
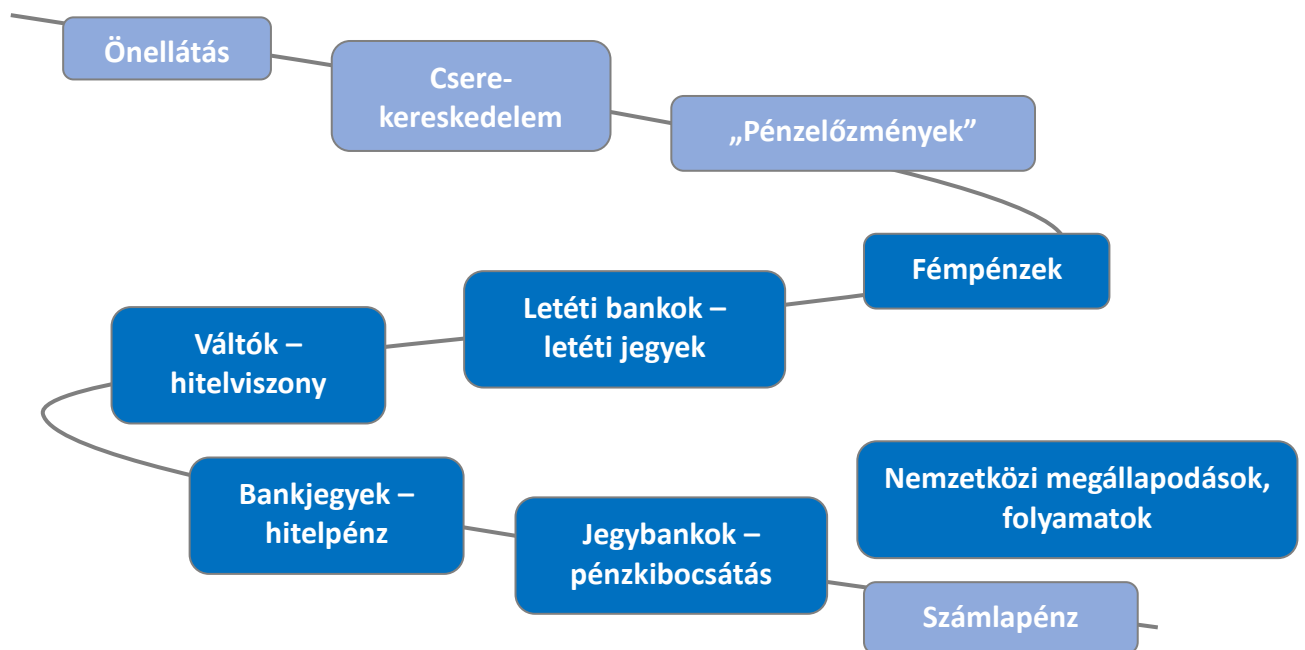


<h2 style="text-align: center;">Aranypénz, aranystandard, Bretton Woods és a nagy moderáció</h2>	<p style="text-align: center;">Olvasási idő: 20 perc</p> 	<p style="text-align: center;">Készítette: Máté Andor</p> 
--	---	---

A pénzrendszerek fejlődése



Forrás: saját szerkesztés.

Nemesfémpénz-rendszerek és az arany a közép- és kora újkorban (1200-1820/74)

Az 500-as években bekövetkező pestisjárvány, a bizánci háborúk, népvándorlások következtében a gazdasági aktivitás visszaesett. → A nemzetközi kereskedelem súlya jóval kisebb lett, a korábbi városiasodás visszafordult, így a gazdasági növekedés Európában nem érte el a korábbi szintet, és az évezred végére a világ GDP-jének kb. 4% adta Európa.

- Ennek köszönhetően a **pénzkereslet és így a kínálat sem volt oly mértékű**, a korábbi városiasodás visszafordulása, a kereskedelem csökkenése, az önellátó autarch rendszerek mind-mind lehetővé tették a kisebb pénzforgalmat.
- A középkori gazdaság lassú és többé-kevésbé lineáris növekedése **nem indukált rohamosan növekvő pénzkeresletet**, így a **nemesfém-alapú érmerendszer megfelelt** a kor kívánalmainak.

Az ezredfordulót követő **mezőgazdasági fejlődés** (pl. háromnyomásos gazdálkodás, nehézeke) azonban fordulópontot hozott,

- hatására a **népesség is jelentős növekedni kezdett**
- **ez** magával hozta a **városiasodás** újabb ütemét, és a **termelékenység növekedése** lehetővé tette nem mezőgazdaságból élő társadalmi rétegek kialakulását

= A **kereskedelem** – mely részben távolsági kereskedelem – és **népességvándorlás** felerősödött.

Az európai gazdaság erre a kereskedelmi fellendülésre támaszkodva újra felívelő pályára került, számos fő **kereskedelmi központ** jött létre (**Velence, Genova, Firenze**), melyek fontos szerepet töltek be a távolsági és elsősorban a keleti kereskedelemben, de hasonlóan fontos szereplőkké váltak az ún. **Hansa városok**.

- A kelettel és elsősorban Ázsiával fennálló kereskedelem egyre nagyobb mértékűvé vált, azonban az importált termékek jelentősen meghaladták az exportot, így Európából egy folyamatos **nemesfémkiáramlás** volt megfigyelhető.
 - A jelentős kereskedelemnövekedésnek köszönhetően **nőtt a pénzforgalom**, így idővel egyre **nehezebbé, illetve kockázatosabbá vált az aranypénzek „utaztatása”**.
 - Létrejöttek az úgynevezett **letéti bankok**, melyek a náluk elhelyezett pénz után ún. **letéti jegyet** állítottak ki. Ezen letéti jegy gyakorlatilag egy idő után pénzként funkcionált, hiszen elfogadták ellenértékként, az elhelyezett aranyt később a letéti jegy új tulajdonosa is kiválthatta.

A középkor végéig a gazdasági növekedés és így a pénzkínálat növekedése nem haladta meg a kitermelt nemesfémek növekedését, azonban **XVI-XVII. század már a hitelrendszer kialakulásának időszaka**. Az áruforgalom állandó növekedése növelte a szükséges pénzmennyiséget. → Azonban a nemesfémek mennyisége nem növelhető korlátlanul, és ismétlődően **relatív pénzhiány** alakult ki.

- áruforgalom lebonyolítása korlátokba ütközött, elkerülhetetlenné vált a **hitelben történő értékesítés** → ez a hitelviszony a pénz fizetési eszköz funkciójának megerősödését jelenti
 - idővel nemcsak a letéti bankok jelentek meg, hanem a hitelrendszer fejlődése új intézményeket is létrehozott, így például más bankokat, továbbá **új pénzhelyettesítőket**. Így alakultak ki az úgynevezett **váltók és csekkek**.

Később már a bankok a hiteligény kielégítése céljából már nemcsak **viszontleszámították** a kereskedelmi váltókat, hanem maguk a bankok is bocsátottak ki **saját magukra szóló váltókat (bankjegyeket)**. Ezen kívül forogtak még a gazdaságban úgynevezett klasszikus papírpénzek, **állam által kibocsátott papírpénzek**.

Idővel megjelennek a **jegybankok**, azzal a céllal, hogy az egyes országokon belül a jónéhány pénzhelyettesítést felváltsa egy adott **hivatalos, törvényes fizetési eszköz**.

- Az első jegybank Svédországban alakult meg, a kereskedelmi bankok egyike, a Stockholmi Bank kapott bankjegykibocsátási monopóliumot. (1661)
- A jegykibocsátás monopóliuma azt is jelentette, hogy a jegybanknak kell gondoskodni a bankjegyek beválthatóságáról.
 - egyrészt a kibocsátás mennyiségi korlátozását jelentette, másrészt megfelelő tartalék készítését aranyból és törvényes fizetési eszközökből. A többi banknak

váltóleszámítoláskor a központi bank jegyeit kellett használniuk. Ehhez úgy jutottak hozzá, hogy a váltókat viszontleszámítottatták a jegybanknál.

Aranystandard-rendszer (1820/74-1914)

A kereskedelem fellendülése, a jólét és a kereslet növekedése végül az **első ipari forradalomban** csúcsosodott ki (1760-1840). A jelentős kereslet elvezetett a manufaktúráktól, egyedileg való előállításától a gépesített előállítási folyamatig, a különböző természettudományhoz kapcsolódó találmányok pedig ezt elősegítették. (gőzgép, stb.) A korszak fő iparága, húzóágazata a textilipar lett, mind foglalkoztatás, mind kibocsátás, min tőke terén. Az ipari forradalom hatására az **egy főre jutó jövedelem növekedésnek indult**, a **népesség növekedésével** párhuzamosan.

- A rendszer kialakulásának fő oka, hogy a gazdaság megnövekvő pénzigénye miatt egyre több papírpénz került forgalomba, és ezen pénzek **aranyra való átválthatósága növelte a bizalmat** a pénzrendszerben.
- Az aranystandard rendszerben részt vevő jegybankok vállalták, hogy **valutáikat korlátlanul átváltják aranyra** szükség esetén.
 - Ehhez természetesen szükségszerű volt hogy a világ aranytartalékainak eloszlása ezen országok közt többé-kevésbé „egyenletes” volt. Tulajdonképpen a korlátlan átválthatóság biztosítja, hogy ne kelljen átváltani a papírpénzeket, hiszen az így beléjük vetett bizalom miatt ezeket mindenki elfogadja fizetőeszközként. (Magyarország, vagyis az Osztrák-Magyar Monarchia 1892-től, az aranykorona bevezetésétől volt tagja az aranystandard rendszernek)
- Az egyes országok valutái egy meghatározott paritáson rögzítve lettek az aranyhoz, így kialakultak az egyes valuták között az ún. aranyparitások. (pl. ha $\frac{1}{4}$ uncia arany = 1 angol font és $\frac{1}{4}$ uncia arany = 5 amerikai dollár, akkor 1 font = 5 dollár).

Ezeknek az aranyparitásoknak a fentmaradását és a rendszer stabilitását elméletben az **aranypont-automatizmus** biztosította. → Azaz ha ettől a paritástól a dollár árfolyama jelentősen eltért, akkor azt a piaci folyamatok „helyreállították”. **Hogyan?**

Erős dollár esetén, pl. 1 font = 4 dollár mi történik? Az exportőr elad valamit Angliában 100 fontért, ha ezt most dollárra akarná váltani, akkor kapna érte 400 dollárt. Viszont ha ezt még Angliában átváltja aranyra, 100 g-ot kap érte, hazaviszi és otthon dollárt vált belőle, akkor megkapja érte az $100 \cdot 5$ dollárját.

Gyenge dollár esetén (pl. 1 font = 6 dollár), egy importőr ha 100 fontért akarna vásárolni, akkor az 600 dollárjába kerülne, így inkább otthon átváltja az 500 dollárját 100 g aranyra, azzal megy ki Angliába, ott pedig 100 fontra cseréli.

Ezen automatizmus biztosítja(?), hogy ne térjen el jelentősen az árfolyam az aranyparitástól.

- A gyakorlatban azonban ez nem működött ennyire szépen, a jegybankoknak gyakran kellett **beavatkozniuk** különböző – elsősorban kamatpolitikai – eszközökkel, hogy ezek az aranyparitások, azaz gyakorlatilag rögzített árfolyamok fennmaradjanak.

Emellett hátrányként felhozható,

- hogy a jelentős gazdasági növekedés és pénzkereslet mellett a pénzkínálat jelentősen lassabban tudott csak növekedni, hiszen a világban kibányászott arany mennyiség nem nőtt a gazdasági kibocsátással párhuzamosan. Így a korszakban ez egy **deflációs folyamat** eredményezett.
- Továbbá a monetáris politika kényszerpályája miatt nem tudott eszközeivel a gazdasági kibocsátásra, munkanélküliségre stb. hatni (lásd fentebb rögzített árfolyamrendszerek hátrányai)

A rendszer előnye volt:

- **biztonságot** vitt a világgazdasági rendszerbe, az infláció elszabadulását megakadályozta.

Az első világháború kitörésével megszűnt,

- hiszen a háború idején természetesen már senki nem akarta biztosítani a korlátlan átválthatóságot,
- továbbá nem is lehetett volna azt fenntartani, hiszen a háborús kiadásokat a legtöbb országban ún. pénzpumpával – azaz fedezetlen papírpénz kibocsátásával – finanszírozták.

A világháborút követően történtek kísérletek a rendszer – legalábbis részbeni – visszaalakítására, illetve létrejöttek különböző valutáris övezetek is (pl. dollár blokk, sterling blokk). A gazdasági válság majd a II. világháború azonban hamar véget vetett ezen próbálkozásoknak.

Bretton Woods-i rendszer – aranydeviza-standard (1944 – 1971/73)

A háborút követően a korábbi egyenletes aranyeloszlás már nem igaz, a világ **aranytartálékainak nagy hányada az Egyesült Államoknál** hever. **USA világgazdasági vezető szerepe** megkérdőjelezhetetlenné válik. Ezen okokból értelemszerűen az Egyesült Államok válik az új rendszer **kulcsszereplőjévé, központi hatalmává**.

- A rendszer a II. világháború végén, a **Bretton Woods-i konferencián** került létrehozásra,
 - ezzel együtt kerül megalapításra a **Nemzetközi Valutaalap, a Világbank**, illetve ide köthető az Általános Vámtarifa és Kereskedelmi Egyezmény létrehozása is.

A Bretton Woods-i konferencia helyszíne napjainkban



Forrás: <https://www.booking.com/hotel/us/omni-mount-washington-resort.hu.html>

- A háború előtti szinten rögzítették a dollár aranyparitását (1 uncia arany = 35 dollár).
 - 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**, de az aranystandarttól eltérően itt már **csak a dollár** váltható át szabadon aranyra.
 - A többi tagállam valutájának paritását a dollárral szemben határozták meg, azaz az egyes országok fizetőeszközének ún. fiktív aranytartalma volt (persze nem lehetett aranyra váltani őket).
- A valutaparításokat rögzítették, és mivel az aranypont-automatizmus 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, **±1%**-ban határozták meg.
- Egy alapvetően stabil, rögzített árfolyamrendszert vezettek be, de **indokolt esetben kiigazítható árfolyamokat** alkalmaztak.
 - Az IMF tagországok folyó fizetési mérlegüknek fundamentális egyensúlyhiánya esetén sor kerülhetett az árfolyam kiigazítására, azonban a 10%-ot meghaladó korrekcióhoz az IMF engedélye volt szükséges.

A valuták **konvertibilisek**, bár ez a konvertibilitás **nem teljes**. A Bretton Woods-i megállapodásnak megfelelően az országok a folyó műveletek fizetésében megvalósíthattak bizonyos korlátozásokat, a hosszú lejáratú tőke szabad mozgásának a követelményét pedig eleve nem foglalta magába az egyezmény.

→Ez lehetővé tette, hogy a tagországok önálló monetáris és fiskális politikát kövessenek. Az IMF által definiált konvertibilitást a tagországok különböző időpontokra érték el.

- A rendszer működésében a **fő szabályozó és ellenőrző szerepet a Nemzetközi Valutaalap** töltötte be (a központi bankok központi bankja).
 - Ez a szervezet határozta a mindenki által követendő játékszabályokat, és figyelt 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.

A rendszer problémái, a széthullás okai:

- **Triffin-paradoxon:** a dollár nemzeti valuta és nemzetközi kulcsvaluta is: a kulcsvaluta szerep megköveteli, hogy az USA **fizetési mérlege deficitessé** váljék a dollárigény kielégítéséhez, de ez **hosszabb távon az aranytartalékok kiáramlását** eredményezi, a krónikus hiány és aranykiáramlás pedig nyilvánvalóan nem érdeke egy gazdaságnak.
- A többi ország, mindenképp az **Európai Unió, mint 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 gyakorlatilag fék 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 szemben. Ez a helyzet nemzetek feletti szabályozást tett volna szükségessé, ami az adott körülmények között lehetetlen volt.
- 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 felfüggeszti a dollár aranyra történő átváltását, az USA ezzel elhagyta a Bretton Woods-i rendszert, az intervenciós sávokat kiszélesítették $\pm 2,25\%$ -ra.
- **1973-ban** az olajválság kezdetén beszüntetik 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 kitételeket, és ezzel véget ért az aranynek a pénzügyi rendszerben betöltött több évszázados szerepvállalása. Döntés született arról, hogy a Nemzetközi Valutaalap meglévő aranytartalékait fokozatosan felszámolja.

The Great Moderation – „az egyenletes növekedés korszaka” (1982-2007)

The great moderation időszakát az **1981-82-es recesszió után** induló gazdasági expanziótól datáljuk (1982. november) és a **2007-2008-as** válságot tekintjük a végének. A korábbi magas **infláció és kamatkörnyezet folyamatosan csökkent**, illetve e tényezők **volatilitásuk is kisebb** lett.

- Emellett a **reál-GDP volatilitása** is korábban nem látott szintre **csökkent** – ezért is nevezzük az **egyenletes növekedés** időszakának.

- A gazdasági fellendülések hosszabbak, míg a korszak visszaesései, recessziós periódusai jóval kisebbé és rövidebbé váltak.
- Továbbá **jelentős árstabilitás** (jóval kisebb infláció mint a 60-as évek és a 80-as évek eleje között) jellemezte a korszakot.

A **monetáris politika hozzájárulása** a fellendüléshez megkérdőjelezhetetlen, a központi bankok jóval felelősségteljesebbé váltak, **kamatpolitikájukkal** gyorsan beavatkoztak a gazdaság működésébe, ha az kiigazításra szorult.

- 80-as évek előtt az infláció és a gazdasági kibocsátás változására nem igazán reagáltak a jegybankok a kamatok változtatásával (hiszen az **árfolyamrögzítés** volt az elsődleges cél).
- **80-as évek közepétől a monetáris politika már jobban és gyorsabban reagál**, az úgynevezett reakció-koefficiens jelentősen megnőtt (Az inflációra vonatkozó reakció-koefficiens közel megduplázódott, a becsült kamatpolitikai reakció egy 1 százalékpontos inflációnövekedésre a korábbi 0,75-ről kb. 1,5-re nőtt, illetve a reálkibocsátásra vonatkozó reakció is nőtt.)

A '80-as évektől az ún. **Taylor-szabály** szerinti működés a legtöbb jegybank gyakorlatába bekerül, egyre kevesebb központi bank működik ennek figyelembe nem vételével.

- A monetáris politikai rezsimváltás és a Taylor-szabály (vagy valamilyen ehhez hasonló szabályok) szerinti működés hatására a monetáris politika hatékonyabbá vált az **infláció – gazdasági kibocsátás tradeoff** kezelésében.

→21 fellendülő országból 20-ban a fellendülés 80%-a a megváltozott monetáris politikai működésre vezethető vissza.

Jelentős részben segítette a fejlődést és a hatékony monetáris politika kidolgozását, hogy a **kutatók és döntéshozók** szoros kapcsolatot ápoltak.

Források:

Behringer, W. (2009): *A Cultural History of Climate*. Wiley

Bordo, Michael D. (1981): The Classical Gold Standard—Some Lessons for Today. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 63(5). 2-17.o.
https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/81/05/Classical_May1981.pdf

Botos K. – Halmosi P. (2006): *Nemzetközi Pénzügyek*, JATEPress, Szeged

Braudel, F. (1979): *Civilization and Capitalism, 15th–18th Centuries – The structures of everyday life*. Harper & Row, New York

Little, L. K., ed. (2006): *Plague and the End of Antiquity: The Pandemic of 541–750*. Cambridge

Melvin, M. – Norrbin, S. (2013): *International Money and Finance*, Academic Press.

Spufford, P. (2002): *Power and Profit: The Merchant in Medieval Europe*. Thames & Hudson

Szegő Sz. (1969): *Arany, pénz, hatalom*. Kossuth könyvkiadó, Budapest

Taylor, J. B. – Williams, J. C. (2011): Simple and Robust Rules for Monetary Policy, in: Friedman B. M., Woodford M. (eds.): *Handbook of Monetary Economics*, Elsevier, 829-856.o.

Spufford, P. (2002): *Power and Profit: The Merchant in Medieval Europe*. Thames & Hudson

Wyman, P. (2016): *Letters, mobility, and the fall of the Roman Empire*. Dissertation, University of Southern California

Önellenőrző kérdések:

1. Magyarázza el mi a legfőbb különbség az aranystandard és Bretton Woods-i rendszer működése között?
2. Milyen tényezők vezettek a kora újkorban a különböző pénzhelyettesítők megjelenéséhez?
3. Miért vált kitüntetett szereplővé a monetáris politika az 1980-as évektől kezdődően?
4. Milyen tényezők vezettek a Bretton Woods-i rendszer felbomlásához?
5. Milyen hátrányai voltak az aranystandard rendszernek?

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

