációt szolgáló programok kétségkívül sikeresen megfékeztek az első világháború utáni években kibontakozott inflációs folyamatot, ugyanakkor nem oldották meg Közép- és Kelet-Európa országainak gazdaság szerkezeti problémáit (alacsony belső tőkefelhalmozás és beruházási ráta, általános tőkehiány, valamint magas eladósodottság). A Kelet-Közép-Európa államaiban a két világháború közötti időszakban végbement államháztartási stabilizáció tehát szükséges, de nem elégséges feltétele volt a kiegyensúlyozott gazdasági növekedés megteremtésének. A hosszú távon fenntartható gazdasági növekedéshez ugyanis a gazdaság és a költségvetés szanálása mellett átfogó szerkezeti reformok (munkaerőpiac, a gazdaság szerkezetében végrehajtott modernizáció, államigazgatási reformok) bevezetésére lett volna szükség. Kelet-Közép-Európa államaiban azonban az általános politikai akarat hiánya, a sokszor nacionalista ideológiára épülő, önállósra berendezkedett gazdaságpolitika, végül az 1929-ben kitört globális méretű világgazdasági válság és az annak következményeként megszűnő külföldi hitelek folyósítása mind megghiúsították, hogy a régió valamennyi országában érdemi strukturális reformintézkedésekre kerüljön sor.

Irodalomjegyzék

- Aldcroft, D. H. – Morewood, S. (1995): *Economic Change in Eastern Europe since 1918*. Aldershot: Edward Elgar Publishing Limited, Chapter 2. Inflation, reconstruction and stabilization.
- Bachinger, K. (1987): Österreich von 1918 bis zur Gegenwart. In Wolfram, F. – Van Houtte, J. A. – Kellenbenz, H. – Mieck, I. – Vittinghoff, F. (Hrsg.): *Handbuch der Europäischen Wirtschafts- und Sozialgeschichte*. Stuttgart: Klett-Cotta, Band 6.
- Berend T. I. – Ránki Gy. (1976): *Közép-Kelet-Európa gazdasági és társadalmi fejlődése a 19–20. században*. Budapest: Közgazdasági és Jogi Kiadó.
- Berend T. I. (1987): *Válságos évtizedek. A 20. század első fele közép- és kelet-európai történetének interpretációja*. Budapest: Magvető Kiadó.
- Draskóczy I. – Buza J. – Kaposi Z. – Kövér Gy. – Honvári J. (1998): *Magyarország gazdaságtörténete a honfoglalástól a 20. század közepéig*. Budapest: Aula Kiadó.
- Berend, T. I. – Ránki, Gy. (1987): Polen, Ungarn, Rumänien, Bulgarien und Albanien 1914–1980. In Wolfram, F. – Van Houtte, J. A. – Kellenbenz, H. – Mieck, I. – Vittinghoff, F. (Hrsg.): *Handbuch der Europäischen Wirtschafts- und Sozialgeschichte*. Stuttgart: Klett-Cotta, Band 6.
- Kaposi Z. (2012): *Magyarország gazdaságtörténete 1700–2000*. Budapest–Pécs: Dialóg Campus Kiadó.
- Kádár B. (2015): Trianontól a győri programig. Gazdaság és gazdaságpolitika a Horthy-korszakban. *Rubicon*, XXVI. évfolyam, 280(3): 76–81.
- Keynes, J. M. (1921): *The Economic Consequences of the Peace*. New York: Harcourt.
- Németh I. (2011): Az első Osztrák Köztársaság (1918–1938). In Németh I. – Fiziker R. (szerk.): *Ausztria a 20. században. Az „életképtelen” államtól a „Boldogok szigetéig”*. Budapest: L’Harmattan Kiadó.
- Nötel, R. (1986): International credit and finance. In Kaser, M. C. – Radice, E. A. (eds.): *The Economic History of Eastern Europe 1919–1975*. Vol. II. Chapter 12. Oxford: Clarendon Press.
- Palotás E. (2003): *Kelet-Európa története a XX. század első felében*. Budapest: Osiris Kiadó.
- Rab V. (2010): *Diagnózisok és terápiaiák. Javaslatok az európai gazdaság újjáélesztésére az első világháború után*. Budapest: Gondolat Kiadó.
- Radice, E. A. (1985): General Characteristics of the Region between the Wars. In Kaser, M. C. – Radice, E. A. (eds.): *The Economic History of Eastern Europe 1919–1975*. Vol. I. Oxford: Clarendon Press.
- Romsics, I. (1999): *Magyarország története a XX. században*. Budapest: Osiris Kiadó.

- Schlett A. (2014): Válsághasonlatok. Külső eladósodás az 1920-as és a 2000-es évek Magyarországon. *Valóság*, 57(11): 69–87.
- Stachura, P. D. (2004): Poland 1918–1945. *An Interpretative and Documentary History of the Second Republic*. London: Routledge.
- Sundhaussen, H. (1987): Jugoslawien von 1914 bis zur Gegenwart. In Wolfram, F. – Van Houtte, J. A. – Kellenbenz, H. – Mieck, I. – Vittinghoff, F. (Hrsg.): *Handbuch der Europäischen Wirtschafts- und Sozialgeschichte*. Stuttgart: Klett-Cotta, Band 6.
- Szokolay K. (2006): *Lengyelország története*. Budapest: Balassi Kiadó.
- Teichova, A. (1987): Die Tschechoslowakei 1918–1980. In Wolfram, F. – Van Houtte, J. A. – Kellenbenz, H. – Mieck, I. – Vittinghoff, F. (Hrsg.): *Handbuch der Europäischen Wirtschafts- und Sozialgeschichte*. Stuttgart: Klett-Cotta, Band 6.
- Teichova, A. (1989): East-central and south-east Europe, 1919–1939. In Mathias, P. – Pollard, S. (eds.): *The Cambridge Economic History of Europe*. Cambridge: Cambridge University Press, Volume VIII, Chapter XIII.