

## Keynes és az aranystandard: egy könyv apropóján

Szakolczai György tavaly megjelent *John Maynard Keynes, a nemzetközi gazdaság keynesi rendje és a Nemzetközi Valutaalap* című kötete a keynesi nemzetközi gazdaságtanra kívánja felhívni a figyelmet. A kötet nagy részletességgel tárgyalja Keynes tervét egy nemzetközi klíringunió (klíringbank) felállításáról, melynek 1941-től több átdolgozáson átesett végső változata az Egyesült Királyság hivatalos javaslatként szerepelt a nemzetközi pénzügyi rendszer megreformálására összehívott 1944-es Bretton Woods-i nemzetközi konferencián, ahol az Egyesült Államok — Harry Dexter White által kidolgozott — nemzetközi stabilizációs alap felállítására tett javaslata került végül elfogadásra. Szakolczai úgy véli, a nemzetközi klíringunió koncepciójának elméleti háttere az 1936-os *Általános Elmélet*. Pontosabban annak egyfajta kiterjesztése a zárt gazdaságról a nyitott gazdaságra. És a konklúzió röviden: a magára hagyott (laissez-faire) nemzetközi gazdaságban nincs olyan piaci mechanizmus, ami a nemzetközi fizetések világméretű egyensúlyát eredményezné, és teljes foglalkoztatást biztosítana a nemzetközi közösség minden polgára számára. Vagy ahogy Keynes fogalmazott 1941-es *Háború utáni valutapolitika* című írásában: "Azt feltételezni, hogy létezik olyan gördülékenyen működő automatikus alkalmazkodási mechanizmus, ami pusztán a laissez-faire eljárásokra hagyatkozva fenntartja az [nemzetközi] egyensúlyt, egy doktriner illúzió, ami figyelmen kívül hagyja a történelmi tapasztalatot".

\*

Miként Bismarck egykoron megjegyezte, a világgazdaság aranytartaléka olyan, mint a közös takaró: minden nemzet igyekszik mennél jobban magára húzni, lerántva ezáltal a többiről. Keynes hasonlóképp látta az aranystandard működését: amikor az egyik nemzet nemzetközi tartalék gyanánt aranyat halmoz fel, a többit kontrakciós politikára kényszeríti. Ahogy az *Általános Elmélet* 23. fejezete fogalmaz: "A történelem folyamán még sosem fejlesztettek ki olyan eszközt, amely olyan élesen állította volna szembe az adott ország érdekeit a többiekével, mint a nemzetközi aranystandard (vagy korábban az ezüststandard). Ez ugyanis közvetlenül a piacokért folyó versenytől és a nemesfémek iránti versenytől tette függővé a hazai jó konjunktúrát". Keynes ugyan készségesen elismerte, hogy a nemzetközi munkamegosztás előnyei valóságosak és lényegesek, ugyanakkor arra figyelmeztetett, hogy az egyes nemzeteknek nagy önmérsékletet kell tanúsítaniuk, nehogy "valamely ország a helyesnél és ésszerűnél nagyobb részt biztosítson magának a nemesfémek készletéből", és ezáltal "kárt okozzon más országoknak". Az automatikus alkalmazkodási mechanizmus hiánya Keynes számára azt jelentette, hogy míg a korrekciós folyamat a kereskedelmi mérleg deficitje miatt az aranytartalékuk elszivárgását tapasztaló nemzetek részéről kötelező, addig az aranyat felhalmozó (tezauráló) szufficites nemzeteknek önkéntes, ami egyúttal azt jelentette, hogy a kiigazítás terhe alapvetően a deficitnes nemzetekre hárult. Magyarán, ha egy ország a kereskedelmi többletét „tétlen tartalékokban tartja”, akkor azzal csökkenti a globális

keresletet. Keynes úgy vélte, az aranystandard a 19. század második felében pusztán azért működhetett kielégítően, mert a világgazdaság pénzügyi központjaként London a szufficites országok tartalékait szegről-végről automatikusan kihitelezte a deficites országoknak, és ezáltal nem tűnt el vásárlóerő a világgazdaságból. Keynes valójában már az 1930-ban írt *Az 1930-as "Nagy Visszaesés"* című esszéjében azt róttta fel az Egyesült Államoknak és Franciaországnak, hogy a világgazdaság akkori két legnagyobb hitelező országaként 1928-tól aranyat vontak ki a nemzetközi hitelpiacról, és ezáltal deflációs nyomás alá helyezték a világgazdaságot, mint ahogy másfél évtizeddel később egy, a Lordok Házában 1944. május közepén tartott beszédében szintén ugyanezt róttta fel az Egyesült Államoknak, nevezetesen, hogy *"erőforrásokat von ki a világ többi részéből"* amennyiben *"makacsul sokkal több hitelt vesz fel, és sokkal többet exportál, mint amennyi hitel ad és importál"*. (Nota bene Keynes úgy látta, az aranystandard rendszer hanyatlásának oka döntően abban rejlett, hogy az Egyesült Államok az I. világháború után úgy vált hirtelen a világgazdaság központjává, hogy egyáltalán nem volt felkészülve a feladatra.) A tervezett klíringunió (klíringbank) e helyzetet kívánta volna orvosolni — mellőzve az egyébként nagyon is kétséges technikai részleteket — azáltal, hogy a szufficites tagországok klíringunióval szembeni pozitív egyenlege folyószámlahitelként lehívható lett volna a negatív egyenlegű deficites tagországok számára, illetve a klíringunió vezető testülete korrekciós politikára kötelezhette volna a pozitív és negatív egyenlegű tagországokat egyaránt. Emellett a klíringunió feladata lett volna a nemzetközi tőkeforgalom ellenőrzése annak érdekében, hogy elejét vegye a spekulatív tőke mozgásoknak, illetve tőkemenekülésnek a fizetési mérleg hiánnyal rendelkező országokból, mely spekulatív tőke mozgásokat Keynes a szabadpiaci elveken nyugvó aranystandard rendszer destabilizáló erőinek tekintett.

\*

A nézeteit alátámasztó történelmi tapasztalat Keynes számára mindenekelőtt a két világháború közti időszak volt, ami a nemzetközi pénzügyek történetének kétségtelenül leginkább kaotikus időszaka. Keynes megfigyelőként jól látta az eseményeket, de tévesen értelmezte azokat. *"A foglalkoztatás, a piacok és az árak vad ingadozásait, amelyek annyi nyomorúság okai voltak a két háború közötti húsz évben"*, miként Keynes fogalmazott, nem az aranystandard rendszer vagy a *"laissez-faire eljárásokra hagyatkozó"* világgazdasági rendszer defektusai okozták.

\*

A két világháború közötti húsz év valójában az aranystandard rendszer felbomlásának időszaka volt. A stabilitás évtizedei után a harcoló nemzetek az I. világháború alatt letértek az aranystandardról, hogy bankópréssel finanszírozzák hadi kiadásaikat, melynek eredményeképp az Egyesült Királyságban, Franciaországban, Németországban néhány év leforgása alatt két-háromszorosára növekedett az árszínvonal, illetve az arany Európából az

Egyesült Államokba vándorolt, mert a hadviselő kormányok arannyal fizettek az amerikai importárúkért (közben e kormányok törvénnyel tiltották, hogy polgáraik aranyat vigyenek ki országaikból). A háborút követően a vezető államok a régi paritások mellett kívántak visszatérni az aranystandardhoz, amihez az arany globális kínálatának szintén két-háromszorosra kellett volna növekednie; és miután aranyat nem lehet nyomtatni, a "közös takaró" látszólag rendkívüli mértékben összement. Ennek eredményeként — Milton Friedman találó meglátása — egy pszedo-aranystandard rendszer lépett működésbe, vagyis ahelyett, hogy az arany szabadon áramlott volna az országok között, meghatározva ezáltal az egyes országok monetáris politikáját, az egyes országok kezdték el úgy alakítani ("menedzselni") monetáris politikájukat, hogy ezáltal a kívánt módon befolyásolják az arany ki- és beáramlását. Keynes kortársa, az akkoriban nagy elismerésnek örvendő Gustav Cassel svéd közgazdász végig az 1920-as évek során arra figyelmeztette a döntéshozókat, hogy a jegybankok törekvése, miszerint aranytartalék felhalmozásával próbálják meg visszaállítani a háború előtti pénzügyi rendszert, az arany iránti mohó tülekedéséhez, világméretű deflációhoz, globális válsághoz, illetve végső soron az aranystandard megszűnéséhez fog vezetni, kivált egy országonként eltérő mértékű háborús inflációval, háborús adósságokkal, jóvátételi kötelezettségekkel terhelt, politikailag zűrzavaros időszakban. Valójában a háború előtti aranystandard rendszer sem tiszta aranyérme rendszerként működött: a jegybankok feladata volt fenntartani a nemzeti valuták aranyparitását, és a jegybankok tartották magukat (elköteleződtek) azokhoz a "játékszabályokhoz", amelyek biztosították a Hume-féle ár-aranyérme áramlás logikájának érvényesülését. A pszedo-aranystandardot éppen a diszkrecionális monetáris politika, mint olyan megjelenése jellemezte, ami által az arany "menedzselte" valutává változott. Az, hogy az Egyesült Államok és Franciaország együtt gyakorlatilag végig az 1920-as évek második felében a globális aranytartalék felét birtokolva, és ezáltal a *"helyesnél és ésszerűnél nagyobb részt biztosítva magának a nemesfémek készletéből"*, erős deflációs nyomás alá helyezhette a világ többi részét nem az aranystandard rendszer defektje volt, hanem e "menedzselte" pszedo-rendszernek. A FED és a Banque de France — ami a háború előtti paritás egyötödén tért vissza az aranyra, ezáltal rendkívüli mértékben leértékelve a frankot — restriktív monetáris politikával sterilizálta az országukba áramló aranyat, és ezáltal megszegte az aranystandard "játékszabályait". A korrekciós mechanizmus hiánya, amit Keynes kifogásolt, valójában a jegybankok diszkrecionális monetáris politikáját jelentette; a kiigazítás terhe azért nehezedett kizárólag a deficitese országokra, mert az aranyat felhalmozó jegybankok megtagadták (amire kétség kívül lehetőségük volt) az aranystandard klasszikus Hume-féle ár-aranyérme mechanizmusának érvényesítését. Keynesnek nem az aranystandardot és a *"laissez-faire eljárásokat"* kellett volna támadnia, hanem éppenséggel azok hiányát. Az aranystandard csak annyiban működött rosszul a háború után, amennyiben a jegybankok azt rosszul működtették, mert a szabályokat félretéve mindegyik saját szakállra kezdett manőverezni. És e pszedo-jelleg fényében nem meglepő, hogy ha Franciaország 1926-os (hivatalosan 1928-as) aranyra történő visszatérését

tekintjük az aranystandard rendszer helyreállítási évének, az Egyesült Királyság 1931-es aranyról való újbóli letérésének évét pedig végső kimúlásának, akkor a két világháború közötti aranystandard rendszer, mint nemzetközi rendszer alig öt évig volt csak működőképes.

\*

Az 1920-as években helyreállított aranystandard rendszert belülről feszítő ellentmondás — egyúttal a korszak problémáinak valódi forrása — abban állt, hogy azt nem lehetett egyszerre a nemzetközi rendszert fenntartó szabályok és az egyes nemzetállamok különérdekeit szolgáló diszkrecionális politikák szerint működtetni; az arany nem lehetett egyszerre nemzetközi pénz és nemzetállamilag "menedzselt" valuta. Másként fogalmazva, az aranystandard, mint nemzetközi rendszer, nem fért össze a jegybankok belföldi célokat követő önálló monetáris politikájával, még akkor sem, ha esetleg épp az aranystandard megerősítését szolgáló aranytartalék felhalmozása lett volna e cél. A nemzetközi pénzügyek zavarait a két háború közötti időszak alatt nem a "*laissez-faire eljárások*" okozták, hanem a jegybanki monetáris politika, mint olyan megjelenése ("az arany értékének stabilizálása" és hasonló fedőnevek alatt), amennyiben az nemzeti érdekű diszkrecionális pénzügyi intervenciókat jelentett; amikor minden nemzet próbált a maga feje után menni, és próbálta a maga elképzelései szerint "menedzselni" az aranyat. Aztán e diszkrecionális monetáris politika az aranystandard bukása után az 1930-as években is folytatódott a nemzeti valuták „piszkos” lebegtetésével. Hasonlóképp a forró pénzek destabilizáló mozgása sem magából az aranystandard rendszerből vagy épp a "*laissez-faire eljárásokból*" fakadt, miként azt Keynes állította, hanem abból a bizonytalanságból, amit a valuták "menedzselése", illetve általában az egész nemzetközi pénzügyi rendszer körvonalazatlansága okozott. Az I. világháború előtt a spekulatív pénzek mozgása ui. stabilizálólag hatott a pénzügyi rendszerre, mert világosak voltak a játékszabályok, és a befektetők tudták, hogy a jegybankok elkötelezettek betartásukra.

\*

Úgy tűnhet, a két világháború közötti zavaros időszak félrevezette Keynest az aranystandard természetét illetően, és ennek köszönhető, hogy összetévesztette a tünetet magával a kórral. Talán valóban így történt. Mindazonáltal Keynes maga írta le már 1923-ban: "*A háború nagy változást hozott. Az arany 'menedzselt' valutává változott*". Hovatovább Keynes végig az 1920-as években azt hangoztatta, hogy az aranystandard fölött eljárt a történelem, amennyiben az összeegyeztethetetlen az autonóm nemzeti monetáris politika igényével, vagyis Keynes értette a pseudo-aranystandardot feszítő dilemmát. Azt, hogy a jegybankoknak nem lehet kettős elköteleződése: vagy belföldi gazdaságpolitikát csinálnak, vagy a nemzetközi pénzügyi standard fölött őrködnek, vagy szabályokat követve cselekszenek, vagy eseti megfontolásokat követve. Bár Keynes a klíringunió terve kapcsán többször hangot adott azon véleményének, hogy a II. világháború után a nemzeteknek nem szabad visszatérniük a két

háború közötti "laissez-faire rendszerhez", mert az úgymond csak újra zűrzavarhoz vezetne, egy Lord Halifax külügyminiszter kezdeményezésére 1940. novemberében megfogalmazott javaslatában köntörfalazás nélkül azt írta: "[N]em javasoljuk a háború előtti azon laissez-faire valutáris állapotokhoz történő visszatérést, melyben a javak nemzetközi szabad adás-vétele arannyal vagy helyetteseivel valósult meg. Azért, mert nekünk magunknak [az Egyesült Királyságnak] csak nagyon kevés aranyunk maradt".

\*

Keynes-monográfiájában Szakolczai azt állítja, napjaink nemzetközi pénzügyeiben "megnyilvánuló káosz kezdi megközelíteni a két világháború közötti állapotokat". A kötet, ha nyíltan meg nem is forgalmazza, de legalábbis sugallja Keynes klíringunióra vonatkozó tervét, mint lehetséges megoldást e közelgő "laissez-faire káoszra". Ám ahogy a két világháború közötti nemzetközi pénzügyek zavarai sem a "laissez-faire eljárásokból" fakadtak, hanem a "menedzselt" valuták gyakorlatából, úgy napjaink globális egyensúlytalanságai is e gyakorlatból fakadnak, minként a korrekciós mechanizmus hiánya szintén. Ha van a két világháború közötti időszaknak tanulsága, akkor az, hogy ha az olyan nagy nemzetek, mint az Egyesült Államok, Franciaország vagy manapság Kína nemzetközi tartalékok felhalmozása érdekében valutája „menedzselésébe” fog, akkor annak előbb-utóbb globális egyensúlytalanság a vége, illetve általában fogalmazva, ha a nagy nemzetek egymástól függetlenül aktívan manipulálják a valutájukat, akkor annak globális eredője a nemzetközi pénzügyek instabilitása lesz. Amire a gyógyírt e manipuláció megszüntetése jelenti, és visszatérés egy kevésbé diszkrecionális, átláthatóbb, piacokonform monetáris politikához, és nem egy olyan globális jegybank, mint ami Keynes klíringuniója valójában lett volna, ami idővel még nagyobb teret nyitott volna a pénzügyi manipulációnak.

— t.i. —

Kútfők:

Bordo, Michael D.: Gold as a Commitment Mechanism: Past, Present and Future. In Tcha, MoonJoong (ed.): *Gold and the Modern World Economy*. Routledge 2003.

Cassel, Gustav: Monetary Reconstruction. *International Affairs (Royal Institute of International Affairs 1931-1939)* Sep. 1932.

Cesarano, Filippo: *Monetary Theory and Bretton Woods: The Construction of an International Monetary Order*. Cambridge University Press, 2006.

Davidson, Paul: *John Maynard Keynes*. Palgrave Macmillan, 2007.

Eichengreen, Berry: *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton University Press, 2008.

Friedman, Milton: Real and Pseudo Gold Standards. In uő: *Dollars and Deficits: Inflation, Monetary Policy and the Balance of Payments*. Prentice-Hall, 1968.

Frieden, Jeffrey A.: *Currency Politics: The Political Economy of Exchange Rate Policy*. Princeton University Press, 2014.

Irwin, Douglas A.: Anticipating the Great Depression? Gustav Cassel's Analysis of the Interwar Gold Standard. *NBER Working Paper No. 17597*, 2011.

Keynes, John Maynard: Post-War Currency Policy. In uő: *Activities 1940-1944. Shaping the Post-War World: The Clearing Union*. The Collected Writings of John Maynard Keynes. vol. XXV. (ed. Donald Moggridge) Macmillan-Cambridge University Press, 1980.

Keynes, John Maynard: Proposals to Counter the German "New Order". In uő: *Activities 1940-1944. Shaping the Post-War World: The Clearing Union*. The Collected Writings of John Maynard Keynes. vol. XXV. (ed. Donald Moggridge) Macmillan-Cambridge University Press, 1980.

Keynes, John Maynard: "The Great Slump" of 1930. In uő.: *The Essential Keynes*. (ed. Robert Skidesky) Penguin Books, 2015.

Keynes, John Maynard: *A foglalkoztatás, a kamat és pénz általános elmélete*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1965.

Szakolczai György: *John Maynard Keynes, a nemzetközi gazdaság keynesi rendje és a Nemzetközi Valutaalap*. Közgazdasági Szemle Alapítvány, 2018.