
Magyarországi infláció 1914-1924

POGÁNY ÁGNES

Az első világháború kitörését követő évek pénztörténetének legszembetűnőbb sajátossága az árszínvonal jelentős emelkedése volt. Az inflációs folyamat nemcsak Magyarországon jelentkezett, hanem valamennyi európai hadviselő ország szembesült vele. Az eltérés legfeljebb az áremelkedések mértékében volt. Nagy-Britanniában, Olaszországban, vagy Franciaországban kisebb arányú volt a pénz értékvesztése, míg Németországban, Oroszországban és az Osztrák-Magyar Monarchiában, illetve utódállamaiban ennél lényegesen nagyobb arányú volt a pénz elértéktelenedése.

Magyarország esetében az élelmiszerárak a háború kitörésétől a pénzügyi stabilizációig (1924. június) közel húszszerszeresükre nőttek. Egy aranykorona, melynek békebeli értéke azonos volt a papírkoronával, vagyis a forgalomban levő bankjeggyel, 1924 közepén már 15 ezer papírkoronát ért, a pénztömeg pedig az 1913. évi tizennégyezer-szerese volt. Az árszínvonal növekedése természetesen nem volt azonos mértékű a vizsgált tíz év során. Az háborús évek alatt viszonylag mérsékelt, havi 2-3 százalékos volt, a háború elvesztését követően azonban felgyorsult az inflációs folyamat. 1919 tavaszától 1920 márciusáig havonta átlagosan 30 %-kal nőttek az árak, a Tanácsköztársaság néhány hónapos fennállása alatt pedig közel megháromszorozódtak. 1920-21 folyamán a korona elértéktelenedése megállt, sőt ekkor kismértékben csökkent az árszínvonal. Az infláció átmeneti megállítása elsősorban *Hegedűs Lóránt* pénzügyminiszter stabilizációs programjának és az ekkoriban kibontakozó világgpiaci depresszióknak volt köszönhető. A Hegedűs-féle kísérlet bukásával, 1921 nyarától újból drágulás lép fel, havonta átlagosan 8-10 százalékkal nőtt az árszínvonal. 1922 nyarától egyre gyorsuló, hiperinflációs folyamat indul be, aminek következtében az infláció utolsó időszakát havi 40-50 százalékos árszínvonal emelkedés jellemezte. Már a kortársakban is felmerült a kérdés, mi váltotta ki az egykor igen stabil korona szinte teljes elértéktelenedését. Az alábbiakban néhány gazdasági folyamat árszínvonalra gyakorolt hatását szeretném bemutatni.

A költségvetési deficit

Magyarország állampénzügyi helyzete a Wekerle-féle pénzügyi reformoknak köszönhetően a múlt század kilencvenes éveinek elejére rendeződött. A költségvetés egyensúlyi helyzetét a 20. század elejétől fokozódó katonai kiadások rendítették meg, és a világháború kitörését megelőzően már tekintélyes deficit jelentkezett. Az adóbevételek növelését már a háború előtt megnehezítették a belpolitikai élet feszültségei, így az 1909-ben megalkotott korszerű, új adótörvények elfogadását a parlamenti pártok több ízben is meghiúsították.

Az első világháború alatt új költségvetést nem állítottak össze, hanem az utolsó békeév előirányzatának érvényét hosszabbították meg időről időre. A háborús évek alatt az államháztartás egyre növekvő hiányt halmozott fel. A háború utolsó évében a deficit meghaladta a kétmilliárd koronát, ami megfelelt egy átlagos békeév összes állami kiadásának. A hadikiadások finanszírozása, a háború pusztításai, az egyre növekvő szociális kiadások, a hadbavonultak után is fizetett munkabérek, a lakbérpótlékok, az özvegységi,

rokkantsági és árvasági nyugdíjak egyre nagyobb terhet jelentettek az államháztartás számára.

Köztudott, hogy a Monarchia felkészületlenül vágott bele a háborúba, ami pénzügyi téren is igaz volt. A hadvezetőség már a mozgósítás elrendelését követően készpénztartalékok nélkül maradt. *Teleszky János*, a háborús időszak magyar pénzügyminisztere Magyarország összes háborús kiadásait 32,7 milliárd koronára becsülte. Az összes háborús kiadás alig 5 %-át fedezte adóbevételekkel, míg a fennmaradó 95 %-ot kölcsönökből teremtették elő. *Teleszky János* számításai szerint a hadikiadások 53 %-át hadikötvény-kibocsátások révén, 30 %-át közvetlen jegybanki hitelből, 7 %-át a kereskedelmi bankoktól felvett hitelekkel, 5 %-át pedig külföldi kölcsönökből fedezték.

A költségvetés hiányának fedezésében a legjelentősebb tétel a hadikölcsön kötvénykibocsátásokból elért bevétel volt. Magyarországon nyolc alkalommal bocsátottak ki hadikölcsön kötvényeket. 1914. november 12-én jelent meg az első hadikölcsönkötvények aláírási felhívása a Monarchia mindkét államában. A magyarországi államkötvény-kibocsátások történetében teljesen új jelenség volt, hogy a kormány közvetlenül a lakossághoz fordult. Az első hadikölcsön 6%-os, adómentes, járadékkölcsön kötvényekből állt, amely azonban 1920. novemberéig nem volt felmondható, így voltaképpen a járadékkötvény s a 6 év múlva esedékes pénztárjegy kombinációjának volt tekinthető. Az első hadikölcsön-kibocsátás sikere messze meghaladta a szakemberek előzetes várakozásait is, néhány nap leforgása alatt 1,185 millió koronás bevételt hozott a költségvetésnek. A váratlan sikernek több oka is volt. A kötvények tiszta kamatozása jelentősen meghaladta a háború előtt szokásos kamatlábmagasságot, még a szintén igen előnyös németországi kibocsátását is. A Monarchia pénzügyi kormányzata a jegyzési kedvet akarta felkelteni ezen a módon, hiszen első ízben került sor államadóssági címletek bevezetésére a közönség köreiben. A kötvények adó- és illetékmentesek voltak. A kisebb megtakarítások felett rendelkezők bevonása érdekében 50 korona volt a legkisebb jegyezhető címlet, és a részletfizetésre is mód nyílt.

Rendkívül sikeres és hatásos volt a propaganda is. A hadikölcsön népszerűsítésében részt vett az egész magyar közélet, az egyházi és világi méltóságok, a gazdasági érdekképviselők, a társadalmi egyesületek. A kormánypárti és ellenzéki politikusok egyaránt a hadikölcsönök jegyzése mellett agitáltak. A hadikölcsön-propaganda azokat a kisbefektetőket vette célba, akik korábban idegenkedtek az állami értékpapírok vásárlásától, és pénzüket otthon, vagy takarékbetétekben tartották. Szólt a pénztulajdonosok szívéhez (a hadikölcsön bevételeiből a fronton levő hozzátartozóik szenvedéseit enyhíthetik), hazafias érzelmeihez (most honfiú/honleányi kötelesség az aláírás) és racionálisan számító értelméhez (államilag garantált, biztos befektetés, kiemelkedően magas kamatozással) egyaránt: „Az önfenntartás ösztöne követeli tőlünk, hogy mindenünket áldozzuk fel a hazánkért, hiszen ha a haza elvész, mindenünk vele pusztul. A magyar állam most nem kíván fiaitól oly messze menő áldozatot, csak azt kéri, hogy mindazok, akik anyagi eszközökkel rendelkeznek, bocsássák azt kölcsönképpen az ország rendelkezésére. (...) Aki a hadikölcsönre tőle telhetőleg nem jegyez, már módjában van: hazafiatlanul viselkedik, bűnt követ el maga és hozzátartozói ellen és emellett okatlanul is cselekszik, mert páratlanul kedvező tőkeelhelyezési alkalmat szalaszt el.”

Az első világháború más totális háború volt, amely a hátszínre is bekapcsolta a háborúba, és szükségesnek tartotta az egész lakosság mozgósítását. A hadikölcsön-propaganda a lakosság legszélesebb rétegeit vonta be a háborús „diskurzusba”, elfogadtatván velük, hogy valamilyen formában az otthon maradottaknak is részt kell venniük a háborúban, ha már nem a fronton, legalább pénzüket, értékeiket feláldozása révén. Szimbolikus jelentőségű volt az is, hogy a legelső aláíró valamennyi kibocsátásnál az uralkodó volt. *I. Ferenc József*, majd halála után *IV. Károly* mindig jelentős összegű jegyzésekkel indította meg az aláírási időszakot. Az első hadikölcsön kibocsátása országra szóló esemény volt, amelyet már hetekkel korábban bejelentett a sajtó, és minden számottevő személyiség megszólalt az ügyben. Később már – a dolog természetéből következően – megszokott eseménnyé vált. Míg az első alkalommal egyetlen hét is elegendő volt a várakozásokat messze felülmúló összegű jegyzésekhez, a háborús lelkesedés és hazafias fellángolás lankadásával már egyre hosszabbra nyúlt az újabb kibocsátások jegyzési idő-

szaka. A hadikölcsönkötvények végül nem váltották be a befektetők reményeit. Az előrehaladó infláció az eleinte magasnak tűnő kamatozást felemésztette, és a kötvények a háború után értéktelen papírdarabbá váltak. Egyes családok számára ez a biztos megélhetést jelentő megtakarítások teljes elvesztését jelentette.

Nem váltotta be a hadikölcsön-kibocsátás a pénzügyi kormányzat azon reményét sem, hogy az lecsapolja a felduzzadt pénzforgalmat. A kötvényjegyzések egy része ugyanis hiteltermeléssel párosult. A jegyzési kedv növelése érdekében már a legelső kibocsátásnál is lehetővé tették, hogy a kötvényeket már eleve hitelbe vásárolják meg, az Osztrák-Magyar Bank pedig lombardkölcsönt (kézizálogkölcsönt folyósított a kötvényekre. Így a kibocsátások nem a megtakarításokat mobilizálták, hanem voltaképpen a költségvetési hiány burkolt jegybanki finanszírozását jelentették. Az inflációt tehát nem csökkentették.

Az államháztartás az első világháborút követően sem volt egyensúlyban. Az adóbevételek a gazdasági élet benuválsága következtében nagymértékben csökkentek. A bevételek behajtását rendkívül megnehezítette az is, hogy a békeszerződés területi rendelkezéseinek következtében szétesett a pénzügyigazgatási apparátus. A kiadási oldalon viszont igen nagy terhet jelentett a leszerelő katonákról, a menekült állami alkalmazottakról való gondoskodás. A jelentkező egyre nagyobb deficitet, akárcsak a korábbi években, egyedül a központi bank kölcsönei fedezték.

A jegybank szerepe

Az első világháború kitörése a Monarchia jegybankját is meglehetősen felkészületlenül érte. Míg a többi jelentősebb európai központi bank számottevő aranykészletet halmozott fel a háború előtti években, az Osztrák-Magyar Bank aranykészlete csökkent, és 1914 nyarára már kritikus szintet ért el. 1914. június 25-ét követően pánikhangulat alakult ki a hazai pénzpiacon. Óriásira nőtt a kereslet a jegybanki hitelek, továbbá az arany és a devizák iránt: nagy igényekkel jelentkezett a hadvezetőség. A kereskedelmi bankokat is válsággal megrohanták a pénzüket kivenni akaró betéttulajdonosok. A Pesti Magyar Kereskedelmi bank, amely a magyarországi bankok között a legnagyobb betétállománnyal rendelkezett, betétállományának több mint 8%-át fizette ki egyetlen hét leforgása alatt. A vidéki bankok is szorongatott helyzetbe kerültek. Az Osztrák-magyar Bank első intézkedései, a kamatláb többszöri emelése és a rendkívüli hitelek engedélyezése, nem bizonyultak eredményesnek, ezért a Monarchia pénzügyi vezetése 1914. augusztus 1-jén fizetési moratóriumot léptetett életbe, aminek értelmében a bankon megtagadhatták a betétek kifizetését.

Az Osztrák-Magyar Bank feladatköre jelentősen megváltozott a háború következtében. 1914. augusztus 17-én felfüggesztették a bank alapszabályzatát, ezzel érvényüket veszítették mindazok a rendelkezések, amelyek korábban garantálták a jegybank államtól való függetlenségét, és egyben korlátot állítottak az inflációs pénzteremtésnek. Megszűnt az a tilalom is, melynek értelmében az Osztrák-Magyar Bank nem nyújthatott kormányoknak hiteleket. A bank pénzteremtésének semmilyen adminisztratív korlátja nem maradt, ugyanis megszüntették a kötelező fedezeti arányt (a bank által kibocsátott bankjegyeknek korábban 40%-os aranyfedezettel kellett bírniuk), a bankjegyadót, és nem volt többé a bank kötelessége, hogy őrködjön a korona értékállandósága fölött.

A háború folyamán az Osztrák-Magyar Bank jelentős arányban nyújtott a hadviselő kormányoknak hiteleket. Az első háborús évben eseti megállapodások szerint, 1915 nyarától pedig egy előre meghatározott konstrukció alapján, rendszeresen hitelezett. A megállapodás értelmében az Osztrák-Magyar Bank minden alkalommal 1,5-1,5 milliárd korona összegű hitelt nyújtott, amin az osztrák és a magyar kormányok 63,6-36,4%-os arányban osztozkodtak. Ez az arány a Monarchia közös költségeinek viselésében azonos volt a két állam részesedésével. Míg az 1,5 milliárdos jegybanki kölcsönt 1915-ben csak egyszer, 1916-ban már 4 alkalommal, az utolsó háborús évben pedig már 11 ízben vette igénybe a két kormány. A kölcsönök kamata irreálisan alacsony volt. Miközben a korona értéke havonta 2-3%-kal csökkent, a költségvetésnek nyújtott jegybanki kölcsönök kamatozását mindössze 1%-ban határozták meg. Hamarosan kiderült azonban,

hogy a háborús kiadások alatt roskadozó költségvetések még ezt az alacsony kamatot sem tudják kifizetni, ezért ekkor évi fél százalékra csökkentették azt.

Az Osztrák-Magyar Bank gyakorlatilag korlátlan összegben nyújtott a hadviselő kormányoknak hiteleket, és ezzel maga vált az inflációs folyamat egyik legfontosabb gerjesztőjévé. A háború előtt a pénztömeg nagyságát alapvetően a kereskedelmi alapon nyújtott váltóhitelek határozták meg, aminek megvolt az az előnye, hogy a hitelpolitika rugalmasan alkalmazkodott a gazdaság pénzszükségletéhez, a pénzteremtés együtt tudott nőni, illetve csökkenni a piac pénzkeresletével. 1914 után azonban a váltóhitelek elvesztette korábbi jelentőségét, a pénzforgalomban betöltött szerepe visszaszorult. A háború során a kormányoknak nyújtott nagyvonalú jegybanki hitelek és a hadvezetőség bőkezűköltekezése következtében óriási bankjegymennyiség került forgalomba. A pénzforgalom felduzzadása lehetővé tette, hogy a bankok és a vállalkozások jelentős készpénztartalékokat halmozzanak fel. Mindennek következtében a magángazdasági tranzakciókban visszaszorult a váltóhitelek szerepe, s egyre terjedt a készpénzben való fizetés. A készpénzfizetés terjedésében a háború vége felé az egyre nagyobb méreteket öltő áruhiány is szerepet játszott. A forgalomban levő pénz mennyiségét a háborús időszakban tehát egyedül a költségvetésnek nyújtott hitelek összege határozta meg. Ezek a hitelek azonban már nem alkalmazkodtak olyan rugalmasan a pénz iránti kereslethez, mint az előbb ismertetett váltóhitelek, hanem tartósan növelték a készpénzforgalmat, és ezzel az inflációs nyomást is.

A háború elvesztését követően aláírt békeszerződések arra kötelezték Ausztriát és Magyarországot, hogy számolják fel a volt közös központi bankot és létesítsenek új, nemzeti jegybankokat. 1919 decembere után az Osztrák-Magyar Bank Osztrák, illetve Magyar Üzletvezetősége különváltan működött tovább. Magyarországon azonban már 1920-ban tervbe vették egy új jegybank felállítását. Magyarországot a trianoni békeszerződés jóvátétel fizetésére kötelezte, összegének megállapítását azonban későbbre halasztotta, viszont a magyar állam összes bevételeire és vagyonára addig is kimondta a Jóvátételi Bizottság zálogjogát. Emiatt a létrehozandó új jegybank számára nem sikerült aranytartalékokat biztosítani. A pénzügyi kormányzat ezért egy ideiglenes, nemesérckészlettel nem rendelkező jegybank felállítását határozta el, és a magyar Nemzeti Bank felállítását elhalasztotta arra az időre, amikor a jóvátételi kérdés végleges rendezésre kerül. (A magyar jóvátétel összegét egyébként 1923 decemberében határozta meg a Jóvátételi Bizottság, és ezt követően, 1924 májusában, a pénzügyi stabilizáció részeként alakult meg az MNB.)

Az 1921. augusztus 1-jén megalakult Magyar Királyi Állami Jegyintézet nem volt klaszrikus értelemben vett jegybank. Autonómiával nem rendelkezett, a Pénzügyminisztérium felügyelete alatt működött. Miután a Jegyintézet állami intézet volt, az általa kibocsátott pénz is papírpénznek minősült, korabeli elnevezése szerint államjegy volt, szemben az Osztrák-Magyar Bank által teremtett bankjeggyel. A Jegyintézet kezdettől fogva változtatni akart elődje hitelpolitikáján, meg akarta szüntetni azt a gyakorlatot, hogy az Osztrák-Magyar Bank szinte korlátok nélkül folyósított hiteleket a költségvetésnek, miközben a magángazdaság hitelkeresletét nem elégítette ki. 1921. augusztus 1-jén, a Jegyintézet megalakulásakor a magángazdaság számára nyújtott hitelek összege az államnak folyósított jegybanki kölcsönök összegének mindössze három ezrelékét érte el. A Jegyintézet ezért arra törekedett, hogy a pénzintézeteket és a vállalatokat váltóbenyújtásra ösztönözze. A Jegyintézet e törekvése rendkívül eredményesnek bizonyult, a hitelállományon belül csökkent a kormányoknak nyújtott hitelek aránya. 1923-ban a hitelek több mint fele már váltóhitelek voltak. Mindezek a kedvező változások sem jelentették azonban azt, hogy a Jegyintézetnek sikerült volna mérsékelnie az infláció ütemét, éppen ellenkezőleg. A Jegyintézet hitelpolitikája az infláció felgyorsulásának egyik legfontosabb oka lett. Miközben továbbra is finanszírozta a deficitet költségvetést, nagyvonalú, és főként igen alacsony kamatozású hitelekkel látta le a gazdaságot is. Az infláció ütemét nem követő kamatlábak következtében a jegybanki hitelek iránt óriási kereslet nyilvánult meg, hiszen a kölcsönöket mind gyorsabban elértéktelenedő koronákban lehetett törleszteni, így már a kölcsönfelvétel önmagában is előnyös üzletnek bizonyult. Bár a Jegyintézet hitelpolitikáját igen sok bírálat érte, mégis nagyban hozzájárult a magyar gazdaság háború utáni

talpraállásához, segítette a béketermelésre való viszonylag zökkenőmentes átállást. Az 1920/21. esztendő fordulóján jelentkező erős világgazdasági depresszió Magyarországon nem érezte hatását, nem nőtt meg a munkanélküliek száma sem.

Kereskedelmi mérleg

Magyarország kereskedelmi mérlege már az első világháborút megelőzően is krónikusan passzív volt, a hiány mértéke azonban a háború alatt megsokszorozódott. A Központi Hatalmak ellen elrendelt blokád következtében minimálisra zsugorodott a magyar kivitel. Az export visszaesése ugyanakkor nem párosult az importszükséglet arányos csökkenésével. A hadsereg igényei, valamint a mezőgazdasági termelés visszaesése következtében fellépő élelmiszerhiány jelentős behozatalt tett szükségessé. A behozatali többletet az Osztrák-Magyar Bank aranytartálékainak értékesítésével és külföldi kölcsönök felvételével fedezték. A háborús körülmények között hitelt csak Németországban és a semleges országok pénz- és tőkepiacain lehetett felvenni. Ez a gyakorlat a korona árfolyamának további eséséhez és a jegybank aranytartálékainak feléléséhez vezetett. A probléma megoldása érdekében, Bécsben és Budapesten 1916. február 1-jén felállították a Devizaközpontot, ami a devizagazdálkodás központosítását jelentette. A devizaközpont feladata a nélkülözhetetlen importhoz szükséges devizák előteremtése, a külfölddel folytatott fizetési forgalom ellenőrzése, később már a szigorú korlátozása lett. A szervezet azonban nem tudta megoldani a devizaellátás problémáit, a beszolgáltatott valuták és devizák összege nem volt elégséges az igények kielégítésére. A Devizaközpont által megállapított devizaárfolyamok jóval alacsonyabbak voltak a feketepiaci kurzusoknál (az értéktőzsdét a háború kitörése után bezárták), ami már önmagában is jelentősen növelte a devizák iránti keresletet. A kereslet kielégítése érdekében az Osztrák-Magyar Bank kénytelen volt saját készleteit is a Devizaközpont rendelkezésére bocsátani és külföldön hiteket felvenni. Így a jegybank maga növelte a korona kínálatát a külföldi pénzpiacokon, ezzel rontotta annak árfolyamát, hozzájárult értékének további csökkenéséhez.

A háború után a helyzet lényegében nem változott. A korona értékét továbbra is rontotta, hogy az ország fizetési mérlege 1918-at követően is állandóan passzívvá vált. A kedvezőtlen egyenleg alapvetően két okra volt visszavezethető, egyrészt az ország kedvezőtlen külkereskedelmi pozícióira, másrészt a fennálló nagy összegű külföldi tartozásokra, melyek részben a háború előtt, részben a háború alatt felvett kölcsönök alapján keletkeztek, és amelyeket ezekben az években nem ellensúlyozhattak újabb külföldi hitelfelvételek. Magyarország az 1920-as évek első felében mindig passzívvá zárta kereskedelmi mérlegét. Ennek oka alapvetően az volt, hogy kiszakadt a Monarchia közös piacából, elvesztette felvevő piacának és nyerstermékforrásainak jelentős részét. Közben a gazdaság újjáépítése, a háború alatt elmaradt beruházások pótlása miatt jelentős volt az importszükséglet, az ország exportágazatai, mindenekelőtt a mezőgazdaság és az élelmiszeripar még nem érte el a háború előtti termelési eredményeit. A kivitel nem ellensúlyozta a behozatal megnövekedését.

Az 1916-ban létesített Devizaközpontot 1920-ban egy liberálisabb periódusban megszüntették. 1922 nyarán, amikor a korona értéke hirtelen zuhanni kezdett, újból felállították. A Devizaközpont, mely a háború alatt még némiképp az önkéntesség jegyével alakult meg, ekkor már tisztán állami intézmény volt, centralizáltabban és szigorúbb ellenőrzés mellett működött, mint háborús elődje. Működésének célja a valutaüzérkedés letörése és a koronaárfolyam csökkenésének megállítása volt. Megalakulásától kezdve tilos volt a magyar korona külföldre utalása, a korona elleni arbitrázs, valamint koronahitelek nyújtása külföldieknek. Minden exportból származó valutát és devizát be kellett szolgáltatni a Devizaközpontba és csak annak jóváhagyásával lehetett a behozott áruk ellenértékét kifizetni. A szigorú intézkedések azonban csak a külkereskedelmet nehezítették, eredeti céljukat nem érték el. A behozatali többletet a központosított devizagazdálkodás ellenére sem lehetett másként fedezni, mint további eladósodással, vagyis a korona árfolyamának további rontásával.

A magyarországi infláció kialakulása nem választható el az első világháborútól, a háború alatti és utáni sajátos gazdasági viszonyoktól. Kialakulásában fontos szerepe volt

a hiánygazdaságnak is. Ugyanakkor a kormány intézkedései a piac egyre bürokratikusabb szabályozása, korlátozása is bizonyíthatóan emelte az árszínvonalat. Az árukészletekkel való központosított gazdálkodás végett létrehívott anyag- és termékközpontok, a kötelező terménybeszolgáltatás ésszerűtlen és pazarló működésére már a korabeli szakemberek is felhívták a figyelmet.

A kortársak viszonylag lassan ébredtek rá arra, hogy a korona feltartóztathatatlanul éltértéktelendik. Sok család, mely alacsony kamatozású bankbetétbe, állami értékpapírba fektette megtakarításait, mindenét elvesztette az infláció következtében. Sújtotta az infláció mindazokat az alkalmazottakat is, akiknek havi vagy heti keresetét szinte teljesen felemésztette az áraknak a béreknél gyorsabb emelkedése. Jól jártak viszont mindazok, akik az infláció idején fizették vissza pénztartozásaikat, hiszen az eredeti érték töredékét kellett csak törleszteniük. Az eladósodott mezőgazdasági birtokok szinte teljesen megszabadultak nyomasztó jelzálogos terheiktől. Az olcsó hitelhez jutó iparvállalatok is profitálhattak az infláció alatti beruházásokból. A pénz éltértéktelenedése kollektív társadalmi tapasztalattá vált ezekben az években, és ez az élmény mély nyomokat hagyott a következő évtizedek politikusaiban, gazdaságpolitikusaiban is.