



Devizaárfolyamrendszer-típusok és szabályozásuk	Olvasási idő: 15 perc 	Készítette: Mészáros Mercédesz 
--	--	--

Az árfolyamrendszerek a különböző országok által alkalmazott olyan módszerek összessége, melyek megmutatják, hogy egy ország hogyan alakítja ki saját fizetőeszközének viszonyított értékét más devizákkal, devizapiacokkal vagy devizakosarakkal szemben.

Az árfolyamrendszer választását több tényező befolyásolja, melyek közül a legjelentősebbek Frankel (2010) felsorolásában;

- a gazdaság mérete,
- hogy nyitott vagy zárt gazdaságról van-e szó,
- meghatározó a valuta konvertibilitása,
- a pénzpiac és tőkepiacok fejlettsége, liberalizáltsága,
- a munkaerő mobilitása,
- az export és import viszonyai,
- továbbá fontos, hogy a kormányzat beavatkozik-e a valutapiac működésébe, és ha igen, milyen mértékben.

Árfolyamrendszerek típusai

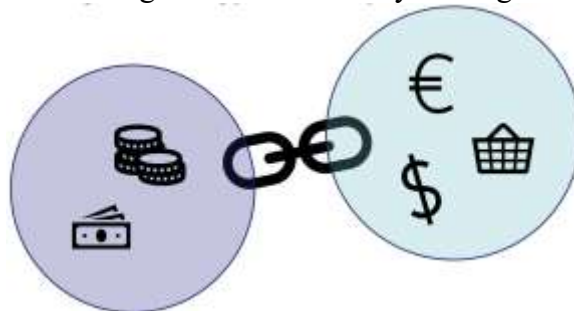
Rögzített (vagy más néven fix) árfolyamrendszerek

Ennek esetén egy ország nemzeti valutáját egy másik valutához rögzíti. Rendszerében a jegybank rendszeresen meghatározza a kívánt árfolyamot, amit egy vagy több választott devizához köt, és ezt a rögzítést valutapiaci intervenciókkal tartja fenn. A monetáris hatóság devizát vásárol vagy ad el az előre meghatározott devizaárfolyam szinten tartása vagy egy meghatározott tartományon belül tartása érdekében.

Az árfolyam a monetáris politika **nominális horgonyaként** funkcionál ez esetben

- horgonyvaluta esetén a dollár a legnépszerűbb (38 ország), ezt követi az euró (25), majd a különböző devizakosarak (9)

Árfolyamszabályozások közül ide sorolhatóak a külön törvényes fizetőeszköz nélküli árfolyam-megállapodások, valutatanácsi megállapodások, sávós rögzítések, stabilizált megállapodások, csúszó rögzítések, csúszás-szerű rögzítések és már irányított rögzítések.



Előnyei:

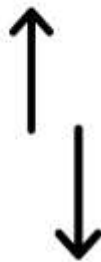
- egyszerűség, hogy a kormányzat jegybankján keresztül beavatkozhat egy válság során, hogy megállítsa nemzeti valutájának elértéktelenedését
- a legkisebb gazdaságoknak → teljes dollarizáció/euroizáció → megoldás lehet a felzárkózásra
- csökkenthetőek a tranzakciós költségek és a spekulatív kockázatok
- exportőrök, importőrök részt vehetnek a nemzetközi kereskedelemben anélkül, hogy aggódnának azon valuta árfolyammozgása miatt, amelyhez a helyi pénznem kapcsolódik
- befektetők képesek lesznek pénzeszközöket befektetni külföldi országokba anélkül, hogy aggódnának, hogy a befektetéseiket denomináló deviza idővel gyengülhet
- alacsony infláció importálható
- beavatkozás - leértékelés - átértékelés

Hátrányai:

- az árfolyam szintjének fenntartása nagy költséggel jár → nagy mennyiségű külföldi devizatartalékra van szükség
- folytonos monetáris politikai beavatkozás szükséges
- hibás árfolyamrögzítés is kialakulhat
- monetáris függetlenség feladását jelenti
- rögzített árfolyam hitelességét is nehéz fenntartani

Lebegő/Rugalmas árfolyamrendszerek

Lebegő vagy rugalmas árfolyamrendszer esetén a piaci kereslet és kínálat változásai határozzák meg az állam devizaárfolyamainak mozgását – a kormány beavatkozása nélkül. A szabadon lebegő árfolyam folyamatosan alkalmazkodik az adott valuta keresleti és kínálati feltételeire reagálva.



Két árfolyampolitikája, a szabad és az irányított lebegtetés, mely utóbbinál a központi bank meghatározza, milyen keretek közt, sávban vagy egy választott szint körül kívánja tartani az árfolyamot.

A központi bank ennél a rendszernél passzívabb, de lehetősége van intervencióra devizavásárlás vagy deviza eladás formájában.

Előnyei:

- megfelelően reagál és alkalmazkodik a gazdaságot érintő sokkokra
- önálló monetáris politika folytatására alkalmas
- túlkínálatot eredményező kínálati sokkok esetén a világpiaci árakhoz kötött valuta értéke csökken → versenyképes marad az exportár
- alkalmazó ország jobban elszigetelt a többi ország inflációjától
- stabilizációs hatás

Hátrányai:

- a valuta változásai nincsenek korlátozva
- változékonyvá válhat

- spekulációs ügyletek nem megfelelő árfolyamhoz vezetnek → a gazdaság erőforrásainak helytelen felosztását eredményezheti
- érzékeny a turbulenciákra → alkalmazása nem ajánlott gazdasági válságban lévő országok számára
- a devizakitettség fokozódásával veszélyes lehet ennek követése

Köztes árfolyamrendszerek

A köztes árfolyamrendszer egyszerre tartalmazza a már említett két rendszer sajátosságait, és azokat a politikákat, melyek az eddig említett árfolyamszabályozások ötvözetei. Ez utóbbiak jellemzőek például az olyan időszakosan ingadozó devizapiaci körülmények között is, amely miatt nem lehetséges az árfolyam szabályozásának világos meghatározása.

Alkalmazásuk a válságkezelések után jelentősen csökkent, eltolódás volt megfigyelhető a szélsőségek irányába.

Árfolyamszabályozások (politikák) típusai

Dollarizáció/Euroizáció

Valutatanács

Hagyományos rögzítés

Stabilizált megállapodás

Csúszó rögzítés

Csúszás-szerű megállapodás

Sávosan rögzített árfolyam

Egyéb irányított szabályozások

Lebegtetés

Szabad lebegtetés

Forrás: IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018 (AREAER) reports <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/YearlyReports.aspx>

Külön törvényes fizetőeszköz nélküli árfolyam szabályozások – Dollarizáció/Euroizáció

- megkülönböztethetjük a **dollarizációt** és az **euroizációt**, mely előbbi esetén a külföldi valuta cseréjét jelenti amerikai dollárra, utóbbi esetén a külföldi valuta cseréje euróra
- a valutatanácson túli lépés, mert a helyi valutának az amerikai dollárral való helyettesítésére kényszerít - habár a dollarizáció és a valutatanács mindegyike megkísérel rögzíteni a helyi valuta értékét, a valutatanács nem helyettesíti a helyi valutát dollárral
- nem lehet könnyen visszavonni, mert az országnak már nincs saját fizetőeszköze
 - *Például: Ecuador (USD), Panama (USD), Montenegró (EUR)*

Valutatanács

- kiküszöböli a hagyományos rögzítéssel járó hitelességi problémákat
- a monetáris hatóság nem végez fedezetlen pénzkibocsátást: a hazai pénz minden egyes forgalomban levő egysége mögött annak megfelelő értékű devizafedezetnek kell állnia (kivéve az IMF számlákat)
- pénzmennyiség csak a devizatartalékok hasonló mértékű növekedésével párhuzamosan emelkedhet
- **előnye** az egyszerűség, teljes devizafedezet által nyújtott hitelesség

- **hátránya** az önálló monetáris politikáról való teljes lemondás, ami azért rossz, ha a hazai, illetve a horgonydevizát nyújtó másik gazdaságot eltérő sokkok érik, a monetáris politika nem tud ezekhez alkalmazkodni, gazdasági hatásukat tompítani
- a rögzített valuta kitettsége a kamatláb-változásoknak és az árfolyammozgásoknak
 - *Például: Hong Kong (USD), Bosznia-Hercegovina (EUR), Bulgária (EUR)*

Hagyományos rögzítés

- az ország hivatalosan rögzített árfolyamon rögzíti valutáját egy másik valutához vagy devizakosárhoz,
 - ahol a kosár például a fő kereskedelmi vagy pénzügyi partnerek devizáiból áll, és a súlyok tükrözik a kereskedelem, tőkeáramlás vagy szolgáltatások földrajzi eloszlását
- **rögzítési pénznem** vagy kosár súlya **nyilvános**
- az országos hatóságok készen állnak arra, hogy fenntartsák a rögzített egyensúlyt
 - **közvetlen** intervencióval (vagyis a deviza piaci eladásával vagy megvásárlásával) vagy
 - **közvetett** intervencióval (például a devizaárfolyamhoz kapcsolódó kamatpolitika alkalmazásával, devizarendeletek bevezetésével, vagy akár morális meggyőzés által, amely korlátozza a devizatevékenységet)
- **nincs elkötelezettség** a paritás visszavonhatatlan megtartása mellett, de a formális megállapodást empirikusan meg kell erősíteni: ez megnyilvánulhat abban, hogy
 - átváltási árfolyam ingadozhat egy legfeljebb $\pm 1\%$ -os határértéken belül, a középárfolyam körül
 - **vagy** az azonnali piaci árfolyam max és min értékének legalább 6 hónapon keresztül szűk 2% -os határon belül kell maradnia
 - *Például: Szaúd-Arábia (USD), Dánia (EUR), Kuvait (kompozit)*

Rögzítési vagy Stabilizált megállapodás

- olyan azonnali piaci árfolyamot von maga után, amely **legalább 6 hónapig 2% határon belül** marad (meghatározott számú túllépés vagy lépcsős kiigazítás kivételével), és nem lebeg.
- statisztikai kritériumok teljesülnek → átváltási árfolyam a hivatalos intézkedések eredményeként stabil marad
- **nem jelenti** az ország hatóságainak **politikai kötelezettségvállalását**
 - *Például: Horvátország (EUR), Kína (kompozit), Csehország (EUR)*

Csúszó rögzítés (leértékelés/felértékelés)

- rögzítették az árfolyamot, de a valutát intervallumonként (pl. havonta) értékelik le vagy fel bizonyos mértékben, **előre bejelentett** módon, időszakokban, a célárfolyam eléréséig
- egy egyensúlyi ráta követését takarja a lebegtetésre való átállásig
- kevésbé ambiciózus, mint a szokásos rögzítés, de az idő során működőképesnek bizonyult
- a valutát kis összegekkel rögzített árfolyamon vagy a kiválasztott mennyiségi mutatók változásainak megfelelően módosítják, mint például
 - a múltbeli inflációs különbségek a főbb kereskedelmi partnerekkel szemben,
 - vagy az inflációs cél és a fő kereskedelmi partnerek várható inflációjának különbségei.
 - csúszási ráta beállítható az inflációval kiigazított árfolyam-változások generálására (**visszatekintően**),
 - vagy egy előre meghatározott rögzített árfolyam és/vagy az előre jelzett inflációtól való eltérések alatt állítható be (**előre tekintő**)

- *Például: Honduras (USD), Nicaragua (USD), Botswana (kompozit)*

Csúszás-szerű megállapodás

- **6** hónapon át vagy ennél tovább tartanak egy szűk **2%-on belül** a statisztikailag azonosított trendhez viszonyítva
 - *Például: Irán (kompozit)*

Sávosan rögzített árfolyam

- a valuta értékét bizonyos fix ingadozási határértékeken belül kell tartani, ami legalább $\pm 1\%$ -ot jelent a rögzített **középarfolyam** körül
 - vagy az árfolyam **max és min értéke közötti** különbséget **2%-ot** meghaladó értékét
- *Például: egyedüli országgént Tonga*

Egyéb irányított megállapodások

- Ebbe a kategóriába azok az árfolyamszabályozások tartoznak lényegében, ami a többi csoportba nem.
 - *Például: Kambodzsa, Szíria*

Lebegtetés

- devizaárfolyamot a piac alakítja
- árfolyam meghatározható vagy kiszámítható útja nélkül
- az intervenció lehet közvetlen vagy közvetett, és az ilyen intervenciók általában az árfolyamváltozás mértékének mérséklésére és az árfolyam indokolatlan ingadozásainak megelőzésére szolgálnak
- de fontos hangsúlyozni, hogy az árfolyam egy adott szintjét célzó politikák nem összeegyeztethetők a lebegtetéssel
- **szabad lebegtetés:** ha az intervenció csak kivételesen történik, és célja a rendezetlen piaci feltételek kezelése
 - *Például: Svájc, Magyarország, USA, Japán, Eurózána, Oroszország, Svédország*

„Fear of floating” – félelem a lebegtetéstől

- **Irányított lebegtetés** - A jegybank deklarálja, hogy bizonyos szint körül (vagy sávban) kívánja tartani az árfolyamot
- **Lebegtetés deklarált sávban** - Definiált sáv szélek, de nincs sávközép
- **Piszkos lebegtetés** - A jegybank **nem deklarálja** ugyan (azt mondja, hogy nincs semmiféle preferenciája), **de időnként beavatkozik** valamilyen preferált árfolyam érdekében

Források:

- Benati, L. – Goodhart, C. (2011): Monetary Policy Regimes and Economic Performance: The Historical Record, 1979-2008. In Friedman, B., Woodford, M., (eds.): Handbook of Monetary Economics. North Holland: Elsevier
- Botos K. – Halmosi P. (2006): Nemzetközi pénzügyek. JATEPress, Szeged
- Farkas P. (2010): Árfolyamrendszerek Közép és Kelet-Európában. Doktori értekezés, Pécsi Tudományegyetem, Gazdálkodástani PhD Iskola
- Frankel, J. A. (2010): Monetary Policy in Emerging Markets. In Friedman, B., Woodford, M., (eds.): Handbook of Monetary Economics. Vol. 3, No. 1, North Holland. Elsevier
- Friedman, B. M., – Woodford, M. (Eds.). (2010). Handbook of monetary economics. Elsevier.
- Hossfeld, O. – Pramor, M., 2018. Global liquidity and exchange market pressure in emerging market economies. Discussion Papers 05/2018, Deutsche Bundesbank.
- IMF (2017): Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2017. International Monetary Fund

Madár P. – Schepp Z. – Szabó Z. – Szebellédi I. – Zeller Gy. (2002): Pénzügyek alapjai. UNIÓ Lap- és Könyvkiadó Kereskedelmi Kft, Budapest.

Mishkin, F. S. (2004): The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 7th edition. Boston, Pearson. (The Addison-Wesley series in economics)

Polgár É. K. – Novák Zs. (2015): A monetáris politika elméleti és gyakorlati alapjai. Második, bővített kiadás. Budapesti Corvinus Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar, 104.-109. o.

Vigvári A. (2013): A pénzügyek alapjai. http://www.tankonyvtar.hu/hu/tartalom/tamop412A/0007_c4_1070_1072_penzugyekalapjai_scorm/7_5_arfolyam_rendszerek_sVwmF5F9AvmPJmWM.html

Önellenőrző kérdések:

1. Hány típusát különböztetjük meg az árfolyamrendszereknek?
2. Rögzített árfolyamrendszer esetén mely valutákat alkalmazzák a leggyakrabban nominális horgonyként?
3. Melyek a lebegő árfolyamrendszer alkalmazásának előnyei?
4. Mit jelent a dollarizáció?
5. Dánia milyen árfolyamrendszert és milyen árfolyampolitikát követ?
6. Sorolja fel, milyen módosított változatai vannak a lebegtetés árfolyamszabályozásának!

Jelen tananyag a Szegedi Tudományegyetemen készült az Európai Unió támogatásával. Projekt azonosító: EFOP-3.4.3-16-2016-00014

