

Pogány Ágnes

A nagy válság nagy magyarázatai

*Az 1930-as évek gazdasági válsága az újabb szakirodalom tükrében**

Az 1930-as évek gazdasági világválságának magyarázata, kiváltó okainak, sajátosságainak megértése iránt szinte kiapadhatatlan, folyamatos érdeklődés tapasztalható: talán nincs még egy téma a gazdaságtörténetben és a makroökonómiában, amelyre ekkora figyelmet fordítottak volna.¹ A 2008-ban kezdődött „nagy recesszió” és a 30-as évek „nagy válsága” közötti sok párhuzam pedig tovább fokozta a téma vonzerejét az utóbbi években. Számos fontos publikáció született, amelyek egymástól eltérő módon magyarázták a válság okait, lefolyását és megoldását. Isabel Schnabel szerint a közgazdaságtudomány egyetlen ágára sem volt olyan nagy hatással a gazdaságtörténet, mint a pénzügyi válságok kutatására, az elméleti modellek jelentős részét a gazdaságtörténeti kutatások eredményei inspirálták.² Ben Bernanke szerint pedig „a nagy válság megértése a makroökonómia Szent Grálja, maga a makroökonómia mint külön tudományág is a válság hatására született meg, és a 30-as évek tapasztalatai – gyakran nem kellően elismert mértékben – ma is hatással vannak a makroökonómiával foglalkozók meggyőződéseire, kutatási témáira és gazdaságpolitikai javaslataira.”³ A világméretű krízis történeti vizsgálata közelebb vitt a gazdasági válságok természetének megértéséhez, de még ma is számos a kérdőjel: Cole és Ohanian szerint a nagy válság – a sok-sok magyarázat ellenére – továbbra is talány marad.⁴ Írásom célja a kortárs megközelítések rövid vázolója után áttekinteni a legfontosabb mai magyarázatokat, körképet nyújtva a sokféle megközelítésből.

AZ ELSŐ MAGYARÁZATOK

A nagy válság történetének elemzése egyidős magával a krízissel. A kortársak nagy része a hagyományos megközelítés alapján, egyszerűen a Say-törvény érvényesülését látta a válságban, és arra számított, hogy külső beavatkozás nélkül is megoldódik a súlyos visszaesés, a kínálat megteremtí majd a maga keresletét.

* A tanulmány az MTA–ELTE Válságtörténeti Kutatócsoport munkájának keretében készült.

¹ A Google Tudós például 2 570 000 találatot jelez a *Great Depression* kifejezésre (2013. szeptember 8.).

² Schnabel 2009: 89.

³ Bernanke 2000: 5.

⁴ Cole – Ohanian 2001: 223.

Az osztrák iskola korabeli képviselői (F. A. Hayek, L. Robbins) a 20-as évek túlméretezett hitelezésére visszavezethető túlzott beruházások következményének tartották a gazdasági krízist, és szintén ellenezték a kormányzati beavatkozást, mivel a súlyos gazdasági válságot a megelőző fellendülés hatására szükségszerűen bekövetkező reakciónak gondolták.⁵ A 30-as években, az Amerikai Egyesült Államokban, a kormány és a központi bank (Federal Reserve System, röviden Fed) köreiben is sokan osztották a likvidációs nézőpontot, vagyis hogy a válság a 20-as évek felfokozott spekulációja miatt „kiérdemelt” büntetés, egyfajta szükséges rossz, ami majd megtisztítja, rendbe teszi a gazdaságot. Hoover elnök is ennek szellemében tevékenykedett, és még 1952-ben megjelent visszaemlékezéseiben is meg volt győződve arról, hogy az ortodox pénzügyi politika elveinek következetes alkalmazása helyreállította volna a gazdaságot.⁶

KEYNES KONTRA FRIEDMAN

A válságéveket követően megszülető keynesiánus elméletek alapvetően a beruházások – például a lakásépítések – visszaesésével vagy a tőkeintenzív beruházások csökkenésével magyarázták a gazdasági hanyatlást, a Tinbergen és Samuelson által a 30-as évek végén megalkotott elméleti modellek pedig az akcelerátor és multiplikátor szerepét⁷ emelték ki. A keynesiánus megközelítések nem tartalmaztak monetáris tényezőket, mivel Keynes hatástalannak tartotta a monetáris politikát (lásd likviditási csapda elmélete), és Irving Fisher adósságdeflációs koncepcióját is figyelmen kívül hagyták.⁸

A domináns keynesiánus megközelítés cáfolatára született meg 1963-ban Milton Friedman és Anna Jacobson Schwartz *A Monetary History of the United States, 1867–1960* című munkája, amely a monetarista megközelítés alpműve lett. A könyv a National Bureau of Economic Research (NBER) által az 50-es években a pénzügyi és gazdasági ciklusok elemzésére indított kutatási projekt részeként készült el, s legfőbb célja az volt, hogy történetileg bizonyítsa a mennyiségi

⁵ Bordo 2003: 1199.

⁶ Parker 2004.

⁷ Az akcelerátorelv szerint az aggregált nettó beruházás a kibocsátás várható változásának nagyságától függ. A vállalatok szándékolt tőkeállományuk és várható kibocsátásuk állandó arányának fenntartására törekednek. Ez az elv fontos szerepet játszik a gazdasági ciklusok magyarázatában a multiplikátor-akcelerátor kölcsönhatáson keresztül, és a gazdasági növekedés elméletében.

A multiplikátor a jövedelem megváltozásának és az ezt kiváltó kiadás megváltozásának az aránya, amely megmutatja, hogy a gazdaságba befektetett egységnyi beruházás hány egységnyi többletjövedelmet eredményez. Fontos szerepe van a keynesi elméletben, a költségvetési többletkiadások gazdaságot élénkítő hatásának leírására használják.

A multiplikátor-akcelerátor kölcsönhatás az üzleti ciklusoknak egy magyarázata, amely a multiplikátor és az akcelerátor közötti kölcsönhatásra épít. Samuelson kapcsolta össze először a keynesi fogyasztási függvényt és az akcelerátorelvét (Pearce 1993: 20, 384–386).

⁸ Bordo 2003: 1199.

pénzelméletet.⁹ 1929 és 1933 között, az USA gazdaságában a pénzkínálat, az árak és a termelés párhuzamosan hanyatlott, a pénzkínálat 35%-kal, az árszínvonal 33%-kal zuhant. Friedman és Schwartz a pénzkínálatnak ezt a jelentős csökkenését „nagy zsugorodásnak” (*great contraction*) nevezte el, és bemutatta, hogy a pénzügyi szektor összeomlása párhuzamosan jelentkezett a reálgazdaság zavaaraival. Véleményük szerint a 30-as évek tartós deflációját és súlyos válságát a nagy zsugorodás idézte elő, amiért egyértelműen az USA központi bankját, a Fedet tették felelőssé. A tőzsdei fellendülés megfékezése érdekében megszorításokat bevezető jegybanki politika okozta a súlyos gazdasági hanyatlást 1928–29-ben, és a következő években is kudarcot vallott. Nem alkalmazta a végső hitelezői szerepkörből adódó eszközöket, nem tudta ellensúlyozni a pénzkínálat csökkenését, nem akadályozta meg a bankpánikot, a bankok tömeges összeomlását nagyarányú hitelek nyújtásával, és nem került sor a betétállomány beváltásának a szüneteltetésére vagy az aranystandard felfüggesztésére sem. Bár a Fed bőséges aranytartalékkal rendelkezett, és számos módja lett volna a pénztömeg növelésére, egyik lehetőséggel sem élt.¹⁰

Friedman és Schwartz álláspontját vitatták az úgynevezett nem monetarista, nem pénzügyi hipotézis képviselői, például a keynesiánus elveket valló Peter Temin (1976), aki szerint a „nagy zsugorodás” nem a válság oka, hanem a kibocsátás¹¹ csökkenésének pénzügyi következménye volt. Szerinte a krízis igazi okait a gazdasági reálfolyamatokban kell keresni, például a fogyasztás autonóm csökkenésében, ami a pénzkínálat csökkenését okozta. Az 1960–1970-es éveket a monetarista és a keynesiánus elmélet képviselői közötti ádáz viták jellemezték, amelyek nem vezettek tudományos konszenzusra. A továbbblépés egyik gátja az volt, hogy mindkét irányzat kizárólag az USA gazdaságát vizsgálta, és egytényezős magyarázatokat keresett.¹² Charles Kindleberger összefoglaló gazdaságtörténeti munkája, az először 1973-ban megjelent *The World in Depression 1929–1939*, üdítő kivételt jelentett, hiszen az elsőként hívta fel a figyelmet arra, hogy a nagy válság rendkívül összetett folyamatok eredménye volt, amelyeket nem lehet csak az Egyesült Államok gazdaságának vizsgálata alapján megérteni vagy egyetlen tényezővel magyarázni, hanem az amerikai és a nemzetközi, valamint a reál- és a pénzügyi folyamatokat egyaránt figyelembe kell venni.

A NAGY SZINTÉZIS

Az 1980-as és az 1990-es években közeledtek egymáshoz az eltérő álláspontok, létrejött egyfajta szintézis, amely ötvözte a különböző megközelítések

⁹ Bordo – Rockoff 2013: 2–3.

¹⁰ Friedman – Schwartz 2008.

¹¹ A kibocsátás (output) a ráfordítások (input) javakká történő átalakításának végeredménye, lehet fizikai termék, de nem feltétlenül – például az egészség vagy a tudás is outputnak tekinthető (Pearce 1993: 415).

¹² Kindleberger 1987: 1–5.

eredményeit. Számos új publikáció jelent meg, amelyek többtényezős, a nemzetközi folyamatokat is figyelembe vevő magyarázatokat adtak a válságra. Az összehasonlító módszer alkalmazása és a világgazdasági összefüggések figyelembevétele nagymértékben segítette a jelenségek jobb és az Egyesült Államokon kívüli gazdasági válság mélyebb megértését. A szerzők a nagy válságot globális jelenségként mutatták be, amely a világgazdaságnak az I. világháború alatt és a 20-as években bekövetkezett strukturális változásai következtében jött létre. A változásokban fontos szerepet játszott a tartós fogyasztási cikkek piacának bővülése, a munkaerőpiac növekvő rugalmatlansága, a nemzetközi pénzügyi rendszer fokozott sérülékenysége és egyre nagyobb függősége az amerikai hitelektől, amelyek felerősítették a 20-as évek végén fellépő konjunkturális fordulat hatásait. Az Egyesült Államok elhibázott gazdaságpolitikája, az erőteljes monetáris restriktió és a többi ország ennek hatását felerősítő reakciói a pénzügyi rendszer széteséséhez, tartós és súlyos gazdasági recesszióhoz vezettek, meggyengítették és hatástalanná tették a gazdaság önkorrektív mechanizmusait.¹³

A publikációkban jelentős súlyt kapott a nemzetközi aranystandard két világháború közötti működésének a vizsgálata.¹⁴ Az aranystandard közvetítette azokat a hatásokat, amelyek a válságot világszerte elterjesztették,¹⁵ az aranystandard elveihez való merev ragaszkodás pedig megakadályozta az expanzív fiskális politika alkalmazását, amely segíthette volna a válságból való kilábalást. A két világháború közötti aranypénzrendszer beható elemzése igazolta, hogy a világméretű pénzügyi zsugorodás nem a csökkenő kibocsátás pénzügyi következménye volt, hanem a rosszul kialakított intézmények, a rövidlátó politikai döntések és a kedvezőtlen politikai és gazdasági körülmények összjátékának nem szándékolt eredményeként jött létre.¹⁶

Az új megközelítés legnagyobb hatású munkáját Barry Eichengreen, a kaliforniai Berkeley Egyetem professzora írta. Az NBER sorozatában, 1992-ben megjelent *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939* című kötet ma is a téma legidézettebb alpmunkája, amely közérthető nyelven elemzi a nagy válság történetét. Eichengreen elsősorban a pénzügyi összefüggések szerepét hangsúlyozta, ugyanakkor sokféle megközelítés eredményeit összegezve egyfajta szintézisre törekedett. A könyv szerint az aranystandard működése jelenti a kulcsot a nagy válság megértéséhez.

1914 előtt, a világgazdaság vezető hatalmai elkötelezettek voltak a nemzetközi pénzügyi rendszer fenntartása, az árfolyamok stabilitása iránt, és ennek a hitelességét senki sem kérdőjelezte meg. Az általános választójog hiánya miatt egyik politikai csoportosulás sem gyakorolt nyomást a kormányokra, hogy az

¹³ Eichengreen 1992b: 235.

¹⁴ Choudhri – Kochin 1980; Eichengreen 1984; Eichengreen – Sachs 1985; Hamilton 1988; Temin 1989; Bernanke – James 1991; Eichengreen 1992a.

¹⁵ Az aranystandard fontos szerepére a válság hatásainak közvetítésében már Irving Fisher, illetve Friedman – Schwartz (1963) is felhívta a figyelmet. Lásd még Temin 1989; Eichengreen 1992b.

¹⁶ Bernanke 2000: 8.

árszínvonal egyensúlyban tartása helyett inkább munkahelyeket teremtsen. Kiegyensúlyozó hatása volt a nagyhatalmak közötti pénzügyi kooperációnak is a Bank of England irányítása alatt, amely válságos helyzetekben aranszállítással segítette a bajba jutott jegybankokat abban, hogy egyszerre tehessenek eleget az aranypénzrendszerből adódó kötelezettségeiknek, és ellássák végső hitelezői szerepkörükből adódó feladataikat is. Az I. világháború és a 20-as évek azonban drámai változásokat hoztak: a nemzetközi feszültségek továbbélése, a háborús adósságok és jóvátételek miatti konfliktusok, egyes országok súlyos eladósodása, az Egyesült Államok felemás nemzetközi szerepvállalása és Nagy-Britannia vezető pozíciójának megrendülése gyakorlatilag megszüntette a nemzetközi jegybanki együttműködést, amelynek hiánya nagyon súlyos következményekhez vezetett a válság alatt. Az aranystandard fenntartása, illetve helyreállítása a világháború után destabilizáló hatással volt a világgazdaságra. Ehhez járult még, hogy az egyes országokban a jövedelemelosztás fölötti viták, az állam megváltozott szerepe, a választójogi és a kormányzati rendszer, valamint az áru- és munkaerőpiac átalakulása aláasta a pénzügyi politika hitelességét. Az általános választójog bevezetését követően, a pénzügyi rendszer és az árszínvonal stabilitása, illetve a munkahelyek bővítése mint gazdaságpolitikai prioritások szembekerültek egymással, az ebből adódó belpolitikai konfliktusok pedig megkérdőjelezték a pénzügyi politika aranystandard iránti elkötelezettségét, ami destabilizáló hatással volt az árfolyamokra és a nemzetközi tőke mozgásokra.

A 20-as években az aranystandard elveihez való ragaszkodás meggátolta a politikusokat és a jegybankokat abban, hogy megakadályozzák a bankok összeomlását és feltartóztassák a világméretűvé szélesülő pénzügyi pánikot a válság kitörését követően. A jegybankok nem teremthettek tetszőleges mennyiségű pénzt a bajba jutott pénzintézetek megsegítésére, mert az aranypénzrendszer a fedezeti előírások révén ezt szigorú korlátok között tartotta. Az elméleti alapok és a politikai konszenzus hiánya is akadályozta a válság elleni koordinált küzdelmet. Az aranystandard az I. világháború után már béklyóvá vált (innen a kötet címe – *golden fetters*, azaz aranybéklyók), amely megnehezítette az új problémákra való megfelelő válaszok kialakítását. A nemzetközi monetáris rendszernek a nagy válság kirobbanásában játszott alapvető szerepét igazolta az is, hogy azok az országok, amelyek letértek az aranypénzrendszerről (például Nagy-Britannia 1931-ben), növelni tudták a pénzkínálatukat és az árait, ezért itt sokkal hamarabb megkezdődött a gazdasági fellendülés, javult a foglalkoztatottság. Azokban az országokban viszont, ahol tovább ragaszkodtak a valuta aranyalapon tartásához (például az USA 1933-ig vagy Franciaország 1936-ig), elhúzódó recesszió, munkanélküliség és defláció jelentkezett. Valójában egyetlen ország sem tudott addig kilábalni a válságból, amíg le nem tért az aranyalapról.¹⁷

A pénzügyi oldal döntő szerepét és a monetarista megközelítés fogyatékoságait hangsúlyozza a nem monetarista, pénzügyi hipotézis, amelynek egyik fő

¹⁷ Eichengreen 1992a, 1998; Bernanke 2000.

képviselője, Ben Bernanke, a Fed jelenlegi elnöke, a Princeton Egyetem korábbi professzora. Álláspontja szerint, a monetarista hipotézis nem tudta teljesen megmagyarázni, hogyan alakult a 30-as években a pénzügyi szektor és az aggregált kereslet¹⁸ közötti kapcsolat, és nem adott magyarázatot arra sem, hogy miért csökkent a kibocsátás hosszú éveken keresztül. Az általános felfogás szerint ugyanis a pénzkínálat változása leginkább az árakat befolyásolja, és nem az olyan reálgazdasági változókat, mint a kibocsátás. Bernanke újra elővette Irving Fisher 1933-ból származó, az adósságok deflációjára vonatkozó elméletét,¹⁹ és további magyarázó tényezőkkel, például az úgynevezett hitelszemponnttal egészítette ki. Bernanke szerint a nagymértékű deflációs sokkok és az értékpapírok árának jelentős hanyatlása erőteljesen csökkenti a bankok értékpapírtárcáinak értékét, a bankmérlegekben a követelések a nominális értéken nyilvántartott tartozásokkal szemben csökkennek, ami a banki hitelezés visszafogását eredményezi, és a bankok tömeges fizetéseképtelenségéhez vezethet. Amennyiben ez hosszabb távon is fennmarad, sokan (főként a háztartások, a kisebb cégek és a farmerek) nem tudnak hitelhez jutni, ami a kibocsátás tartós csökkenését válthatja ki, és a gazdasági recessziót nagy válsággá mélyítheti. A banki finanszírozási források eltűnése tehát az aggregált kereslet csökkenéséhez vezet, ami tovább erősíti a deflációs spirált. A történeti kutatások igazolták, hogy a válságot megelőzően valóban jelentős tartozások halmozódtak fel az amerikai háztartásokban, amelyek nem voltak felkészülve a defláció hosszú távú hatásaira.²⁰

2000-ben jelent meg Bernanke esszékötetete, amelyben korábbi, válsággal foglalkozó írásait gyűjtötte egybe *Essays on the Great Depression* címmel. Bernanke szerint a szakmában egyetértés van arról, hogy elsősorban az aggregált kereslet csökkenése okozta a válságot. A fő kérdés az, hogy mi okozta az aggregált kereslet csökkenését („aggregált keresleti rejtély”), miért tartott ilyen hosszú ideig a válság, és miért nem működtek azok a stabilizáló mechanizmusok a gazdaságban, amelyek a béreknek és az áraknak a kereslethez való alkalmazkodásán keresztül korlátozzák az aggregált kereslet csökkenésének reálgazdasági hatását („aggregált kínálati rejtély”). Bernanke igazoltnak tekinti, hogy az aggregált keresletet a pénzkínálat világméretű zsugorodása csökkentette. A pénzügyi zsugorodás pedig a rosszul irányított és súlyos szerkezeti hibákkal rendelkező nemzetközi monetáris rendszer, vagyis az I. világháború után helyreállított aranystandard

¹⁸ Az aggregált kereslet a gazdaságban a javak és szolgáltatások vásárlására fordított nominális kiadások összege, a fogyasztás, a beruházás és a kormányzati kiadás összege együtt az export és az import különbségével (Pearce 1993: 29).

¹⁹ Az adósság-defláció az árszínvonal csökkenése és a gazdasági válság közötti kapcsolatot magyarázta meg: az értékpapírok és a javak árának csökkenése nehéz helyzetbe hozza az adósságokkal rendelkezőket, a javaik eladására kényszerülnek, ami további áresésekhez és pénzügyi nehézségekhez vezet (Fisher 1933). Fischernek e diagnózis alapján sikerült meggyőznie F. D. Rooseveltnél, hogy elsősorban az árak csökkenése ellen kell küzdenie, és nem a valuta értékállóságának megőrzése a legfontosabb gazdaságpolitikai cél (Bernanke 2000: 24).

²⁰ Bernanke 1983; 2000: 42–43; Parker 2004.

következménye volt.²¹ Fontosnak tartja ugyanakkor az aggregált keresletet csökkentő olyan nem monetáris tényezők szerepét is, mint a bankpánik és az üzleti csődök, amelyek akadályozták a normális hitelforgalmat, rontották a banki közvetítés hatékonyságát, és ezzel súlyosbították a gazdasági összeomlást. Ugyancsak nagyon lényegesnek tartja a munkaerőpiac szerepét. A nominális bérek meglepően kevésbé és tökéletlenül alkalmazkodtak az aggregált kereslet csökkenéséhez. A munkaadók a bérek csökkentése helyett más módon, például a munkaidő rövidítésével reagáltak a helyzetre, és a törvényhozás sem támogatta a bérek és az árak csökkentését. Mindez egyre súlyosbodó munkanélküliséghez vezetett.

Az utóbbi évek válságtörténeti kutatása is kiemelte a defláció súlyos gazdasági következményeit. Ha a nominális bérek nem megfelelően követik a csökkenő árakat, akkor a reálbérek emelkednek, és a munkaadók erre a foglalkoztatás mérséklésével reagálnak („ragadós bérek hipotézise”). A két világháború közötti adatok igazolták ezt: 1930–31-ben, a világméretű defláció idején, a nominális bérek sokkal kevésbé csökkentek, mint a nagykereskedelmi árak, aminek egyik következménye a növekvő munkanélküliség és a csökkenő kibocsátás volt. Azokban az országokban, amelyek letértek az aranyalapról, az árak gyorsabban kezdtek el nőni, mint a nominális bérek, így a reálbérek csökkentek, a foglalkoztatottság pedig emelkedett. Az aranyalapon maradó országokban ezzel szemben nem javultak a munkanélküliségi mutatók.²²

Súlyosan destabilizáló tényezőnek bizonyult a bankokba vetett bizalom megingása és a valutaárfolyamok leértékelésével kapcsolatos félelem is, ráadásul ezek egymást erősítve mélyítették a válság hatásait. A rövid lejáratú betétek bankokból való kivonása és készpénzre váltása (például a külföldi tulajdonú betétek kivonása, amelyet felelősített a leértékelések miatti aggodalom), illetve a bankok iránti bizalom megrendülése növelte a bankok elleni rohamok kockázatát, csökkentette a tartalékokat és a valuta konvertibilitását is fenyegette.

NEOKEYNESIÁNUS MAGYARÁZATOK: NEM MONETARISTA, NEM PÉNZÜGYI HIPOTÉZIS

A 20. század végére többé-kevésbé kialakult egyfajta konszenzus a gazdaságtörténet-írásban arról, hogy a nagy válságot elsősorban pénzügyi sokkok idézték elő. Továbbra is vannak azonban ettől eltérő magyarázatok: a neok Keynesiánus megközelítések. A nem monetarista, nem pénzügyi hipotézis újabb képviselői a lakásépítések csökkenésében²³ vagy a fogyasztói bizonytalanságban²⁴ látják a válság legfőbb okát. Christina D. Romer, a Berkeley professzora, Obama elnök egyik gazdasági tanácsadója, 2003 végén egy rövid írásában foglalta össze

²¹ Bernanke 2000: VIII.

²² Bernanke 2000: 29.

²³ Anderson – Butkiewicz 1980.

²⁴ Romer 1990.

a nagy válság legfontosabb elemeit az *Encyclopædia Britannica* számára. A szócikk szerint, a kibocsátás visszaesését a fogyasztói kereslet csökkenése, a pénzügyi pánikok és a téves kormányzati politika okozta. 1928-ban és 1929-ben a Fed megemelte a kamatlábakat a tőzsdei árfolyamok túlzottnak ítélt növekedésének megfékezése érdekében, ami pangást idézett elő az olyan kamaterézékeny területeken, mint az építkezések és az autóvásárlások, ami a termelés hanyatlásához vezetett. A 20-as évek építőipari fellendülése következtében túlkínálat alakult ki a lakáspiacon, az építőipar különösen nagy mértékű recessziója ennek volt a következménye. A tartós fogyasztási cikkek vásárlása és az üzleti befektetések jelentősen visszaestek a tőzsdekrachot követően, ami valószínűleg a fogyasztók elbizonytalanodásának volt a következménye. Christina Romer tanulmányában Peter Temin korábbi hipotézisét kívánta igazolni a fogyasztás csökkenésének válságot generáló hatásáról. Bár szakmai konszenzus van arról, hogy a nagy válságot nem a „nagy krach” (a New York-i tőzsde 1929. októberi összeomlása) okozta, mivel a gazdasági recesszió már ezt megelőzően megkezdődött, Romer szerint mégis volt kapcsolat a kettő között. 1990-ben megjelent *The Great Crash and the Onset of the Great Depression* című tanulmányában arról írt, hogy a tőzsdei válság hatására a fogyasztók ideiglenesen elbizonytalanodtak a jövőbeli jövedelmekkel kapcsolatban, ezért halasztották el a tartós fogyasztási cikkek vásárlását, és további információkat vártak a gazdaság jövőbeni alakulásáról. A költségek hanyatlása pedig – a kamatlábak és a foglalkoztatottság változásán keresztül – csökkentette az aggregált jövedelmet.²⁵

Martha Olney 1999-ben megjelent tanulmányában (*Avoiding Default: The Role of Credit in the Consumption Collapse of 1930*) egyetértett azzal, hogy a fogyasztás drámai zsugorodása változtatta a gazdasági recessziót nagy válsággá, vitatta azonban Temin téziséét a fogyasztás autonóm csökkenéséről. Szerinte a fogyasztási kiadások visszaesése nem autonóm folyamat volt, hanem a háztartások magas eladósodottságából következett. Az amerikai háztartások a 20-as évek végén főként az autóvásárlások miatt felvett fogyasztási kölcsönök következtében voltak eladósodva, a törlesztőrészletek magasak, a szerződések időtartama rövid volt, és amennyiben a vevő nem tudott fizetni, elveszítette a hitelbe vásárolt árut, ezért a háztartások számára a fogyasztás drasztikus csökkentése volt a fizetéképtelenség elkerülésének egyetlen lehetséges stratégiája. A New York-i tőzsde 1929-es összeomlása növelte a jövedelmek bizonytalanságát, hiszen az ezt követő elbocsátások, a munkaidő lerövidítése tovább mérsékelte a várható jövedelmeket. A fizetéképtelenség elkerülése végett az eladósodott családok szinte minden kiadási kategóriában jelentősen csökkentették a fogyasztásukat.²⁶ A nem monetarista, nem pénzügyi hipotézissel szemben bírálatként leginkább az fogalmazódik meg, hogy az irányzat által kiemelt tényezők nem adnak magyarázatot sem a válság elhúzódására, sem pedig más jellegzetességeire.²⁷

²⁵ Romer 1990; 2003.

²⁶ Olney 1999: 320, 333.

²⁷ Parker 2004.

NEOKLASSZIKUS NÖVEKEDÉSI ELMÉLETEK

Az ezredfordulón egy újabb megközelítés jelent meg, amely elvetette az összes korábbi domináns teóriát és a neoklasszikus növekedési elmélet alapján keresett magyarázatot a válság okaira és sajátosságaira. A dinamikus általános egyensúlyi modellek alkalmazásával született elemzések egyrészt a negatív termelékenységi sokk szerepét emelték ki, másrészt a krízis elhúzódásáért az Egyesült Államokban Hoover elnök ipari munkabéreket rögzítő, illetve a New Deal elhibázott, monopóliumokat kialakító munkaerő-piaci politikáját (National Industrial Recovery Act, Wagner Act) tették felelőssé.²⁸ Harold L. Cole és Lee E. Ohanian 1999-ben publikált tanulmánya (*The Great Depression in the United States from a Neoclassical Perspective*) sorra vizsgálja a kurrens válságmagyarázatokat, így a monetáris sokk, a pénzügyi közvetítési sokk, illetve a rugalmatlan nominális bérek kiemelt szerepét valló korábbi elméleteket, és valamennyit elveti, mivel ezek – véleményük szerint – nem adnak kielégítő magyarázatot sem a válság elhúzódására, sem az azt követő fellendülés erőtlenségére. Az NBER évkönyvében, 2001-ben megjelent, *Re-examining the Contributions of Money and Banking Shocks to the U.S. Great Depression* című munkájukban a deflációs hipotézist külön tesztelték. A hipotézis szerint, a pénzmennyiség váratlan csökkenése deflációt okozott, ami a munkabérek rugalmatlansága miatt emelkedő reálbéreket és csökkenő foglalkoztatást idézett elő, bankválságokhoz vezetett és mérsékelte a pénzügyi közvetítés hatékonyságát, ami a hitelezés és a kibocsátás zsugorodását váltotta ki. A szerzőpáros kvantitatív elemzésének eredményei szerint azonban ezek a tényezők egyáltalán nem, vagy csak nagyon kis mértékben képesek megmagyarázni a nagy válság kivételes mélységét és elhúzódását. Nem látják ugyanakkor igazoltnak sem Irving Fisher adósságdeflációra vonatkozó tételét, sem Romer hipotézisét a tőzsdéi sokk válságot fokozó hatásáról. Véleményük szerint nem pénzügyi, hanem reálsokk²⁹ okozhatta a gazdaság recesszióját, a teljes tényezőtermelékenység (*total factor productivity*, TFP)³⁰ nagymértékű csökkenése (1929 és 1933 között 14%-kal lett kisebb) okozhatta a termelékenység és a termelés visszaesését, és ez adja a válság valódi magyarázatát.³¹ Cole és Ohanian publikációi nagy vihart kavartak, sokan kétségbe vonták álláspontjuk megalapozottságát és módszereik megbízhatóságát. Provokatívnak és ambiciózusnak minősített tanulmányukról heves vita alakult ki az NBER évkönyvének hasábjain is.³² Következtetéseiket és az alkalmazott módszereiket megkérdőjelezték Michael Bordo és szerzőtársai,

²⁸ Cole – Ohanian 1999; Kehoe – Prescott 2002; Ohanian 2009.

²⁹ Sokk: a gazdaságra külsődleges tényezők által gyakorolt lényeges hatás (monetáris, reál-, keresleti vagy kínálati sokk, technológiai sokk stb.).

³⁰ A teljes tényezőtermelékenység az output azon hányada, amely nem magyarázható a termelés során használt inputok mennyiségével. Színvonalát az inputok hasznosításának hatékonysága és intenzitása határozza meg. Jelentős hatása van a gazdasági növekedésre és az egy főre jutó jövedelmek országok közötti eltérésére (Comin 2013).

³¹ Cole – Ohanian 2001: 221–223.

³² Bordo – Erceg – Evans 2001; Gertler 2001.

akik szintén a dinamikus általános egyensúlyi modell alkalmazásával kívánták igazolni a „ragadós bérek” tézisé, valamint hogy a monetáris összeomlás megmagyarázza a válság legnagyobb részét. Egyetértettek viszont Cole és Ohanian következtetéseivel a New Deal gazdaságpolitikájáról.³³

A NAGY VÁLSÁG NÉMETORSZÁGBAN

Az európai történészek körében is intenzív érdeklődés mutatkozik az utóbbi évtizedekben a nagy válság története iránt. Számos fontos publikáció jelent meg, amelyek új összefüggésekkel gazdagították a korábbi képet, lényeges kérdésekben szóltak hozzá a válság természetéről folyó szakmai vitához, bizonyítva, hogy nemcsak az USA szerepét érdemes megvizsgálni, hanem a fejlett és kevésbé fejlett európai országok is jelentős hatással voltak a krízis történetére.

Albrecht Ritschl – a London School of Economics professzora – a kvantitatív gazdaságtörténet-írás újabb generációjának képviselőjeként már régebb óta foglalkozik a nagy válság németországi történetével. *Reparations, Deficits, and Debt Default: the Great Depression in Germany* című, 2012-ben megjelent tanulmányában Németországnak, az USA mellett a válság másik nagy vesztesének az 1920–1930-as évekbeli makrogazdasági folyamatait vizsgálta, a világháborús jóvátétel kérdését helyezve az elemzés középpontjába.³⁴ Az írás rámutat arra, hogy 1924-től kezdve mindig jelentős befolyással voltak a nemzetközi tőkeáramlásra és a német fizetési mérleg alakulására az egyes jóvátételi rezsimek közötti váltások – a Dawes- és a Young-terv, majd a jóvátételi kötelezettségek felfüggesztése 1931-ben és eltörlése 1932-ben. Ezek a váltások egybeestek a német gazdasági ciklus fordulópontjaival, és nemcsak a belpolitikai helyzetre voltak döntő hatással, de megszabták a belső gazdaságpolitika lehetőségeit és korlátait is.

1924-ben a Dawes-terv olyan módon határozta meg a jóvátétel teljesítésének módját, ami Németországot a minél nagyobb külső eladósodásban tette érdekeltté. A kereskedelmi hitelek adósságszolgálatának és az osztalékoknak az átutalása ugyanis elsőbbséget élvezett a jóvátételi fizetések transzferálásával szemben, ezért Németország érdeke az lett, hogy minél több kölcsönt vegyen fel külföldön, hiszen minél többet kellett törlesztenie, annál kevesebb jutott a jóvátétel fizetésére, ráadásul egy jövőbeni valutakrízis lehetővé tette, hogy megszabaduljon a jóvátételi terhektől. Ennek következtében 1924 és 1929 között Németország nagy arányban vett fel külföldi kölcsönöket, és ebből finanszírozta jóvátételi kötelezettségeit is. 1929-ben a Young-terv már szorosabb feltételeket szabott; megszüntette a jóvátételi fizetés háttérbe szorítását. Az új, szigorúbb szabályok hatására leállt a külföldi tőkebeáramlás Németországba, ami katasztrofális

³³ Bordo – Erceg – Evans 2001; Bordo 2003; Cole – Ohanian 1999; Ohanian 2009.

³⁴ Ritschl 2012.

következményekkel járt az akkor már súlyosan eladósodott országban. A pénz- és tőkepiacokon megrendült a Németországba vetett bizalom, Németország elvezítette a külföldi hitelezőit, sőt tőkeexportorré vált, 1924 óta először. Mindezek hatására a központi bank tartalékai gyorsan zsugorodtak, és a folyó fizetési mérleg egyenlege is romlott. Hitelek hiányában a jóvátételi és az adósságterhek törlesztése miatt aktívumra volt szükség, ami belső pénzügyi megszorítások bevezetését tette szükségessé. A nemzeti termék zsugorodásával tovább nőtt a bruttó hazai termékhez viszonyított adósságállomány aránya, ráadásul az 1930. szeptemberi választásokon megerősödött a szélsőjobb és a szélsőbal is. Ezt követően Németország már egyáltalán nem tudott külföldi kölcsönhöz jutni, és további költségvetési megszorításokat volt kénytelen bevezetni. 1931 tavaszára a külföldi adósságok állománya elérte a GDP 100%-át. A monetáris tartalékok zsugorodása felgyorsult az osztrák–német vámunióterv kudarcát és az osztrák Creditanstalt bukását követően, és hamarosan bekövetkezett a németországi bankválság. 1931-től a Young-terv bukásával Németország autark, parancsgazdasági rendszert vezetett be, a tőkeáramlás szigorú ellenőrzésével és kötött devizagazdálkodással. A kormány továbbra is fenntartotta az aranystandardot és folytatta a deflációs gazdaságpolitikát, ami nehezítette a válságból való kilábalást. Ritschl számításai szerint, a fiskális politika szerepe minimális volt a válság idején, és a későbbi fellendüléshez is csak kismértékben járult hozzá.

Ritschl Németország esetére is érvényesnek tartja a „ragadós bérek” hipotézisét. Az 1918. évi forradalom következtében 1924-re rendkívül intervencionista munkaerő-piaci rendszer alakult ki Németországban nyolcórás munkanappal, munkahelyi tanácsokkal, a kollektív szerződés rendszerével, a munkahelyi viták esetén kötelező állami közvetítéssel. A bérek meghatározása a pártok koalíciós politikájának része lett. Mindennek következtében 1929-ig jelentősen nőttek a bérek. Bár a kibocsátás és kisebb mértékben a foglalkoztatottság is nőtt, ahogy a gazdaság kezdett helyreállni az I. világháború utáni hiperinflációt követően, Ritschl adatai azonban azt mutatják, hogy a bérek gyorsabban nőttek a termelékenységénél, vagyis az egységnyi munkaerőköltség jelentősen megemelkedett.

VITA A BORCHARDT-TÉZISEKRŐL

A munkabéreknek a válságban játszott szerepéről évtizedek óta heves polémia zajlik: a Borchardt–Holtfrerich-vita. Ritschl írását voltaképpen a vitához való újabb hozzászólásként is értelmezhetjük. A polémia Knut Borchardt német történész két tézisééről az 1980-as évek elején kezdődött, és még ma is tart. Borchardt több állítást fogalmazott meg a weimari köztársaság gazdaságáról és a nagy válság németországi kezeléséről. Először 1979-ben megjelent, *Zwangslagen und Handlungsspielräume in der großen Wirtschaftskrise der frühen dreißiger Jahre. Zur Revision des überlieferten Geschichtsbildes* című írásában azt a kérdést tette fel, hogy vajon megelőzhető lett volna-e a nagy válság és ezzel Hitler hatalomra

kerülése egy más, expanzívabb, keresletlénkítő gazdaságpolitikával.³⁵ Borchartd első tézise szerint Heinrich Brüning (1930–1932 között német kancellár) kényszerhelyzetben volt, nem élhetett a refláció, az expanzív fiskális politika alternatívájával, mert mozgásterét több fontos tényező is erőteljesen beszűkítette. Egyrészt csak 1931 őszen, vagyis túl későn lett egyértelmű, hogy a válság súlyosabb következményekkel járó, elhúzódó folyamat, amelynek lefolyása jelentős mértékben eltér a korábbi válságokétól.³⁶ Másrészt nem állt rendelkezésére megfelelő pénzügyi forrás sem a munkahelyteremtő programok finanszírozására. A pénzügyi stabilizáció óta hatályban levő törvények és a Young-terv alatt is érvényben levő nemzetközi ellenőrzés és előírások megtiltották a jegybanknak, hogy hitelezzen a költségvetésnek. Külföldi hitelek ekkor már nem voltak elérhetőek a német kormány számára, és a belföldi kötvénykibocsátásnak sem lett volna realitása a német pénzpiac helyzete miatt. Az inflációtól való félelem is akadályozta a költségvetési költségek elfogadását, túl élénken éltek még a 20-as évek elejének hiperinflációs élményei a köztudatban. A szakszervezetek és a politikai pártok, de még a szociáldemokraták is ellenezték az inflációs politika folytatását, így politikai támogatást sem kaphatott volna ehhez a kancellár.³⁷ Bár születtek ezekben az években olyan tervek, amelyek költségvetési forrásokat akartak a munkahelyteremtésre fordítani, ám Borchartd szerint ezek túl kis összegek voltak ahhoz, hogy valóban eredményeket tudjanak elérni, így ezzel sem tudták volna megakadályozni a válság súlyosbodását. „Nem volt ekkoriban Hitler-ellenes gazdasági csodafegyver senki arzenáljában” – írta Borchartd.³⁸

A tanulmány további súlyos makroökonómiai problémákat is feltárt a weimari Németország gazdaságában, amelyet „nem normális, beteg gazdaságként” jellemezte.³⁹ A német gazdaság gyenge teljesítményt mutatott fel 1925 és 1929 között. A heves elosztási viták a foglalkoztatottak, a tőketulajdonosok és a megtakarításokkal rendelkezők között, a jövedelemelosztás átpolitizáltsága súlyos strukturális torzulásokat eredményezett. Miközben a beruházások szintje 1929-ig nem érte el az 1914 előtti, addig a fogyasztás erősen nőtt 1925 után, a magánfogyasztás 16%-kal, az állami pedig 34%-kal haladta meg az 1914 előtti szintet. Alacsony maradt a termelékenység, a reálbérek viszont gyorsan emelkedtek 1925 után, az egy munkásra jutó kibocsátás arányában sokkal magasabbak voltak 1929-ben, mint 1913-ban, vagy akár 1960-ban. A bérek megállapítása a weimari köztársaságban átpolitizálódott, a bértarifákat sok iparágra egyoldalúan, politikai úton kényszerítették rá. A magas reálbérek alacsony szintre szorították a profitot és a beruházásokat, ennek következtében már a válság előtt is rendkívül magas volt a munkanélküliség. A gyenge állam csak nagyvonalú bér-

³⁵ Borchartd 1982: 165.

³⁶ Borchartd 1982: 166–170.

³⁷ Borchartd 1982: 170–173.

³⁸ Borchartd 1982: 173–174.

³⁹ Borchartd 1982: 179.

és szociális politikával tudta ideig-óráig legitimálni önmagát, így kiszolgáltatóttá vált a politikai és gazdasági erőcsoportoknak.⁴⁰

Knut Borchardt két tézise szerint: 1) nem volt reális alternatívája Brüning deflációs politikájának, és 2) a túl magas, rugalmatlan reálbérek súlyos gazdasági következményekkel jártak 1925 után, tehát voltaképpen már a válság kitörése előtt is válságban volt a német gazdaság. Állításai heves vitát váltottak ki, nem csak a német történészek körében. A *Geschichte und Gesellschaft* társadalomtörténeti folyóirat 1985-ben különszámot jelentetett meg, ahol Borchardt kritikusai és támogatói is megszólaltak, többek között Charles S. Maier és Bernd Weisbrod.⁴¹ Harold James könyve, amely a német válság történetét dolgozta fel, lényegében Borchardt téziseivel megegyező módon ábrázolta a weimari köztársaság gazdaságát.⁴² A legengesztelhetlenebb vitapartnernek Carl-Ludwig Holtfrerich bizonyult, aki több publikációjában is vitatta a téziseket,⁴³ de Hans-Joachim Voth és Gottfried Plumpe is vitába szálltak velük. Holtfrerich szerint Brüning nem volt kényszerhelyzetben, számtalan alternatívája volt a restrikciónak, és a kancellárnak több közvetlen munkatársa is tanácsolta a deflációs politika elhagyását. Holtfrerich azzal vádolta Borchardtöt, hogy felmenti Brüninget a történelmi felelősség alól, amikor azt próbálja igazolni, hogy deflációs politikájával nem segítette hatalomra Hitlert.⁴⁴ Plumpe szerint viszont a kancellár azt akarta bebizonyítani a győztes nagyhatalmaknak, hogy a jóvátétel teszi tönkre Németországot, és azért nem tett semmit a válság enyhítése érdekében, hogy ennek révén eltörölthesse a jóvátételt. Plumpe és Holtfrerich azt is kétségbe vonta, hogy az inflációtól való aggodalom miatt nem alkalmazott Brüning konjunktúraélenkítő gazdaságpolitikát, mivel szerintük nem volt valódi inflációs veszély.⁴⁵ A bérek túlzott magasságáról szóló tételt sem fogadták el, Holtfrerich szerint Borchardt rosszul számolt és téves adatokat közölt a munkájában: vitatta az alacsony termelékenységét és a magas reálbéreket a 20-as évek Németországában.⁴⁶

Hans-Joachim Voth egyetértett azzal, hogy a beruházások szintje jelentősen csökkent a 20-as években: míg a császári Németországban 16%-os volt a beruházási ráta, a weimari időszakban ez alig érte el a 10,5%-ot. Szerinte azonban ezt nem a magas reálbérek, hanem a magas kamatok okozták, ami a nagyarányú tőkeimport és a Reichsbank (a német jegybank) restriktív monetáris politikájának következménye volt. A magas kamatlábak szerepét korábban Holtfrerich is felvetette. Voth azzal sem értett egyet, hogy Németországban magas lett volna a válság előtt a munkanélküliség, szerinte ez 1928-ban mindössze 5%-ot tett

⁴⁰ Borchardt 1982: 174–182.

⁴¹ Maier 1985; Weisbrod 1985. A vita összefoglalását lásd: Borchardt 1990; Holtfrerich 1990; Jürgen von Krüedenernek, a kötet szerkesztőjének a bevezetője: Krüedener (ed.) 1990; Balderson 1993; Ritschl 2001; Balderston 2002: 68–71.

⁴² James 1986: 110–161.

⁴³ Holtfrerich 1982; 1984; 1996.

⁴⁴ Holtfrerich 1982: 612–613f.

⁴⁵ Plumpe 1985: 343f.

⁴⁶ Holtfrerich 1984.

ki, ami alacsonyabb volt az 1925. évi szintnél, és Németországban gyorsabban nőtt a foglalkoztatottság ezekben az években, mint sok más európai országban.⁴⁷ A vitának erős aktuálpolitikai hátteret adtak az olajválságot követő évek gazdaságpolitikai bizonytalanságai és a német jóléti állam fenntarthatóságával kapcsolatban ekkoriban felbukkanó kételyek.⁴⁸

Borchardt több alkalommal is reagált a bírálatokra, és az ő álláspontját támogató írások is megjelentek.⁴⁹ Jürgen von Kruedener szerint Holtfrerich figyelmen kívül hagyta a munkaadókat terhelő új társadalombiztosítási terheket.⁵⁰ Albrecht Ritschl pedig – aki Borchardt tanítványa volt a müncheni egyetemen – a munkabérekre vonatkozó számításokkal cáfolta Holtfrerich adatait és megállapításait, megkérdőjelezte az alkalmazott módszerek megbízhatóságát, bár maga is beismerte, hogy a megfelelő adatok hiánya miatt valószínűleg sosem sikerül majd megnyugtató választ adni és tudományos konszenzusra jutni a kérdésben.⁵¹ Tobias Straumann 2009-ben megjelent cikkében megalapozottnak találta Borchardt állításait az inflációs félelmekről. Több országra kiterjedő kutatásai azt igazolták, hogy korántsem csak Brüning tartott a valuta-leértékelés inflációgerjesztő hatásától, hanem Európa-szerte károsnak gondolták azt a 30-as évek elején.⁵²

Ritschl 2012-es tanulmánya (*Reparations, Deficits, and Debt Default: the Great Depression in Germany*) is Knut Borchardt álláspontját igazolja. A kibocsátás és a foglalkoztatottság drámai csökkenése dacára a reálbérek és a termelékenység még a gazdasági visszaesés idején is tovább növekedett, ám a reálbérek ez esetben is gyorsabban emelkedtek. A tendencia csak 1934 után fordult meg, amikor az egységnyi munkaerőköltség fokozatosan a 20-as évek közepére jellemző szintre süllyedt. Ritschl véleménye szerint a reálbérek mesterségesen magas szinten tartása káros hatással volt a foglalkoztatottságra 1929 után. A válság előtt a bérek kevésbé hatottak a foglalkoztatottságra, az erőteljes tőkeimport enyhítette a kollektív szerződésekből és a politika beavatkozásából eredő feszültségeket, ám a tőkebeáramlás elapadása után azonnal érzékelhetővé váltak a kedvezőtlen hatások. Az adatok alapján Ritschl arra a következtetésre jut, hogy a reálbérek merevsége, illetve az egységnyi munkaerőköltségnek a termelékenység növekedését meghaladó folyamatos emelkedése a válság elterjedésének egyik legfontosabb csatornája volt, ami a külföldi kölcsönfelvétel megszűnését a munkanélküliség fokozódásába és a kibocsátás hanyatlásába fordította át. A bérek egyrészt közvetlenül, a munkaerőpiacon keresztül, másrészt közvetve, a beruházási döntéseken keresztül befolyásolták a foglalkoztatottságot. Ritschl szerint mindez nagyobb hatással volt a német válságra, mint a monetáris vagy a fiskális politika.

⁴⁷ Voth 1995.

⁴⁸ Ritschl 2001.

⁴⁹ Borchardt 1983; 1990; Kruedener 1985; Ritschl 1990; 2001.

⁵⁰ Kruedener 1985.

⁵¹ Ritschl 1990.

⁵² Straumann 2009.

A német fiskális politika a válság alatt szigorúan restriktív volt, egyensúlyba akarták hozni a kiadásokat és a bevételeket, az ortodox receptnek megfelelően. Később sokan hibáztatták Brüning kancellárt emiatt, és azzal vádolták, hogy szándékosan tette tönkre a gazdaságot és a demokráciát. Ritschl azonban Borchartd álláspontját osztva nem ért egyet ezzel a nézettel, véleménye szerint inkább a fizetésektelenség elkerülésének vágya vitte a német pénzügyi politikát az egyre nagyobb megszorítások útjára. A Dawes-terv laza feltételei után a sokkal szigorúbb Young-terv azonnali rezsimváltást igényelt a költségvetési politikában, így 1929 közepétől 1933 végéig a költségvetési egyensúly megteremtése lett a legfontosabb fiskális cél. Bár a jóvátételi fizetések terén sikerült a kötelezettségeknek eleget tenni, a kereskedelmi adósságok esetében nem. A megszorítási politika ugyanakkor nagyban hozzájárult a politikai radikalizálódáshoz is, a kormányra kettős politikai nyomás nehezedett: a külföldi hitelezők a fizetési kötelezettségek teljesítésére, a választók a fizetések felfüggesztésére akarták rávenni a kormányzatot. Mindez a weimari rendszer legitimitációjának végleges erodálódásához vezetett kül- és belföldön egyaránt.

Ritschl új megközelítésben vizsgálja a leértékelés vagy kötött devizagazdálkodás alternatíváját is. Szerinte Németország a pénzügyi válság kitörését követően főként azért választotta a kötött devizagazdálkodás bevezetését a valutája leértékelése helyett, mert külföldi adósságai aranyértékben voltak megszabva, és mert a külföldi hitelezői ezt követelték tőle. Az Egyesült Államok képviselői 1931-ben azt közölték a németekkel, hogy a kötött devizagazdálkodás bevezetése elfogadhatóbb lenne számukra, mint a márka leértékelése és a kölcsönszerződések aranyklauzulájának megsértése. A leértékelés a közelmúlt hiperinflációs tapasztalatai és a német bankrendszer gyengesége miatt sem volt járható út.

A tanulmány végén Ritschl a levont következtetések alapján érdekes párhuzamot von az 1931. évi német és a 2009-ben kezdődött délkelet-európai adósságválság között. A német fiskális politika fordulatát a külföldi hitelfelvételi lehetőségek hirtelen befagyása idézte elő, ami emlékeztet a II. világháború utáni szuverén adósságválságokra. A mai délkelet-európai nemzetközi segélyprogramok is hasonló feltételeket tartalmaznak, mint amelyeket egykor Németországra kiróttak: a bérek és az államháztartási kiadások csökkentését. Ritschl a válság egyik fontos tanulságának tartja, hogy a rugalmatlan bérek miatt rohamosan emelkedő munkanélküliség vezetett a náci és a kommunista pártok szavazótáborának növekedéséhez és a weimari köztársaság bukásához, ami ma is fenyegeti a gyenge intézményekkel rendelkező államokat. A radikalizálódásra hajlamos választókkal rendelkező országok kormányai számára politikai szempontból tehát célszerű lehet a megszorító intézkedések elkerülése.

A NAGY VÁLSÁG EURÓPÁBAN

A *Cambridge Economic History of Modern Europe* sorozat legújabb kötete Európa 1870 utáni gazdaságtörténetét mutatja be, s ebben a két világháború közötti időszak gazdasági ciklusairól szóló fejezetet Albrecht Ritschl és Tobias Straumann, a zürichi egyetem oktatója írta.⁵³ A szerzők szerint, az 1914 és 1945 közötti időszak gazdasági ciklusait alapvetően két tényező határozta meg: az egyik a szociális konfliktus és azok az intézmények, munkaerő-piaci válaszok, amelyeket ez létrehozott, a másik pedig az a nemzetközi konfliktus, amely az európai gazdaság deglobalizációját okozta. E két tényező hosszú távon, még a 20. század második felében is érzékelhető módon befolyásolta az európai gazdaság teljesítményét. A két világháború között az európai gazdaság e két tényező hatására kirívóan gyenge, a szerzők szavaival „patologikus” makrogazdasági teljesítményt mutatott; az 1914-et követő három évtizedben az európai gazdaság a trendvonalához képest recesszióban volt, kumulált értéken számítva elvesztette a potenciális kibocsátása 30%-át.

A szerzők a nagy gazdasági válság magyarázatára született fontosabb elméletek áttekintésekor kiemelik a nemzetközi hitelezés szerepét hangsúlyozó megközelítést mint a napjaink vitáiban domináns elméletet, amely az USA befagyasztott tőke kivételében látja az európai pénzügyi zsugorodás legfontosabb kiváltó okát.⁵⁴ A 20-as években helyreállított aranystandard idején, a rögzített valutaárfolyamok és a nagymértékű tőkeáramlás gyorsan közvetítették Európa felé a sokkhatásokat. A központi bankok Európa-szerte az aranystandard szabályainak megfelelően reagáltak a tartalékaik elvesztésére: szigorították monetáris politikájukat. A fiskális politika is részt vett a megszorításokban: az adóbevételek csökkenésére a kiadások korlátozásával reagált. Két-három év leforgása alatt az európai országok árszínvonala a negyedével csökkent. Általános a szakmai egyetértés arról, hogy az aranystandard terjesztette el a recessziós impulzusokat világszerte, és csak az „aranybéklyók” (*golden fetters*) széttörésével kezdődhetett meg a gazdasági fellendülés.⁵⁵ Bár a két világháború közötti gazdasági krízis interpretációiban manapság leginkább a pénzügyi tényezőknek tulajdonítanak meghatározó szerepet, Ritschl és Straumann szerint ezek nem tudnak minden esetben megfelelő magyarázatot adni.

A szerzők azt is bemutatják, hogy a szociális konfliktusok hogyan hatottak az üzleti ciklusok alakulására. 1914 előtt a legtöbb európai gazdaság a 19. századi piacgazdaságokra hasonlított, amelyekben alig vagy egyáltalán nem volt jóléti politika, és a szakszervezeteknek nem volt intézményi szerepük. A foglalkoztattak nagy arányban dolgoztak a mezőgazdaságban, így az öregség- és betegség elleni biztosítást jórészt a családok nyújtották. Az I. világháború után viszont gyorsan átalakultak a szociális intézmények és a munkaerőpiac, aminek messze

⁵³ Ritschl – Straumann 2010.

⁵⁴ Kindleberger 1987; Feinstein – Temin – Toniolo 1997.

⁵⁵ Eichengreen 1992a.

ható következményei lettek. A fejlettebb országokban általános lett az iparban a nyolcórás munkanap, intézményesültek vagy legalábbis mindennaposak lettek a szakszervezetek és a sztrájkok. Ez együtt járt azzal is, hogy megváltozott a bérek meghatározásának a mechanizmusa: a kétoldalú tárgyalások helyett kollektív szerződések keretében került erre sor. Az intézményes változások hatására a nemzeti jövedelmeken belül megnőtt a bérek részaránya az I. világháború előttihez képest. Az aktív jóléti politika részeként, fokozatosan bevezették a munkanélküliségi segílyt, a minimális bérek rendszerét, megnőtt a szakszervezetek érdekérvényesítő képessége, és megnőtt a bérekhez képest a jóléti juttatások aránya; mindez a másik oldalon tartós munkanélküliséget, lassú gazdasági talpra állást eredményezett a 20-as évek elején, a 30-as években pedig elhúzódó gazdasági válságot okozott.

A nemzetközi kereskedelem és a tőkeáramlás megtorpanása is nagyban hozzájárult az európai gazdasági ciklusok kedvezőtlen alakulásához. A nemzetközi kereskedelem még 1929-ben sem érte el az 1913. évi nagyságát. A kereskedelmi volumen általános hanyatlása a piac- és az áruszerkezet változásával járt együtt. Nagy-Britannia elveszítette fontos exportpiacait, és folyó fizetési mérlege is passzív lett. Németország szintén tartós importtöbblettel rendelkezett, nemcsak a hiperinflációs időszakban, de a 20-as évek többi részében is. A világgazdasági válság hatására gyorsan hanyatlott a nemzetközi kereskedelem, és a 30-as évek második felében sem állt helyre a nemzetközi áruforgalom volumene, a gazdaságok nyitottsága alacsonyabb szintre zuhant, mint bármikor a 19. század közepe óta: protekcionizmus, kötött devizagazdálkodás és kereskedelmi blokkok kialakulása jellemezte a válságot követően az európai külkereskedelem helyzetét.

Az I. világháború előtt a pénz- és tőkepiacok működésébe csak a legkritikább esetben avatkoztak bele a kormányok, és az 1870-es évek után kialakuló klasszikus aranystandard idején a központi bankok közötti kooperáció külpolitikai feszültségek esetén sem szünetelt. Mindez drámaian megváltozott a világháború hatására. Mindkét hadviselő oldal megsemmisítő jóvátételt tervezett már a világháború alatt. Ennek előképét abban a kíméletlen pénzügyi kizsákmányolásban látják a szerzők, amelyet Németország a megszállt Belgiumban hajtott végre, és ami később is a pénzügyi hadviselés modelljéül szolgált. A német kormány nagyszabású területi változásokat és Kelet-Európa etnikai megtisztítását tervezte a világháború alatt. Mindezek hatására a világháború utáni fegyverszüneti feltételek már nem is tűntek annyira radikálisnak, mint első látásra – írják a szerzők. Az 1919–1932 közötti időszakot beárnyékolta a német jóvátétel feletti harc, illetve a szövetségesek közötti világháborús kölcsönök kérdése.

* * *

A nagy válság iránt tehát nem csökken az érdeklődés a kirobbanása óta eltelt évtizedekben. Napjaink súlyos világválsága pedig új kérdéseket és vizsgálati szempontokat adott az elemzéshez. A nagy válság kutatása jelentős hatást gyakorolt

a gazdaságtörténet és a közgazdaságtudomány fejlődésére is. A válság mai kezeléséhez gyakran a múltban keresik a megfelelő eszközöket, a fiskális és a monetáris politika hatékonyságának mikéntjeit, érveket annak eldöntéséhez, hogy a megszorítások vagy a keresletélénkítés, munkahelyteremtés jelenti-e a kiutat; sőt, a jóléti állam és a fogyasztói társadalom hosszú távú gazdasági következményeit is jól vizsgálhatjuk a 30-as évek drámai történései alapján. A válság tapasztalatai talán abban is segíthetnek, hogy ne kövessük el újra a múlt hibáit, ahogy ezt Ben Bernanke mondta a Fed nevében, Milton Friedman 90. születésnapján: „igazatok van, mi tettük, de hála nektek, nem tesszük újra”.⁵⁶

HIVATKOZOTT IRODALOM

- Anderson, Barry L. – Butkiewicz, James L. 1980: Money, Spending and the Great Depression. *Southern Economic Journal* (47.) 2. 388–403.
- Balderston, Theo 1993: Coping with Catastrophies: Economic Policy, Performance and Institutions in Troubled Times, 1919–1955. Review. *The Historical Journal* (36.) 2. 455–468.
- Balderston, Theo 2002: *Economics and Politics in the Weimar Republic*. Cambridge.
- Bernanke, Ben S. 1983: Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. *The American Economic Review* (73.) 3. 257–276.
- Bernanke, Ben S. 2000: *Essays on the Great Depression*. Princeton.
- Bernanke, Ben S. 2002: *On Milton Friedman's Ninetieth Birthday. Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the Conference to Honor Milton Friedman*. University of Chicago, November 8, 2002. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/20021108/default.htm> – utolsó letöltés: 2013. március 16.
- Bernanke, Ben – James, Harold 1991: The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression. An International Comparison. In: Hubbard, R. Glenn (ed.): *Financial Markets and Financial Crises. A National Bureau of Economic Research Project Report*. Chicago–London, 33–68. <http://papers.nber.org/books/glen91-1> – utolsó letöltés: 2013. november 2.
- Borchardt, Knut 1982: Zwangslagen und Handlungsspielräume in der großen Weltwirtschaftskrise der frühen dreißiger Jahre. Zur Revision des überlieferten Geschichtsbildes. In: Borchardt, Knut: *Wachstum, Krisen, Handlungsspielräume der Wirtschaftspolitik*. Göttingen, 165–182.
- Borchardt, Knut 1983: Noch einmal: Alternativen zu Brüning's Wirtschaftspolitik? *Historische Zeitschrift* (237.) 1. 67–83.
- Borchardt, Knut 1990: A Decade of Debate about Brüning's Economic Policy. In: Kruedener, J. von (ed.): *Economic Crisis and Political Collapse. The Weimar Republic 1924–1933*. New York–Oxford, 99–151.

⁵⁶ Bernanke 2002.

- Bordo, Michael D. 2003: Comment on “The Great Depression and the Friedman–Schwartz Hypothesis” by Lawrence Christiano, Roberto Motto, and Massimo Rostagno. *Journal of Money, Credit, and Banking* (35.) 6. 1199–1203.
- Bordo, Michael D. – Erceg, Christopher – Evans, Charles 2001: Comment on Cole and Ohanian. In: Bernanke, B. – Rogoff, K. (eds.): *NBER Macroeconomics Annual 2000*. (15.) Cambridge MA, 227–236. <http://papers.nber.org/books/bern01-1> – utolsó letöltés: 2013. március 16.
- Bordo, Michael D. – Rockoff, Hugh 2013: *Not Just the Great Contraction: Friedman and Schwartz’s A Monetary History of the United States 1867 to 1960*. Working Paper No. 18828, National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w18828> – utolsó letöltés: 2013. március 16.
- Choudri, Ehsan U. – Kochin, Levis A. 1980: The Exchange Rate and the International Transmission of Business Cycle Disturbances: Some Evidence from the Great Depression. *Journal of Money, Credit, and Banking* (12.) 4. 565–574.
- Cole, Harold L. – Ohanian, Lee E. 1999: The Great Depression in the United States from a Neoclassical Perspective. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* (23.) 1. 2–24. <http://www.minneapolisfed.org/research/QR/QR2311.pdf> – utolsó letöltés: 2013. március 3.
- Cole, Harold L. – Ohanian, Lee 2001: Re-examining the Contributions of Money and Banking Shocks to the U.S. Great Depression. In: Bernanke, B. – Rogoff, K. (eds.): *NBER Macroeconomics Annual 2000*. (15.) Cambridge, 183–227. <http://papers.nber.org/books/bern01-1> – utolsó letöltés: 2013. március 16.
- Comin, Diego 2008: Total factor productivity. In: Durlauf, Steven N. – Blume, Lawrence E. (eds.): *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Second Edition. *The New Palgrave Dictionary of Economics Online*. http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_T000081 – utolsó letöltés: 2013. március 16.
- Eichengreen, Barry – Sachs, Jeffrey 1985: Exchange rates and recovery in the 1930’s. *Journal of Economic History* (45.) 4. 925–946.
- Eichengreen, Barry 1992a: *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*. New York.
- Eichengreen, Barry 1992b: The Origins and Nature of the Great Slump Revisited. *The Economic History Review New Series* (45.) 2. 213–239.
- Eichengreen, Barry 1998: *Globalising Capital. A History of the International Monetary System*. Princeton, New Jersey.
- Feinstein, Charles H. – Temin, Peter – Toniolo, Gianni 1997: *The European Economy between the Wars*. Oxford.
- Fisher, Irving 1933: The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica* (1.) 4. 337–357.
- Friedman, Milton – Schwartz, Anna Jacobson 1963: *A Monetary History of the United States, 1867–1960*. Princeton.
- Friedman, Milton – Schwartz, Anna Jacobson 2008: *The Great Contraction, 1929–1933*. Princeton.
- Gertler, Mark 2001: Comment on Cole and Ohanian. In: Bernanke, B. – Rogoff, K. (eds.): *NBER Macroeconomics Annual 2000*. (15.) Cambridge, Mass., 236–258. <http://papers.nber.org/books/bern01-1> – utolsó letöltés: 2013. március 16.

- Hamilton, James D. 1988: Role of the International Gold Standard in Propagating the “Great Depression.” *Contemporary Policy Issues* (6.) 2. 67–89.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig 1982: Alternativen zu Brüning's Wirtschaftspolitik in der Weltwirtschaftskrise? *Historische Zeitschrift* (235.) 3. 605–631.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig 1984: Zu hohe Löhne in der Weimarer Republik? Bemerkungen zur Borchardt-These. *Geschichte und Gesellschaft: Zeitschrift für historische Sozialwissenschaft* (10.) 1. 122–141.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig 1990: Was the Policy of Deflation in Germany Unavoidable? In: Kruedener, J. von (ed.): *Economic Crisis and Political Collapse. The Weimar Republic 1924–1933*. New York–Oxford, 63–80.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig 1996: Zur Debatte über die deutsche Wirtschaftspolitik von Weimar zu Hitler. *Vierteljahrshefte für Zeitgeschichte* (44.) 1. 119–132.
- James, Harold 1986: *The German Slump. Politics and Economics 1924–1936*. Oxford.
- Kehoe, Timothy J. – Prescott, Edward C. 2002: Great Depressions of the Twentieth Century. *Review of Economic Dynamics* (5.) 1. 1–18. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1094202501901516> – utolsó letöltés: 2013. november 1.
- Kindleberger, Charles P. 1987: *The World in Depression, 1929–1939*. London.
- Kruedener, Jürgen Baron von (ed.) 1990: *Economic Crisis and Political Collapse. The Weimar Republic 1924–1933*. New York–Oxford.
- Kruedener, Jürgen Baron von 1985: Die Überforderung der Weimarer Republik als Sozialstaat. *Geschichte und Gesellschaft: Zeitschrift für historische Sozialwissenschaft* (11.) 3. 358–376.
- Maier, Charles S. 1985: Nicht-Determiniertheit ökonomischer Modelle. Überlegungen zu Knut Borchardts These von der “kranken Wirtschaft” der Weimarer Republik. *Geschichte und Gesellschaft* (11.) 3. 275–294.
- Ohanian, L. E. 2009: What – or Who – Started the Great Depression? *NBER Working Paper* No. 15258. <http://www.nber.org/papers/w15258> – utolsó letöltés: 2013. augusztus 22.
- Olney, Martha 1999: Avoiding Default: The Role of Credit in the Consumption Collapse of 1930. *Quarterly Journal of Economics* (114.) 1. 319–335.
- Parker, Randall 2004: An Overview of the Great Depression. In: Whaples, R. (ed.): *EH.Net Encyclopedia*. <http://eh.net/encyclopedia/article/parker.depression> – utolsó letöltés: 2013. március 16.
- Pearce, David W. 1993: *A modern közgazdaságtan ismerettára*. Budapest.
- Plumpe, Gottfried 1985: Wirtschaftspolitik in der Weltwirtschaftskrise. Realität und Alternativen. *Geschichte und Gesellschaft: Zeitschrift für historische Sozialwissenschaft* (11.) 3. 326–357.
- Ritschl, Albrecht 1990: Zu hohe Löhne in der Weimarer Republik? Eine Auseinandersetzung mit Holtfrerich's Berechnungen zur Lohnposition der Arbeiterschaft 1925–1932. *Geschichte und Gesellschaft: Zeitschrift für historische Sozialwissenschaft* (16.) 3. 375–402.
- Ritschl, Albrecht – Straumann, Tobias 2010: Business Cycles and Economic Policy, 1914–1945: A Survey. In: *The Cambridge Economic History of Modern Europe. Volume 2. 1870 to the Present*. Cambridge, 156–180.

- Ritschl, Albrecht 2001: *Knut Borchardts Interpretation der Weimarer Wirtschaft. Zur Geschichte und Wirkung einer wirtschaftsgeschichtlichen Kontroverse*. Vortrag, gehalten auf der Jahrestagung 2001 der Ranke-Gesellschaft, Essen, 2001. november 17. personal.lse.ac.uk/ritschl/pdf_files/BorchardtsInterpretation.pdf – utolsó letöltés: 2013. szeptember 7.
- Ritschl, Albrecht 2012: Reparations, Deficits, and Debt Default: the Great Depression in Germany. *LSE, CEP Discussion Paper No. 1149*. <http://ideas.repec.org/p/cep/cep-dps/dp1149.html> – utolsó letöltés: 2013. november 1.
- Romer, Christina D. 1990: The Great Crash and the Onset of the Great Depression. *The Quarterly Journal of Economics* (105.) 3. 597–624.
- Romer, Christina D. 2003: Great Depression. In: *Encyclopædia Britannica*. http://elsa.berkeley.edu/~cromer/great_depression.pdf – utolsó letöltés: 2013. március 16.
- Schnabel, Isabel 2009: Lessons from Financial Crises. Historical Perspectives and Theoretical Concepts. *Bankhistorisches Archiv*. (47.) Beiheft: Die internationale Finanzkrise: Was an ihr ist neu, was alt? Worauf muss in Zukunft geachtet werden? 89–97.
- Straumann, Tobias 2009: Rule Rather than Exception: Brüning's Fear of Devaluation in Comparative Perspective. *Journal of Contemporary History* (44.) 4. 603–617.
- Temin, Peter 1989: *Lessons from the Great Depression*. Cambridge.
- Voth, Hans-Joachim 1995: Did High Wages or High Interest Rates Bring Down the Weimar Republic? A Cointegration Model of Investment in Germany, 1925–1930. *The Journal of Economic History* (55.) 4. 801–821.
- Weisbrod, Bernd 1985: Die Befreiung von den "Tariiffesseln". Deflationspolitik als Krisenstrategie der Unternehmer in der Ära Brüning. *Geschichte und Gesellschaft* (11.) 3. 295–325.