



1. lecke A pénz és a pénzrendszerek fejlődése

Pénztörténet: az arany demonetizálódásának folyamata

 <p>Kosztopulosz Andreász</p>	<p>Mottó:</p> <p><i>„Az arany ott van, ahol megtalárod.”</i></p> <p>Kanadai aranyásó közmondás</p>	<p>Kulcsfogalmak:</p> <p>az arany demonetizálódása, valutáris övezet, Bretton Woods-i rendszer, IMF, konvertibilitás, jegybanki intervenció, Triffin-paradoxon,</p>	 <p>≈ 35 perc</p>
---	--	--	---

Pénztörténet: az arany demonetizálódásának folyamata

Bár az aranystandard-rendszer az I. világháború után felbomlott, az arany még hosszú évtizedekig pénzként funkcionált. A továbbiakban nyomon követjük azt a folyamatot, amíg az 1970-es évekre eljutott a világ odáig, hogy az arany elvesztette pénzként betöltött szerepét és létrejött az aranyfedezet nélküli, modern hitelpénz. Ezt a folyamatot hívjuk az **arany demonetizálódásának**.

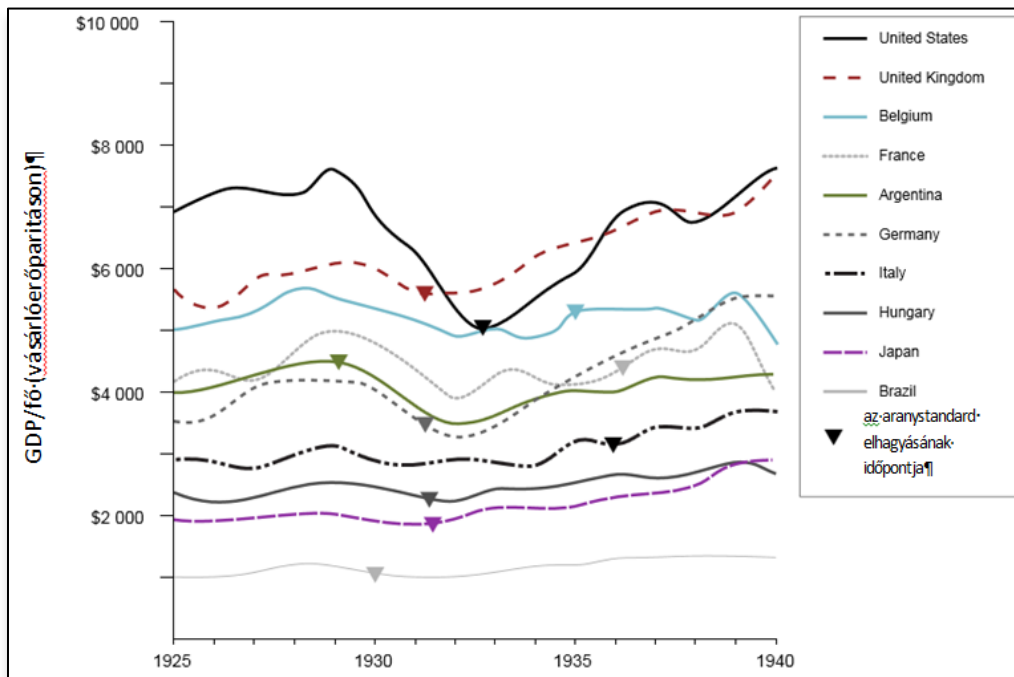
Az I. világháborút követő időszakban az aranypénz szerepe belföldi viszonylatban megszűnt. A háborút követő inflációk stabilizálása után már nem tértek vissza a papírvaluta kötelező aranyra való beváltásához, belföldi viszonylatban legalábbis nem. Kísérletet tettek ugyan az aranyalaphoz való visszatérésre (a teljes körű beváltás helyett ez csak bizonyos nagyságrend felett volt lehetséges – ezt úgy hívjuk, hogy **aranyrúd-standard**), de az 1929-33-as gazdasági válság a kezdetben sikeresnek látszó törekvéseket is áthúzta.

Az aranyalapról való letérés azt jelentette, hogy a nemzeti valutáknak továbbra is meghatározták az aranytartalmát, de:

- az arany érme formában a belföldi fizetési forgalomban nem szerepel;
- a törvényes fizetési eszköz a papírvaluta;
- a papírvalutát a jegybank nem váltja át a törvényes arány alapulvételével aranyra;
- az arany belföldi forgalma és külföldre küldése korlátozott, a külföldi valutával ill. devizával való gazdálkodást szabályozzák.

1. lecke A pénz és a pénzrendszerek fejlődése

Pénztörténet: az arany demonetizálódásának folyamata



Az aranyalapról való letérés és a válságból való kilábalás a Nagy Gazdasági Világválság idején

Az arany elvileg betölthette volna a nemzetközi elszámolásokban a világpénz szerepét, de használatával kapcsolatban az I. világháború után több probléma vetődött fel, s végül ezek miatt hiúsult meg többször is az aranystandardra való visszatérés. Ezek a **problémák, változások a nemzetközi pénzügyi, gazdasági, politikai helyzetben a következők:**

- az arany termelése nem tartott lépést a forgalom szükségletével, aminek két következménye volt:
 - nem volt biztosítható az arany fix ára;
 - az aranytartalmak és a forgalom szükségletének megfelelően kibocsátott pénzmennyiség között a kapcsolatot a monetáris politika nem tudta biztosítani, azaz valójában nem volt ércfedezet a kibocsátott pénz mögött;
- a világ rendelkezésére álló arany mennyiség aránytalanul volt elosztva az egyes országok között;
- a meglévő aranykészletek „sterilek” voltak, amin az értendő, hogy a nagy hitelező országok jegybankjai nem használták fel aranykészletüket a világ hiteléletének élénkítésére;
- már nem működött az áruk és a tőke szabad áramlása, melyek az aranystandardban működő kiegyenlítő mechanizmusok működésének alapját jelentették.

1. lecke A pénz és a pénzrendszerek fejlődése

Pénztörténet: az arany demonetizálódásának folyamata

Az 1929-ben kezdődő nagy gazdasági világválság megrendítette a nemzetközi kereskedelemben és a pénzvilágba vetett bizalmat. **Az állami szerepvállalás növelésében** találták meg azt az eszközt, amellyel ki akartak lábalni a válságból, **nem működött többé az áruk és a tőke szabad áramlása**. A beváltás felfüggesztésével olyan országok is kénytelenek voltak letérni az aranyalapról, mint Nagy-Britannia (1931) és az USA (1933). Ekkorra az arany belföldön teljesen demonetizálódott.

Az II. világháborúig jellemzően **valutáris övezetek** alakultak ki, az egységes nemzetközi pénzrendszer nem állt helyre. **Valutáris övezetről** akkor beszélünk, ha az övezetbe tartozó országok megtartják önálló, törvényes fizetőeszközüket, de ezeket egyazon külföldi valutára építik, ahhoz hozzákötik. Ez általában az övezet vezető országának a pénze. (Ettől eltérő jelentéssel használjuk a valutaövezet kifejezést, ami alatt a törvényes fizetési eszközként azonos pénzt használó térséget értjük (pl. EU – euró).

A valutáris övezet létrejöttének és működésének alapja az, hogy a résztvevők között szoros politikai, gazdasági és pénzügyi függés figyelhető meg. Mivel az aranyhoz már nem lehetett kötni az egyes pénzeket, így az országoknak dönteniük kellett, hogy mely ország valutájával kívánják az arany korábbi funkcióit betölteni.

Franciaország, amely ekkor hatalmas aranykészlettel rendelkezett, ragaszkodott az aranyhoz és a stabil valutához. Sikerült is létrehoznia az ún. **aranyblokkot**, azokból az országokból, amelyek hozzá hasonlóan ragaszkodtak az aranyvaluta fenntartásához. Ezek az országok: Olaszország, Belgium, Svájc, Lengyelország. Az aranyblokk országai rendelkeztek a '30-as évek elején a világ valutáris aranykészletének 40 százalékával, ami lehetővé tette (legalábbis átmenetileg) a valuta stabilitásának fenntartását.

1931-ben jött létre a **sterling-blokk**. Miután az egységes valutarendszer kialakítása nem haladt, Anglia magára maradt és domíniumaival együtt saját erejéből kellett megoldást találni a valutakérdésben. A brit birodalom országainak zöme, és még néhány, az angol gazdasággal szoros kapcsolatban lévő állam (Egyiptom, Irak, Portugália) valutájának árfolyamát a fonthoz kötötte, és a többi valutához való viszonyát az angol font sterlingen keresztül határozta meg. A valutaelszámolásokat egymással és nagyrészt a kívülállókcal is fontban bonyolították; valutatartalékaikat Angliában tartották. Az angol kormányt viszont semmiféle kötelezettség sem terhelte arra nézve, hogy az angol font árfolyamát milyen színvonalon tartsa a nemzetközi piacon.

A **dollár-blokk** 1933-ban alakult ki. Az USA-n kívül Kanada és a latin-amerikai államok voltak a résztvevők, akik szintén rögzített viszonyt állapítottak meg valutájuk és a dollár között. Ezen országok

1. lecke A pénz és a pénzrendszerek fejlődése

Pénztörténet: az arany demonetizálódásának folyamata

az USA bankjaiban tartották valutakészleteik nagyobb részét, s e bankokon keresztül bonyolították nemzetközi elszámolásait.

A különböző valutaövezetek jelentősége ellenére a vezető nemzeti valuták nem tudtak világpénzzé válni. Az első olyan valutarendszer, amely nemzeti hitelpénzek nemzetközi felhasználásán alapult, a II. világháborút követően létrejött **Bretton Woods-i rendszer** volt. E rendszerben azonban a „kivételes erejű pénz” minősítést már csak egyetlen valuta, a dollár kapta meg.

Nemzetközi pénzügyi rendszer a II. világháború után: a Bretton Woods-i rendszer, avagy az aranydeviza- vagy dollárstandard

Egyes szerzők alapján véve **aranydeviza rendszernek** tekintik az 1944 júliusában létrejött megállapodás konstrukcióját, mások **arany-dollár rendszernek**, vagy egyszerűen **dollárstandardnak**. Azt, hogy az utóbbihoz közelebb áll az mutatja, hogy ebben a rendszerben a **tartalékvaluta szerepét csak az amerikai dollár** tölti be.

A II. világháború alatt megkezdődtek az Egyesült Államokban és Angliában a háború utáni nemzetközi valutáris együttműködést előkészítő munkálatok. A két ország javaslatát White, az amerikai és Keynes, az angol pénzügyminisztérium képviselője készítette el. **White** egy **Nemzetközi Stabilizációs Alap** létrehozására tett javaslatot, **Keynes** pedig egy **Nemzetközi Klíring Unió** létrehozását szorgalmazta. A két javaslat eltérő vonásai természetesen nemcsak a két közgazdász személyes nézetkülönbségeiből fakadtak, hanem a két ország eltérő nemzetközi gazdasági pozíciójából is.

Anglia nemzetközi fizetési mérlegének háború utáni hatalmas deficitje előrelátható volt. Nem véletlen, hogy **Keynes rugalmas árfolyamrendszer** javaslatának középpontjában a **nemzetközi fizetési mérlegek deficitjének kezelése** állt. A Klíring Unió tagországainak kvótáit a **háború előtti kereskedelmi forgalom** arányában határozták volna meg. Az USA fizetési mérlege ugyanakkor jelentős aktívumot mutatott és a monetáris arany túlnyomó hányada a Federal Reserve System (az USA jegybankja) trezorjaiba vándorolt. Ebből a pozícióból következett **White stabil árfolyamrendszer** javaslata, mely szerint a Stabilizációs Alap tagországai kvótáikat nemzeti jövedelmük és aranytartalékaik alapján jegyzik, és a kvóták egy részét aranyban, a fennmaradó részt pedig nemzeti valutában fizetik be. Az adós helyzetbe került országok nemzeti valutájukért vásárolhatják meg az Alaptól a szükséges valutát, de kizárólag az Alap jóváhagyása esetén. Tehát ez esetben **a passzív országok meghitelezése nem automatikus** (mint a Klíring Uniónál), hanem az Alap döntésétől függ.

1. lecke A pénz és a pénzrendszerek fejlődése

Pénztörténet: az arany demonetizálódásának folyamata

Az ENSZ Valutáris és Pénzügyi Konferenciája egy **Bretton Woods** nevű üdülőhelyen 1944. júliusában a White-féle tervezetet fogadta el egy **rögzített, de kiigazítható árfolyamrendszer** alapjait rakta le. Hátterében a szabad áru- és szolgáltatásforgalom elősegítése, a pénz- és tőke mozgást akadályozó tényezők fokozatos háttérbe szorításának célja áll.



A Mount Washington Hotel, a konferencia színhelye

H.D. White és J.M. Keynes

Abban reménykedtek a rendszer kovácsai, hogy sikerül egyesíteni az aranystandard stabilitását és a rugalmas beavatkozást az árszínvonal-eltérések orvoslására. **Az USA domináns szerepe is kifejeződik a rendszer működésében**, emögött több tényező is meghúzódott: a monetáris arany túlnyomó része az USA-ba vándorolt; szükség volt az USA szállításaira az újjáépítéshez; de kifejeződött benne a katonai erőfölény is.

A konferencia két intézmény létrehozásáról döntött: ezek a **Nemzetközi Valutaalap** (International Monetary Fund, azaz IMF) és a **Világbank** voltak. Az utóbbi több, egymástól elkülönült, de mégis összetartozó intézményt foglal magába. Egy kicsit tágabban értelmezve azonban a rendszer fontos eleme volt az Általános Vámtarifa és Kereskedelmi Egyezmény (GATT, amely az intézmény 1995-ben újjáalakult Világkereskedelmi Szervezet, WTO néven), mely intézmény célja a vámok csökkentése és a vámon kívüli kereskedelem politikai akadályok felszámolása volt.

A létrejött szerződés főbb jellemzői és működésének sarokpontjai a következők voltak:

1. A világpénz funkciót egyidejűleg és formálisan egyaránt az egymással szoros kapcsolatban levő arany és az **amerikai dollár** töltötte be. Az arany árát a háború előtti szinten **(1 uncia=35\$)** rögzítették. Az egyes országok valutáinak aranytartalmát deklarálták, de **csak a dollár volt nemzetközi viszonylatban aranyra váltható**, a többi valuta esetében azonban az aranytartalom fiktív volt. Az USA vállalta, hogy ezen a paritáson hajlandó aranyat dollárért adni-venni a többi tagállammal szemben. A jegybankok számára tehát a dollár átváltható volt aranyra. A tagvalutáknak a dollárral szemben

1. lecke A pénz és a pénzrendszerek fejlődése

Pénztörténet: az arany demonetizálódásának folyamata

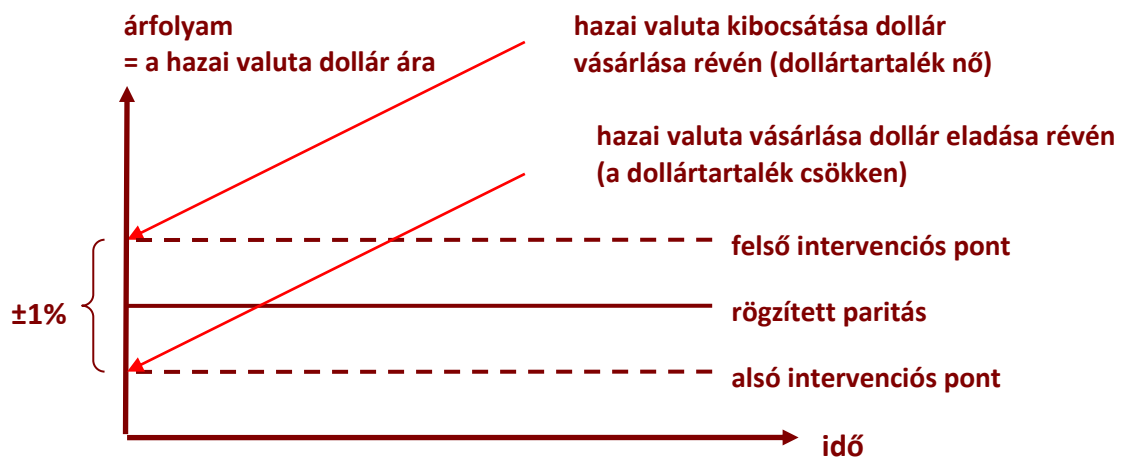
páronként határozták meg a paritását, egymáshoz viszonyított értékük a dolláron keresztül határozódott meg.

2. A valutaparitásokat rögzítették, és mivel az aranyautomatizmus már nem működött, így az aranypontok sem képezhettek természetes határt, mesterségesen kellett kijelölni a sávhatárokat, amelyek között a piaci árfolyam a paritástól eltérhetett. **Az intervenciós pontokat, amelyeknél a jegybankoknak be kellett avatkozni $\pm 1\%$ -ban határozták meg.** Lehetőség volt a paritások megváltoztatására, ha alapvető egyensúlyhiányt akartak megszüntetni. A rendszer sajátosan oldotta meg a fix ill. rugalmas árfolyamok alkalmazásának dilemmáját. Egy alapvetően stabil, **rögzített árfolyamrendszert vezettek be, de indokolt esetben kiigazítható** árfolyamokat alkalmaztak. A folyó fizetési mérleg súlyos egyensúlyhiánya esetén sor kerülhetett az árfolyam kiigazítására, azonban a 10%-ot meghaladó korrekcióhoz az IMF engedélye volt szükséges.

Jegybanki intervenció esetén a jegybank a devizapiacra deviza eladásával vagy vételével próbálja meg a hazai fizetőeszköz értékét a megkövetelt árfolyamsávon belül tartani. Ez minden a rendszerben résztvevő jegybank feladata volt (kivéve az USA jegybankját, a FED-et).

Ha az árfolyam addig erősödött, hogy a fizetőeszköz árfolyama elérte a felső intervenciós pontot, azaz a hazai fizetőeszköz iránti kereslet túl erős volt, akkor a jegybank annak érdekében, hogy ezt letörje, devizát vásárolt a hazai fizetőeszköz ellenében. Ezzel növelte a hazai fizetőeszköz kínálatát, relatíve csökkentve annak keresletét. Ha az árfolyam az alsó intervenciós pontot érte el, azaz az árfolyam túlságosan gyengült, akkor pont ellentétes irányú műveletet hajtott végre: növelte a hazai fizetőeszköz keresletét, mégpedig úgy, hogy devizát dobott a piacra, és ezáltal hazai fizetőeszközt vásárolt. A beavatkozás korlátja: az inflációs hatás (erős oldali beavatkozás esetén) illetve a dollártartalékok nagysága (gyenge oldali beavatkozás esetén).

A jegybank azonban kevésbé direkt módon a kamatlábak változtatásával is tudta befolyásolni az árfolyamot. Ha növelte a kamatokat, akkor külföldi spekulánsokat, portfólió-befektetőket vonzott, akik pénzeiket itt akarják elhelyezni, ezzel növelve a hazai fizetőeszköz iránti keresletet, felhajtva annak árfolyamát. A kamatok csökkenése éppen ellentétes hatást váltott ki.



3. **A valuták konvertibilisek**, ami azt jelenti, hogy a vonatkozó adminisztratív közttségek nincsenek érvényben: azaz **a fizetőeszköz szabadon átváltható, átutalható**, bár ez a konvertibilitás nem volt teljes. A Bretton Woods-i megállapodásnak megfelelően az országok a folyó műveletek fizetésében (ilyen például az áruexport és az áruimport) megvalósíthattak bizonyos korlátozásokat, a hosszú lejáratú tőke szabad mozgásának a követelményét pedig eleve nem foglalta magába az egyezmény. Az IMF által definiált konvertibilitást a tagországok különböző időpontokra érték el.

4. A liberalizáció azonban nem csak a valuták átválthatóságában jelent meg, hanem igazából az USA érdekei **a kereskedelmi korlátok felszámolásának** irányába hatottak. A megállapodások arról is szóltak, miszerint záros határidőn belül el kell jutni oda, hogy a nemzetközi kereskedelemben meglévő akadályokat leépítsék és az áruk szabad áramlása megvalósulhasson. (A szolgáltatások esetében ez majd csak sokkal később valósult meg, s a tőkeáramlások is korlátozások alá estek.)

5. A rendszer működésében a fő szabályozó és ellenőrző szerepet a **Nemzetközi Valutaalap** töltötte és tölti be. A rendszerben részt vevő országok, vagyis a tagországok felismerték ugyanis a szervezett, intézményes valutáris kooperáció szükségességét. Úgy gondolták, hogy kell egy olyan szervezet, amely meghatározza **a mindenki által követendő játékszabályokat**, s amely figyel is a szabályok betartására és rendszer stabilitására. A tagállamok megfelelő devizatartalékkal látták el az IMF-et annak érdekében, hogy az átmeneti egyensúlyhiánnyal küzdő tagállamokat intézményesen támogathassa. Így „bajba” került tagországok alapvetően rövid távú hitelhez juthattak, de csak azzal a feltétellel, hogy végrehajtják azon gazdasági stabilizációs lépéseket, amelyeket az IMF javasolt mint gyógymódot. (Persze ezen ajánlások nem minden esetben voltak a legjobb megoldások az adott ország számára, mert sok esetben az nemzeti sajátosságokat és sajátos gazdasági helyzetét kevésbé vették számításba, csak általános gyógymódokat javasoltak, arról nem is szólva, hogy az USA érdekei is erőteljesen képviselve voltak az IMF politikájában.)

Vajon tényleg segítették az IMF gazdaságpolitikai programjai a fejlődő országokat?

Sok kritika érte és éri a Nemzetközi Valutaalapot tekintetben, hogy gazdaságpolitikai ajánlásai valóban pozitív hatást gyakoroltak-e azon országok gazdaságára, ahol bevezették azokat. Az IMF honlapján egy igen részletes és független vizsgálat eredményei olvashatók a témában, angol nyelven: <http://www.imf.org/External/NP/ieo/2002/pu/index.htm>



1. lecke A pénz és a pénzrendszerek fejlődése

Pénztörténet: az arany demonetizálódásának folyamata

A Bretton Woods-i rendszert valójában sohasem építették ki úgy, ahogyan eredetileg tervezték, az azonban megállapítható, hogy a '60-as évek közepéig viszonylag simán és válságmentesen működött, és stabil háttérrel biztosított a háború utáni újjáépítéshez és a gazdaságok gyors ütemű fejlődéséhez. Az 1958-1970 közötti időszakban a Nemzetközi Valutaalap 119 tagállama közül 97-nek meghatározott paritása és egységes árfolyama volt. A '60-as évek közepétől kezdődően az egyre súlyosbodó problémák elvezettek a rendszer széteséséhez.

A Bretton Woods-i rendszer széthullásának több okát szokták felsorolni:

- A többi ország, mindenekelőtt a Közös Piac és Japán gazdaságának, vele valutájának a megerősödése eleve megváltoztatta a pénzügyi erőviszonyokat. Az USA-dollár gyengülése néhány valutával szemben, a dollár inflációs elértéktelenedése, az USA aranytartalékainak csökkenése kezdte megingatni a dollár pozícióit a valutarendszerben.
- A háború után a kormányok aggodalom nélkül felhasználták a nemzeti hitel- és költségvetési szabályozás eszközeit annak érdekében, hogy megoldják a belső gazdasági problémákat. Ez inflációs gazdaságpolitikát jelentett, mégpedig országonként eltérő mértékben, ami állandó konfliktust jelentett a valutastabilitás követelményével. Ez a helyzet nemzetek feletti szabályozást tett volna szükségessé, ami az adott körülmények között lehetetlen volt.

A Triffin-paradoxon

Robert Triffin (1911-1993), belga-amerikai közgazdász 1929-ben megjelent könyvében fogalmazta meg a rövid távú hazai és hosszú távú nemzetközi érdekek ütközését, ami abból fakad, ha egy ország valutája nemzetközi tartalékvaluta szerepet is betölt, mint például a dollár a Bretton Woods-i rendszerben. A kulcsvaluta szerep ugyanis megkövetelte, hogy az USA fizetési mérlege deficitessé váljék a dollárigény kielégítéséhez, ám ez hosszabb távon az aranytartalékok kiáramlását eredményezte.



1. lecke A pénz és a pénzrendszerek fejlődése

Pénztörténet: az arany demonetizálódásának folyamata

- A dollár nagymértékű külföldre áramlását mind katonai-politikai, mind gazdasági okok segítették elő. A fix aranyár a dollár nemzetközi értékét stabilan tartotta, ugyanakkor *belföldön ugyanúgy leértékelődött, mint a többi valuta*. A bekövetkező nagymértékű tőkeexport krónikus deficitet idézett elő az USA fizetési mérlegében, „dollárfelesleghez” vezetett a világban és az arany USA-ból való kiáramlásához vezetett.
- A hatalmasra duzzadt **spekulációs célú tőke romboló ereje** is szerepet játszott a rendszer felbomlásában: a rögzített árfolyamrendszer ki van téve a romboló hatású spekulációs támadásoknak, ha a pénztőke szabadon áramlik az országok között (leértékelések gyakorlata)

1971. augusztus 15-én Nixon elnök **felfüggesztette a dollár aranyra történő átváltását**, az USA ezzel elhagyta a Bretton Woods-i rendszert, az intervenciós sávokat kiszélesítették $\pm 2,25\%$ -ra. Végül az olajválság hozta el a rendszer végét: 1973-ban **végleg beszüntetetté a dollár aranyra való átváltását**.

1978-ban a jamaicai Kingstonban hivatalosan is deklarálták azt a tényt, hogy **az arany szerepe a nemzetközi pénzügyi rendszer árfolyam-mechanizmusában gyakorlatilag megszűnt**. Törölték az egyes devizák aranytartalmára vonatkozó kitétel, és ezzel véget ért az aranynek a pénzügyi rendszerben betöltött több évszázados szerepvállalása. Döntés született arról, hogy a Nemzetközi Valutaalap meglévő aranytartalmait fokozatosan felszámolja. Ettől kezdve a legtöbb ország a lebegő-árfolyamrendszert alkalmaz, amelyben a devizapiaci kereslet és kínálat viszonya határozza meg a deviza értékét. Ebben a rendszerben **sem az arany, sem pedig a dollár nem tekinthető világpénznek**.



További érdekes információk a témában

Két lebilincselő könyv a korszakról:

Herman van der Wee (1986): *A lefékezett jólét*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.

Szegő Szilvia (1969): *Arany, pénz, hatalom*. Kossuth Kiadó, Budapest

1. lecke A pénz és a pénzrendszerek fejlődése

Pénztörténet: az arany demonetizálódásának folyamata



Ellenőrző kérdések:

1. Mit jelent az arany demonetizálódása?
2. Mit jelentett az I. világháborút követően a letérés az aranyalapról?
3. Mi a különbség a valutáris övezet és a valutaövezet között?
4. A Nagy Gazdasági Világválságot követően milyen jelentősebb valutáris övezetek alakultak ki?
5. Hasonlítsa össze Keynes és White javaslatát a II. világháborút követően kialakítandó nemzetközi pénzügyi rendszerről!
6. Milyen intézményeket hoztak létre a Bretton Woods-i rendszer keretén belül?
7. Mik voltak a Bretton Woods-i rendszer főbb jellemzői?
8. Hogyan működött az árfolyamsáv védelmében alkalmazott jegybanki intervenció?
9. Milyen okok vezettek a Bretton Woods-i rendszer felbomlásához?

SZEGEDI TUDOMÁNYEGYETEM
GAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR
KÖZGAZDÁSZ KÉPZÉS
TÁVOKTATÁSI TAGOZAT
LECKESOROZAT
COPYRIGHT © SZTE GTK 2017/2018

A LECKE TARTALMA, ILLETVE ALKOTÓ ELEMEI ELŐZETES,
ÍRÁSBELI ENGEDÉLY MELLETT HASZNÁLHATÓK FEL.

JELEN TANANYAG
A SZEGEDI TUDOMÁNYEGYETEMEN KÉSZÜLT
AZ EURÓPAI UNIÓ TÁMOGATÁSÁVAL.
PROJEKT AZONOSÍTÓ: EFOP-3.4.3-16-2016-00014

