

# Распад империи Габсбургов и гиперинфляция в Австрии и Венгрии

Александр КОВАЛЁВ



Доцент кафедры менеджмента  
Белорусского национального  
технического университета, кандидат  
экономических наук

**Ключевые слова:***гиперинфляция, Австро-Венгрия, программа стабилизации.*

симости обеих частей федерации – из общего бюджета финансировались только внешний долг и общие имперские расходы (армия, министерство иностранных дел).

Военные действия вели к постепенной потере территорий и в экономическом, и в политическом смысле. Бюджетный дефицит военного времени покрывался выпусками бумажных денег, что неизбежно оказывало давление на цены и обменный курс. Индексы денежной массы, цен и валютного курса за 4 года выглядели следующим образом (*таблица 1*).

Устойчивость кроны на валютных рынках объясняется ее распространением по всей территории бывшей Австро-Венгрии (в новых границах Австрии на конец войны циркулировали только 20,8% банкнот [3]), что позволяло правительству в Вене получать дополнительный сеньораж. Более того, доверие к довоенной кроне было настолько велико, что 6,5% банкнот обращались за пределами бывшей империи на международных рынках. По мере создания в новых государствах собственных эмиссионных центров возможность сеньоража сокращалась, и в дальнейшем темпы роста цен и

обесценение валюты шли параллельными путями.

## Случай Австрии

Дезинтеграция империи произошла в конце 1918 г. – она распалась на ряд государств, которые были признаны мировым сообществом и которые в 1919 г. уже функционировали как самостоятельные. Австрия была провозглашена республикой. Площадь страны составила 84,7 тыс. квадратных километров с населением 7 млн. жителей.

Основной экономической проблемой, с которой столкнулась страна, оказался бюджетный дефицит. Бюджет Австрии осложнялся наложенными на страну репарациями (при этом ни объем, ни сроки уплаты окончательно не были утверждены – Репарационная комиссия практически держала против австрийских активов карт-бланш) и убыточностью государственных железных дорог, обусловленной «замороженными» тарифами. Однако доходов бюджета не хватало даже на обычные расходы – дефицит превышал половину расходов бюджета (*таблица 2*).

**И**сторики экономики выделяют шесть эпизодов гиперинфляции, произошедших после Первой мировой войны, и два из них случились в бывших «метрополиях» Австро-Венгерской империи. На тот момент это были первые случаи столь значительного обесценения валюты (эпизод Французской революции тогда еще не получил в литературе должного внимания), потому разработка программ стабилизации потребовала и теоретического осмысления происходящих процессов, и комплексных политико-экономических решений.

В Первую мировую войну Австро-Венгерская империя вступила крупнейшей и богатейшей европейской державой площадью 625 тыс. квадратных километров с населением почти 50 млн. человек. При этом многонациональная страна представляла собой единый рынок с единой валютой при сохранении значительной фискальной незави-

Таблица 1

### Финансы военного времени Австро-Венгерской империи

	Денежная масса в обращении	Цены	Курс кроны к швейцарскому франку
<b>Июль 1914 г.</b>	1	1	1
<b>Июль 1916 г.</b>	3,2	4	2,5
<b>Июль 1917 г.</b>	5,2	8,2	2,6
<b>Ноябрь 1918 г.</b>	13,2	16,4	3,0

Источник: [3].

Таблица 2

**Бюджет Австрии, млн. крон и млн. шиллингов (с 1923 г. 1 шиллинг = 10 000 крон)**

Период/Показатель	Доходы	Расходы	Сальдо	Доля расходов, покрытых новыми выпусками бумажных денег, %
01.01.1919 – 30.06.1919	1 339	4 043	- 2 704	67
01.07.1919 – 30.06.1920	6 295	16 873	- 10 578	63
01.07.1920 – 30.06.1921	29 483	70 601	- 41 118	58
01.01.1922 – 31.12.1922	209 763	347 533	- 137 770	40
1923 г.	697,4	855,6	- 158,2	–
1924 г.	900,6	913,6	- 13,0	–
1925 г.	908,5	832,0	+ 76,5	–

Источник: [5].

Дефицит покрывали посредством учета казначейских облигаций в Австрийской секции Австро-Венгерского банка. В результате темп роста денежной массы достиг невероятных размеров: с марта 1919 г. по ноябрь 1922 г. она выросла в 730 раз! Кроме финансирования правительства выдавались и кредиты частному сектору, причем под 6–9% годовых.

Бегство от кроны вело к уменьшению реальной денежной массы: темп роста цен опережал темпы эмиссии, реальная денежная масса снижалась (таблица 3 и рисунок 1). При этом правительство в целях повышения возможностей сеньоража ограничивало возможности сокращения денежной массы на руках, пытаясь безуспешно запретить в марте

1919 г. использование иностранной валюты.

По определению Кейгена, гиперинфляция продолжалась с октября 1921 г. по сентябрь 1922 г. [2].

Об австрийской гиперинфляции осталось мало художественных воспоминаний (литературных произведений, фотографий и т. д.), но разорение среднего класса было

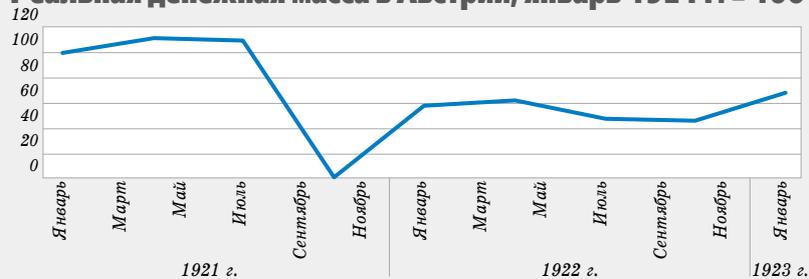
Таблица 3

**Денежная масса и цены в Австрии**

Период	Денежное обращение, млн. крон	Индекс розничных цен, 52 товара	Период	Денежное обращение, млн. крон	Индекс розничных цен, 52 товара
Март 1919 г.	4 687	–	Ноябрь 1921 г.	–	566
Июль 1919 г.	8 391	–	Декабрь 1921 г.	–	942
Октябрь 1919 г.	10 819	–	Январь 1922 г.	227 016	1 142
Январь 1920 г.	13 267	–	Февраль 1922 г.	259 931	1 428
Апрель 1920 г.	15 524	–	Март 1922 г.	304 064	1 457
Июль 1920 г.	18 721	–	Апрель 1922 г.	346 698	1 619
Октябрь 1920 г.	25 120	–	Май 1922 г.	397 829	2 028
Январь 1921 г.	34 526	100	Июнь 1922 г.	549 916	3 421
Февраль 1921 г.	38 353	114	Июль 1922 г.	786 226	4 830
Март 1921 г.	41 067	122	Август 1922 г.	1 353 404	11 046
Апрель 1921 г.	45 037	116	Сентябрь 1922 г.	2 277 678	20 090
Май 1921 г.	45 583	121	Октябрь 1922 г.	2 970 917	18 567
Июнь 1921 г.	49 685	150	Ноябрь 1922 г.	3 417 786	17 681
Июль 1921 г.	54 107	143	Декабрь 1922 г.	4 080 177	17 409
Август 1921 г.	58 534	167	Январь 1923 г.	4 110 551	17 526
Сентябрь 1921 г.	70 170	215	Февраль 1923 г.	4 227 992	17 851
Октябрь 1921 г.	–	333	Март 1923 г.	4 459 117	18 205

Источник: [5].

### Реальная денежная масса в Австрии, январь 1921 г. = 100



Примечание. Расчеты автора по данным таблицы 3.

Рисунок 1

столь драматическим, что третье и четвертое поколения австрийской школы (Мизес, Хайек, Хаберлер, Моргенштерн и др.) на всю жизнь остались яркими антиинфляционистами. Йозеф Шумпетер мечтал в молодости покорить Вену, став лучшим экономистом, наездником и любовником, но в 1919 г., занимая в течение полугода пост министра финансов, произнес роковую фразу: «Крона всегда крона», т. е. все расчеты должны вестись по номиналу. В итоге он вынужден был покинуть Австрию непризнанным. При этом сам Шумпетер понимал, что для выхода из гиперинфляции следует полностью отказаться от финансирования правительства дополнительной эмиссией, предпочитая иностранную помощь, но реализовать программу привлечения иностранной помощи с обложением ее получателей налогом на богатство не сумел.

Кстати, после того как крона была обменена по курсу 10 000:1 на новую валюту – шиллинг, в благодарности за устойчивую валюту довоенных времен на стошиллинговой купюре был помещен портрет видного представителя австрийской школы Е. фон Бём-Баверка, трижды возглавлявшего министерство финансов.

Финансовая стабилизация проходила в сотрудничестве с Лигой Наций. В конце августа 1922 г. по решению Совета Лиги Наций начались интервенции на валютном рынке в целях поддержания курса кроны и одновременно переговоры с Австрией об изменении ее финансового устройства. Переговоры завершились подписанием 2 октября трех протоколов: о признании независимости Австрии, о предоставлении займа в сумме 650 млн. золотых крон и о реконструкции фискальной и монетарной полити-

ки. Этот третий протокол Австрия подписала самостоятельно. Он предусматривал учреждение нового независимого центрального банка (Австрийский национальный банк был учрежден 14 ноября 1922 г., а операции начал с 1 января 1923 г.), сокращение бюджетного дефицита и запрет на его финансирование. Для сокращения дефицита правительство обязалось уменьшить количество государственных служащих на 100 000 человек, а также ликвидировать убытки государственных предприятий посредством увеличения цен на их продукцию и услуги.

Стабилизация цен была достигнута одномоментно – более того, цены снижались (таблица 3). В октябре 1922 г. количество безработных составляло 58 000 человек, к январю 1923 г. оно увеличилось до 161 000, затем сокращалось: в апреле – до 132 000, в июле – до 87 000 и в октябре – до 76 000 человек. При этом национальный продукт в 1923 г. уменьшился на 1%, а в последующие годы увеличивался, поэтому утверждение о ликвидации австрийской инфляции за счет роста безработицы и падения ВВП неправомерно [6].

От момента стабилизации обменного курса кроны в августе 1923 г. до введения в обращение шиллинга в конце 1924 г. денежная масса увеличилась в 6 раз при практически стабильном уровне цен, что подтверждает идею восполнения «нехватки» реальной денежной массы.

### Случай Венгрии

Венгерская гиперинфляция весьма схожа по причинам и логике развития с австрийской. Выход из империи был провозглашен 30 октября 1918 г., но по мере

подготовки мирных договоров стало понятно, что если Чехословакия и Королевство сербов, хорватов и словенцев воспринимаются странами-победительницами как союзные державы, то Венгрия теряет значительную часть земель. Действительно, в итоге после признания независимости по Трианонскому мирному договору, подписанному 4 июня 1920 г., площадь Венгрии составляла 92,7 тыс. квадратных километров с населением около 8 млн. человек. Предъявление странами-победительницами требования предоставить земли Трансильвании Румынии, а Словакии – Чехословакии привело в марте 1919 г. к отставке президента страны графа Карольи и передаче власти коммунистам во главе с Белой Куном. Начавшаяся эпоха «красного террора» сопровождалась попыткой создания экономики типа «военного коммунизма».

Провозглашение Венгерской Советской Республики и попытка «импорта» революции в Словакию (ввод войск и провозглашение Словацкой Советской Республики, объединяющейся с Венгрией) вызвали обоснованную озабоченность стран-победительниц, поскольку под угрозой ставилось послевоенное устройство Европы. Возникла угроза распространения большевизма. Чехословацкие войска боролись против агрессии в Словакии, а румынские – оккупировали территорию Венгрии и заняли Будапешт. Коммунистический режим пал, новая венгерская власть под руководством адмирала М. Хорти установилась к 1 августа 1919 г.

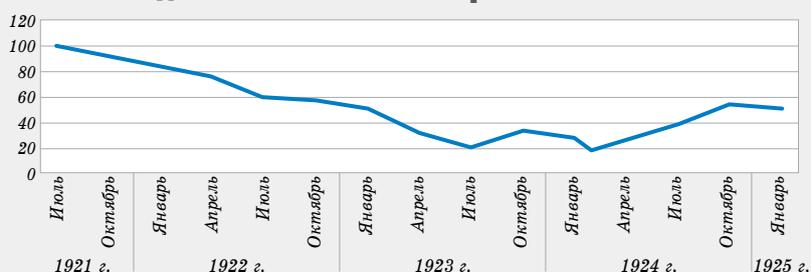
Военная разлука привела к сокращению сельскохозяйственного производства на 50%, промышленного – в еще большей степени [4]. Постоянная смена правительств также не способствовала улучшению состояния государственных финансов. Правительство Карольи за четыре месяца и 3 недели расходовало 4 800 млн. крон, т. е. по 1 000 млн. в месяц, в то время как на последних стадиях войны расходы не превышали 700–800 млн. в месяц. При этом суммарные доходы за время правления Карольи составили около 400 млн. крон [1]. За следующие 4 месяца расходы большевистского правительства Куна составили 4 889 млн. крон при доходах 473 млн. Не улучшился бюджет и после

окончания всех политических катаклизмов. Следует отметить, что репарации не были чрезмерно обременительными и не могут трактоваться как определяющая причина дефицита.

Весь дефицит покрывался эмиссией банкнот Будапештской секции Австро-Венгерского банка, при этом нехватка синей «денежной» бумаги позволила позже легко отличать венгерские банкноты, печатавшиеся на белой бумаге. После ликвидации Австро-Венгерского банка венгерская крона с начала 1920 г. получила отдельные котировки на мировых биржах. Функции выпуска денег с августа 1921 г. были переданы Государственному эмиссионному институту, подчиненному министру финансов. Институт обменял на новую крону все выпуски крон Австро-Венгерского банка, денежные выпуски большевистского правительства и некоторые другие, например банкноты Почтового сберегательного банка (таблица 4).

С декабря 1920 г. министром финансов являлся Лоран Хегедюш, проводивший дефляционную политику. Он предпринял ряд ограничительных мер и добился роста обменного курса кроны в Цюрихе с 1 до 2,85 сантимов за крону с января по май 1921 г. Однако бюджет сбалансировать не удалось и из-за репараций, и из-за сопротивления аграрного сектора вновь вводимому налогу на садоводов, который планировался как важный элемент налоговой системы. Кроме того, осложняли бюджет расходы на поддержку беженцев (около 300 000 человек), в первую очередь венгров из Трансильвании.

**Реальная денежная масса в Венгрии, июль 1921 г. = 100**



Примечание. Расчеты автора по данным таблицы 5.

Рисунок 2

В сентябре 1921 г. министр ушел в отставку, и важной частью притока денежной массы стали кредиты частному сектору «на послевоенное восстановление экономики». В итоге денежная масса за следующие полтора года выросла в 100 раз, а цены – в 340! (таблица 5).

Реальная денежная масса сокращалась более высокими темпами, чем в Австрии. Особенно это проявлялось в месяцы, соответствующие Кейгеновскому определению гиперинфляции (март 1923 г. – февраль 1924 г.). В последнем месяце гиперинфляции она сократилась в 5 раз по сравнению с началом функционирования Государственного эмиссионного института (рисунок 2).

Очевидную выгоду от гиперинфляции кроме правительства имели те субъекты частного сектора, которые получали «грантовые» кредиты (в 1921 г. под 6–8%, в 1922 г. под 8–18%, что при темпах роста цен до максимальных 98% в месяц означало их практическую бесплатность). Промышленность пользовалась падением реальной зарплаты – с 1914 г. по 1924 г.

цены выросли в 8 000 раз, а номинальная зарплата – только в 3 500. Получили выгоду и крупные земельные собственники, сформировавшие в предыдущие десятилетия кредитную задолженность в кронах, соответствующую 3 млрд. долл., фактически погашенную инфляцией [4]. Впрочем, благой цели (роста инвестиционного капитала) достичь так и не удалось – выгоды одних оборачивались обесценением сбережений других.

Стабилизация в Венгрии проводилась при участии Лиги Наций: международный заем на 250 млн. золотых крон, создание Венгерского Национального банка (26 апреля 1924 г.), запрет ему финансировать правительство позволили быстро остановить рост цен и даже достичь их снижения. Долгосрочным же институциональным изменением стала сбалансированность бюджета.

Безработица в Венгрии практически не изменилась: среди членов профсоюза она составляла 22 000 человек в апреле 1924 г., 33 000 – в декабре 1924-го, 27 000 – в декабре 1925-го, 26 000 – в июне

Таблица 4

**Бюджет Венгрии (до июля 1924 г. — в млн. бумажных крон, с июля 1924 г. — в млн. золотых крон)**

Период/Показатель	Доходы	Расходы	Сальдо	Доля расходов, покрытых новыми выпусками бумажных денег, %
1920/1921 гг.	10 520	20 210	- 9 690	47,9
1921/1922 гг.	20 296	26 764	- 6 468	24,1
1922/1923 гг.	152 802	193 455	- 40 653	21,0
1923/1924 гг.	2 168 140	3 307 099	- 1 138 959	34,4
1924 г. (июль – декабрь)	208	205,9	+ 2,1	–
1925 г. (январь – июнь)	245,1	216,9	+ 28,2	–

Источник: [5].

Таблица 5

## Денежная масса и цены в Венгрии

Период	Денежное обращение, млн. крон	Индекс розничных цен (1913 г. = 100)	Период	Денежное обращение, млн. крон	Индекс розничных цен (1913 г. = 100)
Январь 1921 г.	15 206	–	Август 1923 г.	399 487	462 500
Апрель 1921 г.	13 114	–	Сентябрь 1923 г.	588 810	554 000
Июль 1921 г.	15 799	4 200	Октябрь 1923 г.	744 926	587 000
Октябрь 1921 г.	23 643	6 750	Ноябрь 1923 г.	853 989	635 000
Январь 1922 г.	25 680	8 100	Декабрь 1923 г.	931 337	714 000
Апрель 1922 г.	30 580	10 750	Январь 1924 г.	1 084 677	1 026 000
Июль 1922 г.	38 357	17 400	Февраль 1924 г.	1 278 437	1 839 100
Октябрь 1922 г.	70 005	32 900	Март 1924 г.	1 606 875	2 076 700
Январь 1923 г.	73 717	38 500	Апрель 1924 г.	2 098 091	2 134 600
Февраль 1923 г.	75 135	41 800	Май 1924 г.	2 486 257	2 269 600
Март 1923 г.	82 205	66 000	Июнь 1924 г.	2 893 719	2 207 800
Апрель 1923 г.	100 101	83 500	Июль 1924 г.	3 277 943	2 294 500
Май 1923 г.	119 285	94 000	Октябрь 1924 г.	4 635 090	2 285 200
Июнь 1923 г.	154 996	144 500	Январь 1925 г.	4 449 650	2 307 500
Июль 1923 г.	226 285	286 000	Апрель 1925 г.	4 526 216	2 117 800

Источник: [5].

1926 г. Вместе с тем спад добычи железной руды, уменьшение объемов строительства и сокращение операций в банковском секторе свидетельствуют о том, что общий уровень безработицы был выше, тем более что в Венгрии было невыгодно регистрироваться в качестве безработного – пособие получали только члены профсоюза [6]. Положительно повлияло на Венгрию и прекращение гиперинфляции в Германии, экспорт в которую вырос с 45 млн. золотых крон в 1924 г. до 69,4 млн. в 1925 г.

1 января 1927 г., через два с половиной года после стабилизации, была проведена денежная реформа. За 1 пенгё (в переводе

«звонкий») принимали 12 500 бумажных крон; 3 800 пенгё были приравнены к 1 килограмму чистого золота. Впрочем, через 7 лет Венгрия вслед за другими европейскими странами отказалась от золотого стандарта – уже к началу Второй мировой войны ценность пенгё снизилась наполовину.

\* \* \*

Таким образом, гиперинфляция в Австрии и Венгрии имела одинаковую фискальную природу – послевоенный спад сопрягался с репарационными выплатами, а в Венгрии бюджетный дефицит осложнялся политической нестабильностью и безответственным

увеличением государственных расходов сменявшимися правительствами.

Процесс стабилизации проводился в обеих странах под контролем Лиги Наций и включал в себя такие меры, как международное признание «новых» стран, ликвидация бюджетного дефицита, учреждение независимого центрального банка и запрет на эмиссионное финансирование бюджетного дефицита, крупные международные реконструкционные займы, введение новой денежной единицы.

\* \* \*

Материал поступил 22.06.2017.

**Источники:**

1. Boross, E. *The Role of State Issuing Bank in the Course of Inflation in Hungary between 1918 and 1924* // In G. Feldman, C.-L. Holtfrerich, G.A. Ritter, P.-Ch. Witt (eds.) // *The Experience of Inflation*. Berlin and New York. – 1984. – P. 188–227.
2. Cagan, Ph. *The Monetary Dynamics of Hyperinflation* // In: M. Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*. – Chicago University Press. – 1956. – P. 23–117.
3. Dornbusch, R. *Post-Communist Monetary Problems. Lessons from the End of the Austro-Hungarian Empire* / R. Dornbusch. – San Francisco. – 1994.
4. Ranky, G. *Inflation in Hungary* // In N. Schmukler, E. Marcus (eds.) // *Inflation through the Ages: Economic, Social, Psychological and Historical Aspects*. – New York. – 1983. – P. 524–529.
5. Sargent, T. *The Ends of Four Big Inflation* // In T. Sargent. *Rational Expectations and Inflation*. – HarperCollins College. – 1986. – P. 43–115.
6. Wicker E. *Terminating Hyperinflation in the Dismembered Habsburg Monarchy* / E. Wicker // *American Economic Review*. – 1986. – Vol. 79 (3). – P. 350–364.