

tek biztosítása, az export-hitelbiztosítás megoldása stb. mind oly kérdések, amelyekre a gazdasági miniszter eddig még programot sem adott. Pedig hát a magyar mezőgazdaság, kereskedelem és ipar fellendítése ezekkel az eszközökkel indítandó meg, nem pedig a hirszolgálattal. Igaz viszont az, hogy a gazdasági hirszolgálatot néhány ember kinevezésével el lehet intézni, míg a komolyabb problémák nehezebb megoldási módokat igényelnek.

A mi álláspontunk a gazdasági miniszterrel szemben az, hogyha van már gazdasági miniszter, ha már szükség van ennek a miniszternek a kinevezésére, akkor legyen gazdasági program is. —bj.—

A kamat alakulása. A kamatkérdés tárgyalásánál szükségkép az Egyesült-Államok felé irányul a tekintet, mint a jelenleg a világgazdaság számára irányadó tőkepiac felé, melynek tökéfeleslege nélkülözhetetlen tényező a legtöbb európai és tengerentuli ország befektetési szükségletének ledezésénél. Az amerikai tőkeexportban a tőzsdei kibocsátások adatai szerint ez év közepe óta jelentős visszaesés mutatkozott. Számokban kifejezve a helyzet a következőkép alakult: 1927-ben összevéve 1376 millió dollár összegben bocsátottak ki külföldi értékeket az amerikai tőzsdéken, 1928 első felében 1053 millió dollárt, ez év harmadik negyedében már csak 155 milliót. A kamatláb alakulása a legtöbb európai államban ezen csökkenés következményeit mutatja. De a kamattételek az év eleje óta az Egyesült-Államokban is lényegesen emelkedtek. Az Unió jegybankrendszere a folyó évet $3\frac{1}{2}\%$ -os hivatalos kamatlábbal kezdte. Juliusig $\frac{1}{2}\%$ -os etappokban 5% -ot ért már a hivatalos kamatláb. Tízülés volna ezt a fejlődést a külföldi értékekben való telítettségre visszavezetni. Bár a külföld rendelkezésére bocsátott tőkék összege a kérdéses időszakban szokatlanul megnőtt, az erre a célra igényelt dollár-milliárd még mindig csak szerény hányada maradt azon hiteleknek, melyek a belső piac céljaira rendelkezésre állottak. A tőkeexport tehát csak a belső tőkemozgalmak egy függvényének tekinthető.

Az Egyesült-Államok jegybankrendszerének a kamatpolitikája alapján véve az ármozgalom szerint orientálódik. A Federal Reserve Bank törekvése arra irányul, hogy az árnívót, vagyis a dollár vásárlóerejét stabilizálja. Ez az árszabályozó hitelpolitika ugyan nem következetesen vallott programja a jegybankoknak, de a gyakorlatuk nagyjában és egészében mégis ehhez igazodik. Így az 1927. évi diszkontle szállítás egész $3\frac{1}{2}\%$ százalékgig csökkenő ártendenciával esett össze, amely a Federal Reserve-rendszer vezetőit arra készítette, hogy a hitelt olcsóbbá tegyék és így az árnívónak bizonyos fokig való felfelé tendálását megkönnyítsék. Amellett a nemzetközi pénzpiaci relációk is ezen hitelpolitika mellett szóltak.

A folyó évben az amerikai jegybankpolitika bizonyos fokig mellékvágányra terelődött. A tulhajtott tőzsdespekuláció letörése lett a jelszó és ez készítette Amerika jegybankjait a már jelzett fokozatos kamatlábemelésekre, bár a gazdasági élet tem-

pója az első félévben ezt a kamatpolitikát tulajdonképen nem indokolta. Az amerikai termelés és kereskedelem hiteligenye, az oltani tőkeképződés méreteihez arányítva, nem volt túl nagy és így a jegybankhitelek megszorítása, rövid átmeneti időszak-tól eltekintve, nem volt a várt hatással a tőzsdei fejlődésre. A tőzsdei hitelek kamattételeinek fölverése 7—8, sőt átmenetileg ad usque 10 százalékig, a hatalmas amerikai tőkerezervoárból újabb és újabb ö-szegeket vontak a tőzsdére és ez a megnövekedett kínálat a jegybankhitelek megszorítását bőven ellensúlyozta.

Időközben, főkép az év második felétől kezdve, az amerikai ipari konjunktúra, ugyszintén az árnívó is emelkedett, úgy hogy ez a fejlődés a kamatdrágulást, amelynek a tőzsde ellen irányuló éle hovatovább megszünt, bizonyos fokig igazolta.

Az amerikai kamatdrágulás a rövidlejáratu hitelek piacán, akárcsak a költénypiacon nemzetközileg erősen kifejezésre jutott. A drágulás nem annyira az európai jegybankok hivatalos kamattételét érintette, hanem a piaci tételeket, amelyek pontosabban a dollárhitelek kamatjához igazodnak. Már pedig ezek a hitelek, melyek nemcsak Európa összes adósállamaiban, hanem a londoni piacon is fontos szerepet játszanak, középeurópai elsorangu adósok számára 5—5¼ százalékról 6—6½%-ra emelkedtek. Ez a drágulás és bizonyos foku hitelvi visszavonások főleg Londonon át, általában a magánkamattételek megdrágulására vezettek. A csökkenő érdeklődésre hosszulejáratu kölcsönök iránt pedig jellemző a Frankfurter Zeitung-nak a német költvényekre vonatkozó számítása, mely szerint ezek átlagos effektív kamatozása a múlt év júniusában 6,8, ez év januárjában 7,5%-ot tett ki és az őszi hónapok óta 7,8%-ot ért el.

Az arányáramlások, melyek gyakran döntően befolyásolták a jegybankok hitelpolitikáját és így a kamatnívót is, nem játszótlak szerepét a világpiacon kamatváltozásnál, bár az aranykészletekben rendkívüli eltolódások mentek végbe. Az Egyesült-Államok egy év leforgása alatt nem kevesebb mint 500 millió dollár értékű aranyat exportáltak. E kivitel nagy részben Franciaországba, Németországba és Délamerika államaiba jutott. De ez a csökkenés nem érinti a Federal Reserve Bankok hitelpolitikáját, aranykészleteik még mindig túl nagyok, csak az ugynevezett „sterilizált” arany mennyiség egy részét adták le, vagyis oly tartalékokat, amelyeket amugy sem használtak ki-hitelezések alapjául. Másrészt a Reichsbank, melynek aranykészlete ugyancsak egy év óta több mint 100 millió dollárral növekedett, nem tekintette ezt elegendő indoknak magas, 7%-os diszkontjának leszállítására. Ezzel szemben az Angol Bank, melynek aranytartalékát kikezdték a dollárhitel-megvonások, áldozatok árán is megmaradt a mérsékelt 4½%-os kamatláb mellett, nem akarván az angol iparnak gyenge üzletmenetét kamatemeléssel hátrányosan befolyásolni.

Aj jegybankok diszkontja így távolról sem reagált oly mértékben az amerikai kamatpolitikára, mint a nemzetközi pénzügyi tételek. Anglia, valamint a többi hitelező államok

jegybankjai: többé-kevésbé kivonták magukat az amerikai hatás alól. Még feltünőbb ez Franciaország, mint Angliá esetében, minthogy a francia jegybank kamatlába $3\frac{1}{2}\%$ maradt. A francia pénzpiac azonban különleges helyzetben van, kapcsolata a nemzetközi piacokkal még laza. A stabilizálás óta az országba visszaáramlott hatalmas tőkék nem találnak gyors elhelyezést, főképp, mert az adók és illetékek, melyek a külföldi értékpapirokat terhelik, egyelőre lehetetlenné teszik, hogy Párizs újból nemzetközi kibocsátási központtá fejlődjön.

A nagy adós államok közül Németországnak nem volt alkalma, hogy jegybankkamatjával a newyorki rátához igazodjon, minthogy a Reichsbank már a múlt év őszén belső konjunkturális okoknál fogva 7% -ra emelte a diszkontját.

A Magyar Nemzeti Bank október elején vonta le a nemzetközi kama'drágulás konzekvenciáját, midőn a hivatalos kamatlábat 6-ról 7% -ra emelte. A 6% -os ráta több mint két éven át volt érvényben és jegybankunk igyekezett a mérsékelt tételt a hitel olcsóbbá tétele érdekében lehetőleg sokáig fenntartani. De a piaci kama'tételek a nemzetközi viszonyok hatása alatt mindinkább eltávolodtak a hivatalos diszkonttól és a dollárhitelek elsőrangú igénylők részére is 6% fölé emelkedtek. A jegybank igénybevétele így erősen növekedett, egyben az érc- és devizakészlet részben a gabonakampagne nehézkes megindulása, részben külföldi rövidlejáratu kölcsönök visszavonása folytán csökkenni kezdett. A Nemzeti Banknak ezen folyamat ellen védekezni kellett. Egy u'abb enyhülését a hitelviszonyoknak — csak úgy mint a többi adós államok — a newyorki pénzpiaci helyzet megfelelő változásától remélhetjük.

Dr. Kemény György.

A csepeli kikötő közép-európai jelentősége. A Csepelszigeten és a soroksári Dunaágban részben már felépült, részben még épülő, és legutóbb megnyitott kereskedelmi és ipari kikötő a jelenben is már többet jelent, mint egy fordulópontot a magyar Duna és elsősorban Budapest hajózásában. Hatalmas méreteivel, impozáns teljesítőképességével kiesik a jelen gazdasági keretből, egy messzebb jövő fejlődését anticipálja és adott körülmények között egy messzebb jövő fejlődéséhez adhatja a szükséges alapfeltételeket.¹

A kikötő-terv első felmerülésétől kezdve egész az utolsó időkig sok dicséret mellett is gyakran hallatszottak hangok, melyek a tervet és keresztülvitelét éppen ezen időszertütlensége miatt kifogásolták. Több oldalról felhozták az ellenvetést, hogy a kikötőépítkezés túlnő a jelenlegi gazdasági szükségességek méretein, hogy bizonyos értelemben „luxusbefektetést” jelent,

¹ Történelmi és statisztikai, valamint geográfiai és technikai adatokat lásd a magyar kikötőügyek kormánybiztossága által 1927-ben kiadott jelentésében, valamint a baseli kongresszuson 1926-ban beterjesztett referátumban. (A csepeli kereskedelmi- és ipari kikötő építkezése és a soroksári Dunaág szabályozása, Budapest, 1927.)