

AGIO ÉS ÁRALAKULÁS AZ OSZTRÁK-MAGYAR MONARCHIÁBAN 1867—97-IG, VONATKOZÁS- SAL A VILÁGPIACZ VISZONYAIRA.

— Második közlemény. —

II.

Az előbbi fejtegetések alapján meggyőződést szerezhettünk magunknak a felől, hogy az árúcsoportok árátlagai többé-kevésbbé hasonló módon fluctuálnak minálunk és Angliában. Ha egyes cikkek átlagánál eltérés is mutatkozik, azt többnyire indokolhattuk rendkívüli körülményekkel. Ha tovább menve összefoglaljuk a 45 árúczikket közös átlagba és az ilyenkép megállapított angol és osztrák-magyar jelzőszámokat egymással összehasonlítjuk, előrelátható, hogy az átlagban eltűnik a csoportok esetleges ellentéte; oly tényezők pedig, a melyek hasonló módon befolyásolják az árúczikkek többségét, túlsúlyra fognak jutni az átlagban. (Lásd a túloldalon levő táblát.)

Közvetlenül összehasonlíthatjuk a két árvonalat a mellékelt VII. számú táblán; az erre vonatkozó részletes adatok megtalálhatók a munkához csatolt függelékben. Azonnal látjuk, hogy az egyik árvonat alakja körülbelől hasonlít a másikéhoz. Az első 11 évben, a mely mint tudjuk, a százalékszámítás alapját képezi, némileg különböző ugyan az évi fluctuatio, de átlagban e különbségek is kiegyenlítődnek: egyszer a monarchia jelzőszáma magasabb az angolnál, máskor az utóbbi magasabb az előbbinél. Az egész 11 év átlaga teljesen azonos mindkét esetben, a hogy azt megköveteli a számítás rendszere. Minél inkább eltávolodunk az évektől, annál inkább mutatkozik eltérés a jelzőszámokban. Az hiszem, szükségtelen ezt külön indokolnom az előzetes részletes tárgyalás után. Egynémely cikkek termelési és kereskedelmi viszonyai más-

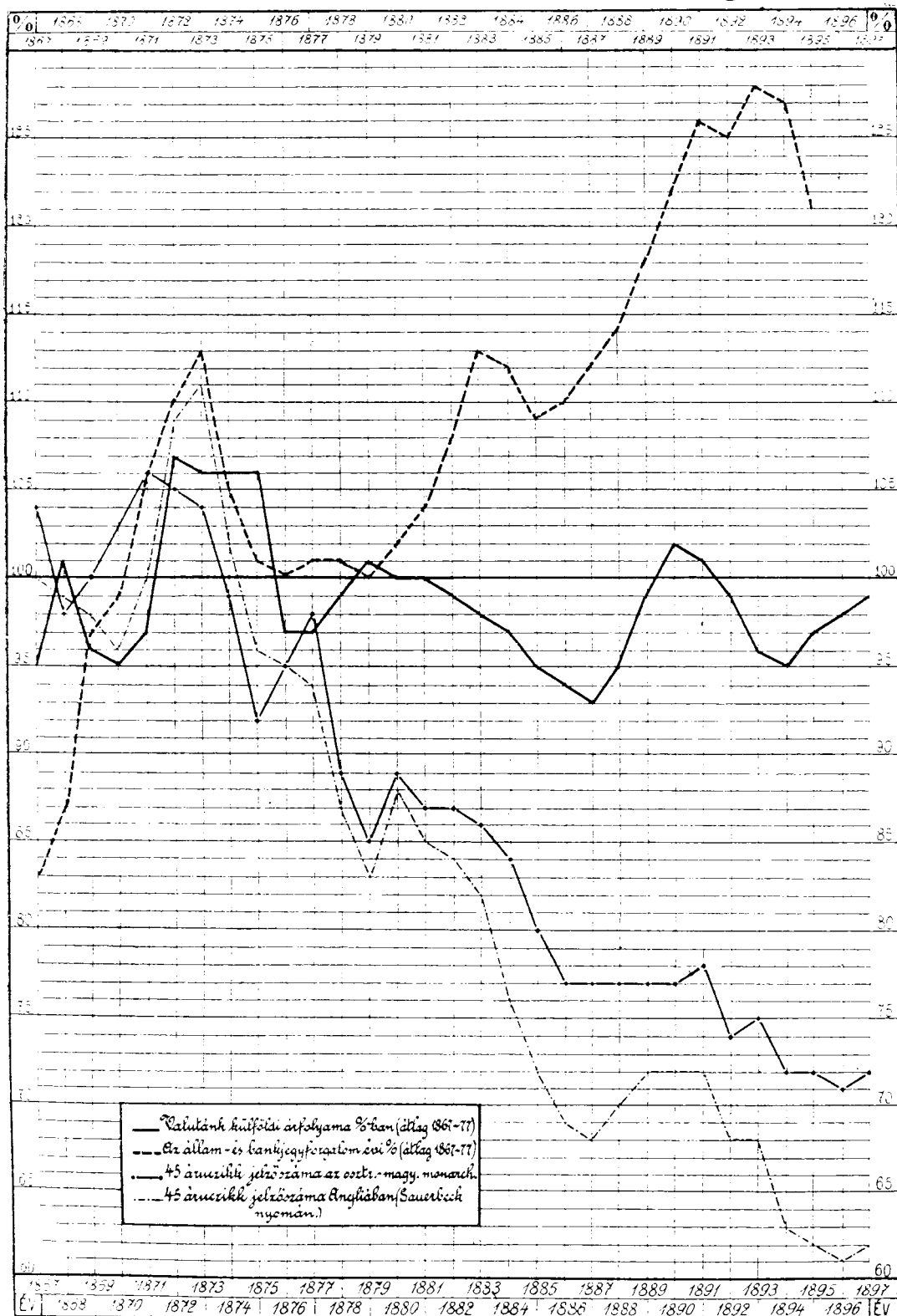
45 árúczikk jelzőszáma az Osztrák-Magyar monarchiában és Angliában, azok százalékkülönbözete, valutánk külföldi árfolyamának százaléka és agioja.

Átlag 1867—77 = 100.

Év	Jelzőszámok						Százalék különbözet az o. és m. és angol jelzőszámok között			Valutánk külföldi árfolyamának	
	Átlag		Élelmi cikkek		Nyers anyagok		átlag	élelmi cikkek	nyers anyagok	százaléka	agioja
	o. és m.	angol	o. és m.	angol	o. és m.	angol					
1867	104	100	101	101	107	100	+ 4	0	+ 7	95	+ 6
1868	98	99	96	100	99	99	— 1	— 4	0	101	— 1
1869	100	98	95	94	103	100	+ 2	+ 1	+ 3	96	+ 5
1870	103	96	99	93	106	99	+ 7	+ 6	+ 7	95	+ 5
1871	106	100	102	98	109	101	+ 6	+ 4	+ 8	97	+ 3
1872	105	109	104	102	106	115	— 4	+ 2	— 9	107	— 6
1873	104	111	107	107	101	114	— 7	0	— 13	106	— 6
1874	99	102	106	104	94	100	— 3	+ 2	— 6	106	— 6
1875	92	96	96	100	89	93	— 4	— 4	— 4	106	— 5
1876	95	95	96	99	93	91	0	— 3	+ 2	97	+ 3
1877	98	94	101	101	95	89	+ 4	0	+ 6	97	+ 4
1878	89	87	91	96	88	81	+ 2	— 5	+ 7	99	+ 1
1879	85	83	88	90	82	78	+ 2	— 2	+ 4	101	— 1
1880	89	88	96	94	84	84	+ 1	+ 2	0	100	0
1881	87	85	94	91	82	80	+ 2	+ 3	+ 2	100	0
1882	87	84	95	89	82	80	+ 3	+ 6	+ 2	99	+ 1
1883	86	82	92	89	82	77	+ 4	+ 3	+ 5	98	+ 2
1884	85	76	90	79	81	73	+ 9	+ 11	+ 8	97	+ 3
1885	80	72	84	74	77	70	+ 8	+ 10	+ 7	95	+ 6
1886	77	69	82	72	74	67	+ 8	+ 10	+ 7	94	+ 7
1887	77	68	81	70	74	67	+ 9	+ 11	+ 7	93	+ 7
1888	77	70	82	72	74	69	+ 7	+ 10	+ 5	95	+ 5
1889	77	72	81	75	74	70	+ 5	+ 6	+ 4	99	+ 1
1890	77	72	82	73	73	71	+ 5	+ 9	+ 2	102	— 2
1891	78	72	86	77	72	68	+ 6	+ 9	+ 4	101	— 1
1892	74	68	80	73	70	65	+ 6	+ 7	+ 5	99	+ 1
1893	75	68	79	72	72	65	+ 7	+ 7	+ 7	96	+ 4
1894	72	63	78	66	68	60	+ 9	+ 12	+ 8	95	+ 6
1895	72	62	80	64	67	60	+ 10	+ 16	+ 7	97	+ 3
1896	71	61	76	62	67	60	+ 10	+ 14	+ 7	98	+ 2
1897	72	62	78	65	68	59	+ 10	+ 13	+ 9	99	+ 2

Valutánk árfolyama és a jelzőszámok
az osztrák-magyar monarchiában és Angliában.

VII. Tábla.



kép fejlődve a monarchiában mint Angliában, természetesen annál nagyobb különbséget mutatkozik az árak százalékaiban, minél távolabb esünk azon évektől, a melyek közös kiindulási pontul szolgálnak. Különösen nagy volt az eltérés a gabona-neműek és állati termények csoportjánál; leginkább ezek hatása nyilvánul tehát az átlagban. Ha számításon kívül hagyjuk azokat, föltétlenül egyenértékűek a jelzőszámok. Nem valószínű ennek folytán, hogy pénzügyi tényezők is szerepelnek e téren, mert a felhozott tények eléggé indokolják a különbséget. Azért munkám utolsó részében még vissza fogok térni e jelenség tárgyalására és törekedni fogok abból levonni a következtetéseket az arany-appreciatio kérdését illetőleg.

A hasonlatosság a két birodalom jelzőszámaiban különösen feltűnő akkor, ha figyelembe vesszük a két pénzrendszerben rejlő különbséget, a mely az áralakulás alapjául szolgál. Angliában tudvalevőleg aranyfém az értékmérő, a melyben kifejezzük az árakat. Az angol árjegyzés tehát azt jelenti, hogy egyik vagy másik árúczikk csereértéke megfelel bizonyos mennyiségű gramm aranynak. Ezen ár megváltozik nemcsak akkor, ha az árú csereértéke kisebb vagy nagyobb lesz, hanem akkor is, ha az arany értéke növekszik vagy csökken. Az utóbbi körülmény hatása nyilvánulni fog az összes árúczikkek árában és ki fog terjedni az összes piacokra, a hol értékmérő gyanánt használják az aranyat. Saját papirvalutánknak csak fictio az értéke. Eredetileg az is határozott mennyiségű gramm ezüst szolgáltatását helyezte kilátásba és ily módon a papirforintban kifejezett ár szintén relatiót akart kifejezni egyrészt az árúczikk, másrészt meghatározott ezüstmennyiség között, de tényleg 1848 óta soha nem állott fenn e relatio. Az ezüst értéke mindig nagyobb volt a papírpénz évi átlagértékénél mindaddig, míg az 1870-es évekkel az előbbi hanyatlásnak nem indult. A mióta pedig 1879-ben beszüntettük az ezüst szabad kiverését, nehogy az még jobban csökkentse papírpénzünk értékét, az utóbbi mindig drágább volt az ezüstnél. Ily viszonyok mellett pénzrendszerünk az ezüsttől különvált értékmérőt képez, a melynek értéke tudvalevőleg függ: első sorban a kibocsátott papírpénz mennyiségétől, másodsorban annak forgalmi gyorsaságától, harmadsorban annak relatio mennyiségétől a kereskedelmi szükséglettel szemben. 1867-iki törvénykezés és az osztrák bankszabadalom korlátozta ugyan

ez eshetőségeket, a mennyiben az állam- és bankjegy kibocsátásnak törvényes határt szabott és egyidejűleg lehetővé tette azt, hogy a mindenkori pénzforgalom ezen határon belül lehetőleg alkalmazkodjék a tényleges kereskedelmi szükséglethez. Ezt azonban nem lehet teljes mértékben elérni a folyton változó gazdasági conjuncturák mellett és annak folytán papírpénzünk értéke sem lehetett állandó. Ha tehát ily fictiv pénzrendszer alapján mérlegeljük az árúczikkek értékét, azt hihetnők, hogy az annyira megzavarja az áralakulást a külfölddel szemben, hogy az általános irányzat daczára, a mely kiegyiliteni törekszik az árakat az egész világon, azzal közvetlen összefüggés ki nem mutatható. Ha mégis találunk összefüggést a kettő között, a mint előbb láttuk, az abban leli magyarázatát, hogy pénzrendszerünk elszigeteltsége mellett folytonos kereskedelmi és pénzügyi összeköttetésben állunk a külfölddel. Mi ott folyton teljesítünk fizetéseket a megvett árúczikkekért és egyéb értékekért vagy szolgáltatokért, viszont a külföld is ugyanezt teszi velünk szemben. Ezáltal folyton szükséges átszámítani az egyik pénzürtéket a másikkra, hogy kölcsönösen kiegyenlíthessük fizetéseinket. Tudvalevőleg ennek szüksége a nemzetközi váltók kereskedésében leli nyilvánulását. A váltóárfolyamokból mindenkor megtudhatjuk, mit ér papírpénzre szóló váltónk a világpiaczon és mit kell fizetnünk papírpénzben aranyra szóló külföldi váltókért. A nemzetközi kereskedelmi összeköttetések nivelláló hatása alatt külföldön lévő váltóink mindenütt körülbelől ugyanannyit fognak érni az egyik piacon, mint a másikon és viszont minálunk a különféle külföldi váltók paritásuknak megfelelő egy árban lesznek forgalomban. Ha tehát bármilyen aranyra szóló váltót veszünk, ebből megtudjuk, mit ér papírpénzünk az arannyal szemben, a melyre nézve különben törvényes relatio nincs megállapítva.¹⁾

E váltók áránál ugyan a mindenkori kamatláb és egyéb mellékes költségek is játszanak szerepet; de ha látra szóló vagy rövid lejáratú váltók árfolyamát vesszük, ennél a különbözet csekély és éppen nem befolyásolja a százalékszámokat.

¹⁾ E tekintetben a latin Unióval 1867-ben kötött egyezmény nem képez kivételt. mert ezzel nem hoztuk tényleges papírpénzünket relatioba az arannyal, hanem teljes értékű ezüstforintunkat a frankrendszerrel. Az új 8 forintos arany (= 20 frank) ép oly árúczikk maradt kereskedelmünkben, mint a nyers arany.

E váltók közvetítik tehát az összeköttetést a teljes értékű és a fictiv értékű pénzrendszer között. Mivel azok kereskedelmi szükségletből kifolyólag keletkeznek és lehetővé teszik az árucikkek nemzetközi forgalmát, mindenesetre összefüggésben áll azok árfolyama az áralakulással. Ha az árfolyam meglehetősen állandó határok között ingadozik, ebből azt következtethetjük, hogy a két ország áralakulása is körülbelül egyenlő; megfordítva a jelzőszámok hasonlatosságából következtethetünk az árfolyamok állandó voltára. De ha papírpénzünk árfolyama nagyobb mértékben ingadozik és ezzel egyidejűleg különbség keletkezik a kül- és belföldi áralakulás között, ebből még további megfigyelések nélkül nem tudjuk megállapítani, mi idézte elő a változást és a megfelelő ár-különbséget. Az árfolyamok ingadozása mutatkozni fog nemcsak akkor, ha papírpénzünk értéke megváltozik túlságos jegykibocsátás vagy forgalomcsökkenés következtében, hanem akkor is, ha a külföldi értékmérő vagy azzal kapcsolatos tényezők viszonyai módosulnak. A különbség a két tényező hatásában a következő. A külföldi standard értékváltozása befolyásolni fogja egyrészt papírpénzünk árfolyamát, másrészt a külföldi áralakulást. Ha tehát összehasonlítjuk a váltóárfolyamokat a külföldi jelzőszámokkal és azok között összefüggésre találunk, ez esetben a papírpénz értékváltozását reflex jelenségnek kell tekintenünk, a melyben visszatükröződik a külföldi viszonyok megváltozása. Ellenben ha azt ki nem mutathatjuk és egyidejűleg a pénzforgalmi adatokból kitűnik az, hogy az agioemelkedés jegyforgalmunk növekedésével, az agiocsökkenés annak kisebbedésével együtt jár, ez esetben a papírpénz belföldi értékében állott be a változás, a mely a külfölddel szemben a váltóárfolyamokban, belföldön az árak eltérő irányában fog nyilvánulni.

Az angol és osztrák-magyar jelzőszámok imént jelzett hasonlatossága mellett tényleg megfigyelhetjük azt is, hogy gyakran mutatkozik különbség a két árvonal között. Különösen a százalékok évi fluctuációja gyakran különböző irányt követ egyik évről a másikra, nemcsak az előbb említett első 11 év alatt, a melyeknél az kiegyenlítődik az átlagban, hanem a következő 20 évben is, a midőn az abban nyilvánul, hogy a két árvonal közti különbség felváltva kisebb és nagyobb. Hasonlítsuk tehát össze a jelzőszámokat a váltóár-

folyamok évi átlagával, a mely az előbbi táblán szintén fel van tüntetve; ugyanott a jegyforgalomra vonatkozó adatokat is megtaláljuk az állam és bankjegyek összesített évi átlagában. Mindkettőnél, mint említém az 1867—1877 évek átlagát vettem a százalékszámítás alapjául. A váltóárfolyamok százaléka jelzi valutánk viszonylagos külföldi értékét aranyban. Minél nagyobb papírpénzünk agioja, annál kisebb az annak megfelelő aranyérték százaléka és megfordítva nagyobb akkor, ha agionk alacsony. E számítás mellett közvetlenül összehasonlíthatjuk a váltóárfolyamokat a külföldi árakkal, mert mindkettő aranyárak alapján van számítva és azok százaléka ugyanazon évek átlagára vonatkozik.

Az összehasonlításnál azonnal feltűnik, hogy papírpénzünk aranytéréke a változó évi fluctuatio mellett nem esik olyan alacsony színvonalra, a mint azt a két ár vonal jelzi, hanem többé-kevésbé határozott középérték körül mozog, a mely valamivel alacsonyabb az 1867—77 évek átlagánál. Tehát eltekintve az említett fluctuatiótól, papírpénzünk keveset változik értékben a 30 év leforgása alatt és így valutánk érték-niveauja és az árniveau között tényleg nincs is összefüggés. Belföldi áraink is esnek, annak daczára, hogy pénzünk értékében nem állott be lényeges változás. Szembetűnő a pénzforgalom nagy szaporulata, a mely 1893-ban 27 százalékkal nagyobb az első 11 év átlagánál. Ez utóbbi szintén nem gyakorolhatott lényeges befolyást valutánk értékére, mert különben annak hasonló módon kellett volna csökkenni. Tény ugyan, hogy valutánk néhány százalékkal hanyatlik értékben az 1880-as évek óta; de a két százalék között igen nagy a különbség. Ha mégis a jegyforgalommal akarnók indokolni valutánk értékesökkenését, azzal össze nem egyeztethető belföldi áraink nagymérvű hanyatlása. Infláció esetében kisebb-nagyobb áremelkedést kellene észlelnünk, pedig áraink kivétel nélkül jóval alacsonyabbak most, mint ezelőtt 20 évvel. Igaz, hogy e hanyatlás kisebb fokú minálunk mint Angliában és így minálunk viszonylagos áremelkedés észlelhető Angliával szemben; de azért nem bizonyos, hogy ezt jegyforgalom szaporodása okozta, mert az árúcsoporthoz viszonyított visszavezettük azt esetről-esetről termelésünk és kereskedelmünk sajátos viszonyaira, vagy pedig adataink fogyatékos voltára. E feltevés mellett szól még az is, hogy valutánk értéke és a jegyfor-

galom szaporulata rendszeren ellenkező irányban fluctuálnak. Az utóbbi többnyire azon évekre esik, midőn agionk alacsony és megfordítva agioemelkedéssel egyidejűleg igen gyakran csökken jegyforgalmunk. E körülmény azt bizonyítja, hogy a jegyszaporulat szükséges volt kereskedelmi forgalmunk kielégítésére és viszont annak apadása nem volt képes megakadályozni váltó-árfolyamunk hanyatlását. Ha tehát több évi átlagokat véve látjuk azt, hogy pénzforgalmunk folyton kibővül, ez annak a jele, hogy e harmincz év alatt nagy arányokban fejlődött kereskedelmünk, a mint azt tapasztalatból is tudjuk és hogy ennek lebonyolítására nagyobb pénzforgalomra volt szükségünk. Feltevésünk annál inkább valószínű, mert tudvalevőleg papirvaluta mellett nem fejlődik ki annyira a bankrendszer mindenféle forgalmi segédeszközeivel, mint más országokban, a hol fémvaluta van forgalomban. A papirpénz könnyebben lévén szállítható, mint a fém, kevésbé szükséges költségek megtakarítása céljából átírással vagy check-vel eszközölni a fizetést. Fémvalutával aránylag annál kisebb mennyiségű készpénzre van szükség, minél nagyobb e rendszer fejlettsége. Az utóbbi lépést tart a kereskedelem fejlődésével és ily módon nélkülözhetővé teszi a készpénz tényleges szaporítását. Papirvalutánál és e segédeszközök hiányában a növekedő forgalmi szükséglet kielégítése teljesen a jegykibocsátó bankot vagy államot terheli, a mely kénytelen annak megfelelni, nehogy zavart előidézzon a pénzpiaczon. E körülmény azt bizonyítja, hogy némi elasticitás nem nélkülözhető a papirpénzrendszernél sem és hogy az 1867-ik évi valutatörvények megfeleltek e követelményeknek. Jegyforgalmunk nagymérvű szaporodásában csak örvendetes bizonyítékát látjuk gazdasági fellendülésünknek, de azzal nem indokolhatjuk valutánk értékingadozását. Annak magyarázatát tehát nem belföldi, hanem külföldi tényezőkben kell keresnünk; e célból összehasonlíthatjuk azt a külföldi áralakulással.

Előbb azt láttuk, hogy a külföldi jelzőszámok színvonala és valutánk értékszázaléka között nincs összefüggés. Ha azonban ettől eltekintve megfigyeljük a jelzőszámok és az árfolyam évi relativ ingadozását, azonnal szembetűnik az árhullámozás közös iránya mindkettőnél. Rendszeren azon évben, midőn valutánk árfolyama jóval nagyobb az előbbi évhez képest, a külföldi árak

is emelkednek és megfordítva az utóbbiak hanyatlanak akkor, midőn az előbbi aránylag kedvezőtlen. Kivételt képez e tekintetben az 1878-tól 1880-ig terjedő időszak és az 1895. és 1896-ik év, a midőn ellentétben az angol árátlaggal valutánk árfolyama javul vagy nem változik; de e kivétel is csak látszólagos. Tudvalevőleg az 1878-tól 1880-ig terjedő években az ezüst értéke gyakran megfelelt valutánk árfolyamának. Ez idő alatt papirvalutánk kivetkőzött előbbi és későbbi alakjából, a mely korlátolt papirpénzrendszernek nevezhető és időlegesen egy tökéletlen fémvaluta alakját vette fel. Ha ez években az ezüst értéke kisebb volt a papirpénz árfolyamából, a mint az legelőször előfordult 1876 második felében, a külföldi adós nem kereste a bécsi váltókat, a melyekkel kifeizhette tartozását a monarchiában, hanem fizetését ezüstforintokban teljesítette, ha kellő nagy volt a különbség a kettő között a szállítási költségek fedezésére. Ekkor kevésbé kereshették e váltókat, mint annak idején, midőn e segéd-eszköz rendelkezésre nem állott; tehát agionkban sem állott be kedvező változás, noha annak előfeltétele meg volt a külföldi viszonyokban. Ha később az ezüst ára emelkedett, ez esetben mi sem szorultunk feltétlenül külföldi váltók beszerzésére, hanem egyenlegünket ezüstben fizettük ki a külföldnek. Ilyenkor a külföldi váltók ára sem emelkedett, ha időlegesen nagyobb is volt a kereslet e váltók után. Mindaddig tehát, a míg az ezüst szabad kiverését és annak korlátlan forgalmát be nem szüntettük 1879-ben, valutánk külföldi árfolyama az ezüst értékingadozásával volt összefüggésben, a minek folytán csak bizonyos határok között fluctuálhatott. Ez megadja magyarázatát annak, miért oly állandó váltóárfolyamunk az ezüst paritás idejében és miért nem tapasztaljuk ez állandóságot más években. Minthogy az ezüstnek nem volt befolyása az angol aranyárakra, az utóbbi jelzőszáma kivételesen másképp fluctuál, mint váltóárfolyamunk. Mihelyt meggátoljuk az összefüggés lehetőségét, azonnal különválnak megint pénzrendszerünk az ezüsttől és 1880-tól kezdve ismét látjuk azt, hogy az angol áralakulás és valutánk érték-százaléka hasonló irányban halad a következő 14 év alatt. 1895—1896-ban ismét mutatkozik eltérés; ezt újabb valuta-törvényünkkel indokolhatjuk, a melyből kifolyólag az osztrák-magyar bank ez években fentartani iparkodott az új korona-

relatiót papírpénzünk és az arany között. E czélból kedvező váltóárfolyamok mellett megszerezte az aranyat és a külföldre szóló aranyváltókat, a melyeket a kereskedelem rendelkezésére bocsátott akkor, midőn a váltóárfolyamok emelkedőben voltak. Ily módon sikerült is a banknak lehetőleg fentartani papírpénzünk új törvényes értékét. Ha ezt nem teszi, valószínűleg váltóárfolyamunk is csökkent volna az árakkal együtt folytatódólagosan 1896-ig. 1897. óta a külföldi áralakulásban is emelkedő irányzat kezd érvényre jutni, a mely 1898 és 1899-ben még nagyobb arányokat öltött. Most már nem várhatjuk többé, hogy valutánk értéke az árakkal együtt tovább emelkedjék, mert 1892-iki valutatörvényünkkel lehetővé tettük minálunk is az aránypénz korlátlan forgalmát. Az pedig mindenkor meg fogja akadályozni annak lehetőségét, hogy papírpénzünk értéke tetemesen meghaladja az új törvényes relatiót. Ezzel papírvalutánk is elvesztette előbbi tiszta jellegét és jelenleg egy értékemelkedés ellen biztosított papírvalutát képez; valódi fémvaluta majd akkor lesz, ha értékesökkenés ellen is biztosítva lesz a készpénzfizetések megkezdése által. Tekintettel e változásra, nem terjesztettem ki adatgyűjtésemet az utóbbi évekre, mert azzal oly megfigyelések terére térnénk át, a melyek különböznek a czélul kitűzött tárgy jellegétől, a mint azt ez utóbbi esetben is tapasztaljuk. Az említett két kivétel daczára mindenesetre el kell ismernünk azt, hogy valutánk árfolyama követi a külföldi áralakulás irányát, különösen addig, a míg az korlátolt forgalmú papírpénz jellegével bír.

E megfigyelés korántsem vonatkozik kizárólag saját valutánk és az angol áralakulás esetére, a melyből azt levontuk. Tudvalevőleg a különböző piacok jelzőszámai elég jól meg-egyeznek egymással, ha elég nagy számban vesszük fel az árucikkeket az átlag megállapítására. Kitűnik az például az angol fémbizottság jelentéséből¹⁾, a melyben e tény általánosságban el van ismervé. Ha tehát valutánk árfolyama meg-egyezik a londoni index-number adataival, valószínű, hogy hasonló összefüggésre találunk az előbbi és a párisi vagy a berlini piac árai között. Hasonlólag az nem képezi saját

¹⁾ Final Report of the Gold and Silver Commission. London.

papirvalutánk kivételes jellegét. Mindenütt, a hol hasonló valuta van forgalomban, ugyane jelenséget kell megfigyelnünk. Saját valutánk csak annyiban kivételes, hogy sehol máshol nem találunk e 30 év alatt ily korlátolt forgalmu és aránylag állandó jellegű papírpénz-rendszert. Monarchiánkon kívül Oroszországnak van gazdag tapasztalata e téren több mint 100 éves gyakorlat alapján. Az ottani valuta azonban nem volt se korlátolt, se oly ruganyos természetű, mint a miénk. Ha mégis összehasonlítjuk annak külföldi árfolyamát, egyrészt saját valutánkkal, másrészt az angol jelzőszámokkal — a mint azt »Aranyagio és áralakulás« című cikkemben tettem¹⁾ — azt tapasztaljuk, hogy az orosz valuta nagyjában követi az utóbbiak évi viszonylagos ingadozását; annak foka ugyan különböző lehet a miénktől, de azok iránya megegyező, kivéve azon években, midőn fiskális szempontból szaporították az orosz jegyforgalmat, mint például az orosz-török háború idejében. Viszonyítva az 1876-ik év adataihoz, az orosz agio felszökik 1877-től 1879-ig 28 százalékkal, a jegyforgalom pedig szaporodik 47 százalékkal. Ugyanekkor saját valutánk árfolyama 4 százalékkal javul. Ez ellentét kétségtelen jele az orosz inflationnak, a mely megzavarva a pénzforgalom szokott menetét, kifejezésre jut a váltó-árfolyamokban. Más években is tapasztalunk eltéréseket, de nagyjában annak árfolyama mégis hasonló jelenségeket tüntet fel mint a miénk, daczára a két valuta rendszerében rejlő különbségnek. Ha kiterjesztjük megfigyeléseinket más papírpénzrendszerekre, azoknál valószínűleg hasonló tüneteket észlelhetnénk. Erre nézve csak egy jellemző példát akarok felhozni a legutolsó évek tapasztalataiból. Az 1893-ik év tudvalevőleg nagyon kedvezőtlen volt a világpiacz gazdaságára nézve, de különösen érezhető volt az amerikai Unio, Ausztrália és Olaszországban. Ha összehasonlítjuk ez évben az európai államok papirvalutáinak havi átlag árfolyamát, mint azt a következő tábla feltünteti 10 fontos, Londonra szóló váltók árfolyamában, azonnal látjuk, hogy mindannyian hasonló módon és irányban fluctuálnak.

¹⁾ L. Közgazdasági Szemle. XX. évfolyam 1896.

10 font sterling árfolyama Londonra.

(Havi átlag az »Economist« heti kimutatásai alapján.)

1893	Bécsben	Olaszországban	Szt.-Pétervárott	Madridban	Lissabonban
	pari = 120 frt	pari = 252 ²² lira	pari =	pari = 252 ²² peseta	1 Milreis pari = 53 ¹ / ₄ angol pence
Január . . .	120 ⁶⁶ min.	261 ⁵⁰ min.	98 ²⁶	296 ⁴	42 ³ / ₈
Február . . .	121 ⁰⁵	262 ⁰⁰	96 ³⁶	295 ⁵	42 ⁴ / ₈
Márczius . . .	121 ²⁴	262 ²⁰	94 ⁵⁰ min.	292 ⁷	42 ² / ₈
Április . . .	122 ⁵⁰	262 ¹⁸	95 ⁸¹	290 ² min.	43 ⁴ / ₈
Május	123 ⁵⁸	264 ⁶⁰	95 ⁵¹	294 ⁴	43 ⁶ / ₈ min.
Junius	123 ¹³	263 ⁵⁰	94 ⁴⁴	293 ⁹	43 ⁴ / ₈
Julius	124 ²⁰	267 ⁹²	94 ⁶⁶	302 ¹	43 ³ / ₈
Augusztus . .	125 ⁹²	277 ⁷²	96 ⁵⁷ max.	305 ³	42 ⁴ / ₈
Szeptember .	126 ⁰¹	281 ⁸⁰	95 ⁷¹	304 ⁰	42 ⁴ / ₈
Október . . .	126 ⁵⁰	283 ³⁰	95 ⁴⁶	304 ⁸	41 ³ / ₈
November . .	126 ⁸⁰ max.	290 ⁰⁰ max.	95 ¹⁰	310 ⁹ max.	40 ⁶ / ₈ max.
Deczember .	124 ⁹³	285 ³⁶	94 ³⁵	309 ⁷	40 ⁷ / ₈

Az év elején aránylag kedvező az árfolyam az illető országok valutáira nézve: a monarchiában és Olaszországban január hóban, Szt.-Pétervárott márcziusban, Madridban áprilisban, Lissabonban május havában. E minimum után mindenütt megdrágul az árfolyam és általánosan november hóban éri el az évi maximumot Oroszország kivételével, a hol már augusztusban eléri az a fordulópontot. Ez utóbbi körülmény könnyen indokolható azzal, hogy ez évtől kezdve az orosz kormány mesterséges befolyást gyakorol az árfolyamra, hogy megkönnyítse az akkor már tervbe vett valutareformot. 1893. évi január 13-ikán köriratot intézett a birodalom pénzügyi intézeteihez, melyben felszólítja őket a papirrubel árfolyamával folytatott üzérkedésnek gátot vetni a tőzsdén. Ezenkívül a kormány megbízást adott berlini pénzügynökeinek, hogy az ottani tőzsdén »à la hausse« vegyék az orosz váltókat és szállításkor mindig e váltók tényleges szállítását követeljék, a mi természetesen mesterségesen felhajtja azok árát.¹⁾ Ezért kivételes is az orosz valuta árfolyama a többi

¹⁾ L. részleteket Dr. L. Zielinski »der Rubel jetzt und vor 100 Jahren« Jahrbücher für N. Oek. u. Stat. III. Folge, 16. Band, Jena 1893. S. 593.

papirvalutával szemben; de még így is felismerhető az általános tendentia közös iránya. Ha ez áll különböző és egymástól távol fekvő országok váltóárfolyamára nézve, nem kereshetjük ennek okát [belföldi körülményekben, mert fel nem tételezhető, hogy azok véletlenül egy és ugyanazon évben és hónapban hasonló módon megváltoznak. E jelenség szintén azt jelenti, hogy határozott nemzetközi tényezők egyaránt és egyidőben visszahatnak a papirvaluták évfolyamára. Azok hatását már megfigyeltük 30 éven át egyrészt az osztrák-magyar és orosz papirvaluta árfolyamánál, másrészt a külföldi jelzőszámok ingadozásával.

Első theoretikus feladatunk lesz megmagyarázni annak lehetőségét: *hogyan lehet papirvalutánk külföldi árfolyama hasonló fluctuationak alávetve, mint az angol áralakulás?* A magyarázat természetesen csak akkor lesz kielégítő, ha egyszermind kiterjeszthető a többi papirvaluták esetére, a melyeket itt külön-külön nem tárgyalhatjuk.

Mielőtt e feladathoz sikerrel hozzáláthatnánk, szükséges még egyéb körülményekre is kiterjeszteni figyelmünket, a melyek között kiváló fontossággal bír *a belföldi áralakulás*, mivel ez tükrözteti vissza valutánk belföldi értékében beállott esetleges változást. Ha azt kellőleg megfigyeljük, egyidejűleg felvilágosítást nyerünk arra nézve: mennyiben befolyásolja a váltóárfolyamokban nyilvánuló értékingadozás valutánk belföldi értékét.

Ha a mondottak szerint Anglia áralakulásának százaléka hasonlít egyrészt absolut értékben monarchiánk jelzőszámaihoz, másrészt relativ fluctuatio tekintetében valutánk külföldi árfolyamához, ebből előre azt kell következtetnünk, hogy a két utóbbi között is lesz némi összefüggés, ha másképp nem, a közös külföldi viszonylat következtében. Tényleg láthattuk is a fenti táblán, hogy a belföldi áralakulás és a külföldi váltóárfolyamok évi ingadozása gyakran hasonló; de egyszersmind azt is láthatjuk, hogy az utóbbiak ingadozása sokban jobban megegyezik a külföldi, mint a belföldi árfluctuációval. Az utóbbiak iránya gyakran ellentétes is a külföldiek ingadozásával, a mint azt az árúcsoportok egyes átlagainál is tapasztaltuk. Ebből az következik, hogy a váltó-árfolyam és belföldi áralakulás között is létezik relativ összefüggés, de talán az ellenkezője annak, a mit a külföldi áraknál megfigyeltünk.

Hogy e felől teljesen meggyőződünk, czélszerű lesz a fenti adatokat oly alakban feltüntetni, hogy a különbszet közvetlenül felismerhető legyen.

Tekintsünk el teljesen a százalékszámok abszolút magaságától, a melyek különben is, mint emlitém, az áralakulás sajátlagos jellegére vezetendők vissza és állapítsuk meg évről-évre a százalékkülönbszetet, a mely a két áralakulás között észlelhető. Ha a belföldi jelzőszámokból levonjuk a külföldiek értékét, megkapjuk e viszonylagos árkülönbszetet, a melynél a positiv érték jelzi azt, hány százalékkal magasabb a belföldi jelzőszám a külföldinél, a negativ érték pedig azt, mennyel kisebb az előbbi az utóbbinál. Ezzel elimináljuk a közös jelenséget mindkettőnél és csak az esetleges eltérések maradnak vissza a különbszet alakjában. Továbbá számítsuk ki a külföldi váltó-árfolyamok alapján papírpénzünk agioját, viszonyítva azt az 1867—77. évek átlag-árfolyamához. Ennél a positiv érték jelzi, hány százalékkal magasabb az agio, azaz hány százalékkal kisebb értékű valutánk az átlagnál és megfordítva a negativ szám jelzi az agio csökkenést, azaz valutánk értéknövekedését az átlaggal szemben.

Ez adatokat megtaláljuk a mellékelt VIII. számú táblán a pontvonásos és vastagabb fekete vonal rajzában. Itt már minden kétséget kizáró módon kitűnik az, hogy agionk és a viszonylagos árkülönbszet Angliával szemben ugyanazon irányban fluctuál. Ha agionk csökken, az árkülönbszet is majdnem kivétel nélkül kisebb lesz; ha agionk növekszik, az utóbbi is fokozódik. Többször e különbszet foka is megegyezik az az agio százalékszámával az 1880-ik évig terjedőleg; ez évtől kezdve az árkülönbszet állandóan nagyobb az agio százalékanál és átlagban egyre fokozódik, noha a fluctuáció iránya akkor is hasonló. Ez utóbbi eltérés természetesen a fent jelzett különleges gazdasági körülményekben találja magyarázatát, mivel azt egyszerű levonás útján nem küszöbölhattük ki az árkülönbszetből. Nyilván ez zavarja meg a százalékok egyenértékét, de a kettő között így is világosan felismerhető az összefüggés a fluctuatio közös irányában. Kivételnek látszik ama jelenség, hogy 1895-ben az agio csökken, a midőn az árkülönbszet fokozódik, de ez évi agiocsökkenés csak jellemzi említett törekvéseinket, hogy valutánk 1892-ben törvényileg megállapított új paritását lehetőleg megóvjuk. Máskülönben a hason-

latosság oly szembetűnő, hogy bátran kimondhatjuk mint általános megfigyelést: *valutánk agioja és a belföldi áralakulás között oly összefüggés létezik, hogy növekvő agioval áraink magasabbak a külföldi árátlagnál, ellenben csökkenő agioval alacsonyabbak a külföldieknél.* Ma termelési vagy kereskedelmi tényezők megzavarják ez összefüggést, e jelenség sem mutatkozik a megfelelő, hanem csak aránylagos emelkedés vagy csökkenésben, a melyre mutatis mutandis a fenti szabály szintén alkalmazható. E megfigyelés ellentmond a hivatalos osztrák valutastatisztikában ¹⁾ foglalt amaz állításnak, hogy agionk és belföldi áraink között összefüggés ki nem mutatható. Nézetem szerint az utóbbi azt ki nem mutathatta azért, mert összeállításánál nem használt megbízható áradatokat és nem törekedett összeállítani azokat valamelyik külföldi átlagnak megfelelő módon. Természetesen így nem volt kimutatható az összefüggés, a mely a fentiek szerint úgy hiszem nem lehet kétséges.

E megfigyelésből levonhatjuk a következtetést valutánk belföldi értékingadozására nézve. Ha kivétel nélkül tapasztaljuk azt, hogy valutánk árfolyama, a mint az mutatkozik a külföldi váltók árában, visszahat belföldi áralakulásunkra és pedig majdnem hasonló mértékben, a mint az az agio fokának megfelelő — a mennyiben más körülmények meg nem zavarják e hatást — ebből az következik, hogy valutánk külföldi értéke visszahat a belföldi áralakulás útján annak belföldi értékére. A hatás közvetlenül meg nem figyelhető, mert a papírpénz egyedüli értékmérőt képezvén, belföldön folytonosan stabilnak látszik; közvetve azonban abban mutatkozik, hogy belföldi áraink átlaga viszonylag megváltozik, összehasonlítva azt a külföldi átlaggal. Ha máskülönben előáll ily változás, annak okát nem keressük az árúczikkek sajátos értékváltozásában, hanem azt pénzügyi körülményekkel indokoljuk, a melyek egyaránt befolyásolják az összes árúczikkek árát. Hiszen az értékváltozás mindig teljesen relativ dolog. A fenti esetben sem jelent egyebet, mint hogy ugyanazon mennyiségű papírforintért több vagy kevesebb árúczikket kapunk cserébe, mint kaptunk volna az esetben, ha az agio nem változik. E szerint azt is mond-

¹⁾ Statistische Tabellen zur Währungsfrage. Wien. Bd. I. 1892. Bd. II. 1896—99.

hatnók, hogy az árú lett olcsóbb vagy drágább, mint volt annak előtte; de ha e változás kiterjed az összes áruczikkekre vagy azok nagy többségére, a mint az jelen esetben az átlagban mutatkozik, ezzel a pénz vételereje szintén megváltozik és a vételerővel együtt a pénz értéke is nagyobb lesz az összes áruczikkékkel szemben. Az ilyen értékváltozás hatása teljesen azonos ama hatással, a melyet például a papírpénzmenyiség hirtelen reductioja előidézni szokott, a mi kétségtelenül fokozza annak értékét. Az utóbbi esetben a pénz emelkedése nyilvánul egyrészt általános árváltozásban, másrészt a külföldi váltó-árfolyam javulásában. Mindkét jelenséget a fenti esetben is észleljük, tehát abból szintén a pénzérték emelkedésére kell következtetnünk. Megfordítva ha külföldi agionk növekszik és ezzel egyidejűleg áraink is emelkednek, e jelenség teljesen azonos ama tünetekkel, a melyeket papírpénz inflatio szokott előidézni, midőn a jegyforgalom hirtelen szaporításával ártunk valutánk belföldi értékének. Mindkét esetben a pénz érték-változása mutatkozik: a külfölddel szemben a váltó-árfolyamokban, belföldön pedig az áralakulásban. *A külföldi váltó-árfolyamokat tehát teljes joggal tekinthetjük valutánk értékjelzőinek, a mely nemcsak annak külföldi, hanem annak belföldi értékére nézve is mérvadó.* E tekintetben nem kell megkülönböztetnünk valutánk külföldi értékét annak belföldi értékétől, mert a kettő mindenkor csak azonos lehet. Ha valamikor különbség keletkezik közöttük, azt a nemzetközi forgalom mihamarább kiegyenliti a kereskedelem és áralakulás útján.

Az agio és árkülönbözet általános hasonlatossága mellett azonban azt is tapasztaltuk az előbbiekből, hogy az különböző mértékben nyilvánul az egyes árucsoportok százalékainál. Ezért kíváncsi, hogy az utóbbi módzatait míg külön megfigyeljük és felvilágosítást nyerünk arra nézve, miért oly szembetűnő az a jelzőszámok átlagában.

E tekintetben elválaszthatjuk a monarchia beviteli czikkeit annak kiviteli czikkeitől, mert mint láttuk a gabona-neműek és állati terményeknél, a két csoportra nézve különböző mértékben irányadó a külföldi áralakulás. Célunknak teljesen megfelel — hogy további átszámításokat elkerüljünk — ha Sauerbeck példája után indulva külön választjuk az élelmi czikkeket a nyers anyagok csoportjától és mindkettőre nézve kiszámítjuk a jelzőszámokat. A felvett élelmi czikkek java-

része olyan árukból áll, a melyek vagy tisztán kiviteli czikkeket képezik a monarchiának vagy pedig olyanokból, a melyekből rendesen nagyobb mennyiséget viszünk ki, mint a mennyit behozunk.

Egyedüli kivitel rizs, kávé, tea; de e három cikk aligha fogja lényegesen megváltoztatni a többi 16 cikk százalékanak átlagát. Ennek folytán megfelel célunknak, ha az élelmi cikkek közös átlagát jellemzőnek tekintjük a kiviteli cikkek belföldi áralakulására nézve. Hasonlólag a fenti nyers anyagok jobbara oly cikkekből állanak, a melyeket vagy kizárólag külföldről hozunk be vagy legalább olyanokból, a melyekből a monarchiának rendes körülmények mellett import többlete van. Kivitel e tekintetben a barnaszén és tűzifa; de e két exportcikk szintén elenyésző csekély hatást gyakorolhat a többi 24 árucikk árátlagára. Ily módon a nyers anyagok együttvéve megadják a beviteli cikkek árátlagát.

A két átlagból újra levonhatjuk egyrészt az angol élelmi cikkek, másrészt az angol nyers anyagok százalékat, a mint azt a közös átlagnál tettük. Ezzel megtudjuk, mennyiben követi a monarchia áralakulása a külföldit egyrészt kiviteli, másrészt beviteli cikkeiben. A VIII. számú táblán a vékonyabb fekete vonal feltünteti az előbbinek, a pontozott vonal az utóbbinak százalék-különbözetét.

Azokat összehasonlítva kitűnik, hogy beviteli cikkeink árkülönbözete jobban követi az agio-fluctuatit, mint az kiviteli cikkeinknél tapasztalható. Ez azt jelenti, hogy a váltóárfolyam által előidézett változás első sorban a külföldről behozott cikkekre nézve gyakorol hatást. Ha agionk csökken, e cikkek belföldi ára is hanyatlik az angol árakkal szemben.

Az olcsó váltóárfolyamok mellett az importeur olcsóbban adhatja árúit a monarchiában, mert aránylag ő is kevesebbet fizet az egyenértékű aranyváltóért, a melylyel külföldi tartozását kiegyenliti. Viszont ha agoink növekszik, ő is kénytelen felemelni árait, hogy a megdrágult külföldi váltó daczára az üzletben megtalálja rendes számítását. Azon tény tehát, hogy a beviteli cikk ára alkalmazkodik az agio mérvéhez, egyszerű számtani kiegyenlítésnek a jele, a mely a kereskedők kölcsönös versenyzése mellett azt jelenti, hogy e cikkek belföldi ára megfelel a külföldi paritásnak, a melynél termé-

szetesen nemcsak az abszolút külföldi ár, hanem egyszersmind annak átszámítási módja is bir jelentőséggel. Itt is gyakran eltér az árkülönbözet az agio százalékatól úgy lefelé, mint felfelé. Például magasabb az árkülönbözet az agionál 1870 és 1871-ben, 1877-től 1879-ig és majdnem állandóan 1881-től kezdve napjainkig. Az eltérést jobbára áradataink tökéletlen összeállítása okozhatja, a melynél nem követhettük teljesen az angol összeállítás mintáját, de azért az mit sem változtat a fluctuatio közös irányán. Mindenesetre meggyőződhetünk arról, hogy ama gyakran hangoztatott állítás, hogy csökkenő agio állandóan kedvez az importnak, nem egészen helyes, mert hiszen csökkenő agioval kisebb is lesz a belföldi árniveau; tehát az import sem nyújthat több hasznót, mint azelőtt. Kivételesen igaz lehet ez állítás az átmeneti időszakra nézve, a midőn az új árparitás még nem alkalmazkodott teljesen az új pénzrelatiohoz; de a kereskedelmi tényezők nivelláló hatása alatt az hamar bekövetkezik és ily módon az nem is nyilvánul az áralakulás átlagában.

Kiviteli czikkeink árkülönbözete és az agio között nehéz a rendes összefüggés kimutatása. Ha agionk emelkedik, az gyakran együtt jár relativ áremelkedéssel a belföldi piacon; de vannak oly évek is, midőn a kettő nem esik össze, mint például 1875-ben, 1883-ban, 1885-ben és 1886-ban és 1893-ban. Az utóbbi kivételével ezek ugyanazon évek, midőn kedvezőtlen belföldi termések után hirtelen nagyobb lendületet vett gabonaexportunk. Viszont az agiocsökkenés gyakran előfordul nemcsak akkor, midőn árkülönbözetünk kisebb lesz, hanem akkor is, midőn áraink emelkednek a külfölddel szemben. Így például az agiocsökkenés árszázalékunk emelkedik vagy magasabb a külföldinél 1872-től 1874-ig, 1879-ben, 1880-ban, 1890, és 1891-ben. Ez évek ugyanazok, a melyekben csökken a monarchia gabonakivitele az előbbi évekhez képest vagy pedig annak kereskedelmi mérlege beviteli többletet mutat fel. Tapasztaltuk a gabonaneműek áránál, mennyire felhajtja az annak évi átlagát; hasonlólag ez években az állati termények is emelkednek minálunk azon benső összefüggés következtében, a melyben a két termelési ág egymással áll. Nyilvánvaló tehát, ezek befolyása nyilvánul a kiviteli czikkek árkülönbözetében és hogy mindama körülmények, a melyeket azok magyarázatára felhoztunk, itt hason-

lólág alkalmazhatók. Ha tehát kiviteli czikkeink árkülönbözete gyakran emelkedik az agiocsökkenés daczára, az eltérés monarchiánk kedvezőtlen termési viszonyaival indokolható, a mely teljesen megsemmisíti az agio ellenkező hatását. Ha azt követőleg termési viszonyaink kedvezők, e körülmény oly árhanyatlást idéz elő, hogy azt az esetleges agioemelkedés hatása sem képes teljesen ellensúlyozni és ilyenkor az árkülönbözet is kisebb lesz. E szerint az árképződés specialis elemei gyakran megzavarják a valuta rendes hatását, a melyet az ceteris paribus gyakorolni szokott kiviteli czikkeink áralkulására, de azért más években ezeknél is tényleg megfigyelhető a rendes összefüggés áralkulás és agio között, a mint azt a beviteli czikkeknél tapasztaltuk. A jelzett kivétel egyzersmind egy másik kérdésre nézve adhat felvilágosítást.

A mindennapi életben gyakran halljuk azt, hogy az agioemelkedés valódi oka a monarchia exportcsökkenésében keresendő. Az átmeneti időszaktól eltekintve, ez állítás össze nem egyeztethető fenti megfigyeléseinkkel. Az exportcsökkenés rendszeren akkor állhat be, midőn a belföldi ár magasabb a külföldi paritásnál és az árúczikk kivitele nem hozhat hasznót az exporteurnek. Ha az előbbi volna az agio oka, agioemelkedés mindig áremelkedéssel járna együtt; tényleg együtt is mutatkozik mindkét jelenség; azonban csak akkor, midőn exportcsökkenés ki nem mutatható. Rendszeren az utóbbival egyidejűleg emelkedik ugyan a belföldi árvonal, de nem az agio, a mely utóbbi ez években csökken vagy pedig nem változik. A legfeltűnőbb eset e tekintetben az 1872-től 1874-ig terjedő évek jelensége. Ez években kiviteli czikkeinek árkülönbözete sokkal magasabb a beviteli czikkek különbözetenél; sőt annak daczára, hogy az utóbbiak jelzőszáma sokkal kisebb az angol százalékoknál, kiviteli czikkeink árszázaléka valamivel magasabb a megfelelő angol czikkek százalékánál. Élelmi czikkeink kereskedelmi mérlege, a mely máskor activ szokott lenni, ugyanez években nagy mértékben passiv és pedig 3 évi átlagot véve mutatkozik:¹⁾

1869—71-ig	évi	10·3	millió	forint	értékű	kiviteli	többlet
1872—74-ig	»	73·3	»	»	»	beviteli	hiány
1875—77-ig	»	32·8	»	»	»	kiviteli	többlet;

¹⁾ Az adatok az osztrák statisztikában »Genussmittel« czim alatt összefoglalt czikkekre vonatkoznak.

1872-től 1874-ig tehát feltűnő nagy az élelmi czikkek hiánya a monarchiában. Ugyanez években pedig hirtelen javul váltóárfolyamunk és kivételesen oly kedvező árfolyamon tartja magát, a minőt azóta soha el nem értünk. Ez feltűnő bizonyítéka annak, hogy exportesökkenés nem jár mindig együtt agioemelkedéssel. Ugyanezt kisebb mértékben más években is tapasztaljuk. Ha továbbá összehasonlítjuk monarchiánk vagy Oroszország általános külkereskedelmi mérlegét az agioval, itt sem fogunk összefüggésre találni a kettő között, a mint azt »külkereskedelem és váltóárfolyam« című dolgozatomban ¹⁾ részletesen kimutattam. E szerint nem mondhatjuk azt, hogy a kereskedelmi mérleg van hatással váltóárfolyamunkra a belföldi árképződés útján, hanem ellenkezőleg a váltóárfolyam van hatással belföldi áralakulásunkra, a mennyiben e befolyást más gazdasági tényezők meg nem zavarják.

Összegezve az eredményeket, a melyeket megfigyeltünk, azt mondhatjuk: valutánk külföldi árfolyama és a *külföldi áralakulás* között határozott összefüggés létezik, a mely ugyan nem terjed ki a százalékszámok abszolút értékére, hanem abban mutatkozik, hogy a külföldi aranyárak és valutánk árfolyama együtt emelkednek és esnek százalékokban. Viszont *belföldi áralakulásunk* a külföldi árniveau abszolút értéke felé törekszik, de emezeknél megint az évi fluctuatióban mutatkozik lényeges eltérés. Ha az eltérések értékét külön megállapítjuk és összehasonlítjuk azt a váltóárfolyamokkal, azt látjuk, hogy az többé-kevésbé megfelel az agio százaléknak. Belföldi árainkra nézve tehát nemcsak a külföldi ár, hanem a külföldi váltóárfolyam is mérvadó, a mely utóbbi emeli árainkat akkor, midőn valutánk külföldi értéke alacsony, azaz agionk magas, viszont csökkenti akkor, midőn az agio-csekély. A külföldi árfolyam ez úton visszahat ama relatiora, a mely a belföldi árúczikkek és papírpénz között rendesen fennáll és azt a megfelelő módon módosítja; a külföldi váltóárfolyam tehát egyzersmind mérvadó a valuta belföldi viszonylagos értékére nézve. A visszahatás ugyan különböző mértékben nyilvánul egyrészt a monarchia beviteli, másrészt a monarchia kiviteli czikkeinek árában, a melyekre különleges gazdasági tényezők vannak hatással; de e különbséget többé-kevésbé kiegyenli-

¹⁾ L. Közg. és Közig. Szemle. XVIII. évf. 1894.

tődik azok közös átlagában. A jelzett megfigyelések alapján ki kell zárunk annak lehetőségét, hogy az agiot valutánk belföldi inflatioja idézi elő, a melylyel a pénzforgalom tényleges évi szaporodása vagy apadása össze nem egyeztethető. Hasonlólag el nem képzelhető, hogy a külkereskedelem változó esélyei gyakorolják e hatást valutánk árfolyamára, mert e lehetőség ellen bizonyítanak nemcsak külkereskedelmi adataink, hanem egyszersmind belföldi áralakulásunk. Az agio tényezőjét tehát kizárólag oly körülményekben kell keresnünk, a melyek a világpiaczon egy irányban hatnak az ottani aranyárakra és valutánk értékére és egyszersmind közvetve mi nálunk is módosítják a belföldi áralakulást és annak paritását a külfölddel szemben.

E jelenségek theoretikus magyarázatát a következő fejezetben fogok iparkodni megtalálni. Kétségtelenül csak akkor lesz az kielégítő, ha összefoglalva mindezen jelenséget az abból folyó következtetések annak minden részével összeegyeztethetők.

DR. JANKOVICH BÉLA.