



Árfolyamháború?!

Biedermann Zsuzsánna

A címben szereplő kifejezést először Brazília pénzügyminisztere, Guido Mantega használta nyíltan 2010. szeptember végén, amikor arról beszélt a sajtónak, hogy „globális árfolyamháború” tört ki, amelyben az államok egymással versengve igyekeznek leértékelni valutájukat, hogy exporttermékeik versenyképesebbé váljanak. Bár a háború talán túl erős kifejezés, az biztos, hogy az egyes országok önérdékkövető magatartásának eredményeként a monetáris politikákat világ-, de általában még regionális szinten sem hangolják össze, és ennek súlyos következményei lehetnek az éppen csak lábadozó világ gazdaságára nézve.

A versengő leértékelés nem újdonság. Rendszeresen alkalmazták ezt a módszert az euró bevezetése előtt Európában is: az olaszok, a görögök, a spanyolok leértékelték nemzeti valutájukat a német márkával szemben. Az euró bevezetésének egyik nagy előnye, hogy az egyes országok egyéni döntésén alapuló devalváció lehetősége az eurózónában megszűnt. Dél-Amerikában is előfordult kompetitív leértékelés például Brazília és Argentína között, vagy Délkelet-Ázsiát is említhetnénk, ahol rendszeres volt a dollárral, jennel szemben a nemzeti valuták leértékelése.

Azonban 1929–33 óta, amikor az országok versengő leértékeléssel igyekeztek a munkanélküliséget exportálni, ez a jelenség egyszer sem vált tömegessé. A kompetitív leértékelések története azt mutatja, hogy bár rövid távon enyhíthet bizonyos gazdasági problémákat (javíthatja a külkereskedelmi mérleg egyensúlyát, segíthet az exportcégeken), hosszú távon előnytelen, mert szétzilálja a kereskedelmi kapcsolatokat (többek között árfolyam-politikai viták miatt fulladt kudarcba a MERCOSUR), a várható leértékelés vonzza a spekulánsokat, és kiszámíthatatlanná teszi, összességében pedig visszaveti a világ gazdaságát.

Eleinte úgy tűnt, hogy a jelenlegi válság után sikerült elkerülni az 1929–33-as nagy világválság után a kereskedelmet visszavető és a recessziót csak elnyújtó protekcionista intézkedéseket. Sajnos azonban vámok és szubvenciók helyett az árfolyamokon keresztül zajló közvetett protekcionizmus kezd egyre jobban kibontakozni. Mégis miért került most ismét előtérbe ez az ambivalens módszer?

Egyrészt azért, mert válságban van a világ gazdaság, és minden ország próbál a lehető legjobb eredménnyel kilábalni belőle. A fejlett világ eszközei kezdenek elfogyni, mivel a gazdaságélénkítés érdekében a kamatlábakat már szinte mindenhol nulla közelébe vitték, a várt fellendülés azonban a legtöbb helyen elmaradt.

Erre pedig csak rátesz a számos országban megkezdett fiskális konszolidáció, amely tovább lassítja a gazdaság így is gyenge vérkeringését.

Másrészt a kilencvenes évek ázsiai pénzügyi válsága óta a fejlődő országok tudatosan az exportorientált növekedésre és a valutatartalékok felhalmozására építették gazdaságukat. Ezt a stratégiát a fejlett országok elfogadták, mert magasabb életszínvonalat tett lehetővé a fejlett országokban. Közben pedig hozzászoktak a jóléthez, és ennek visszaesését nagyon nehéz elfogadtatni az átlagemberekkel. A világ gazdaságban súlyos egyensúlytalanságok alakultak ki. A fejlett világ túlfogyaszt, a külkereskedelmi mérlegek kevés kivétellel deficitesek. Közben pedig a fejlődő országok fogyasztása a GDP-növekedéshez mérten rendkívül alacsony, és csak halmozódnak tovább a tartalékokat. Ezek az egyensúlytalanságok fenntarthatatlanok, és a nyugati országok igyekeznek is átállni a fogyasztásorientált helyett az exportvezérelt növekedésre. Teszik ezt úgy, hogy igyekeznek versenyképesebbé válni az exportpiacokon. A legeklátásabb példa talán Kína és Amerika ambivalens kapcsolata.

Washington külkereskedelmi mérlege Pekinggel szemben rendkívül deficites. Már hosszú ideje sokkal többet importálnak Kínából, mint amennyit oda exportálnak. Ennek az is a magyarázata, hogy az amerikai társadalom GDP-jének közel hetven százalékát fogyasztásra költi, tehát az amerikaiak túlfogyasztanak. Ezzel szemben a kínaiak hagyományosan magas megtakarítási hajlandóságukkal GDP-jük ötven százalékát tartalékképzésre használják fel, amely elképesztően magas arány. Ennek oka a hagyományos kínai óvatosság, de a megfelelő szociális háló hiánya is (kénytelenek spórolni nyugdíjas éveikre, betegség idejére stb.). Kínában próbálkoztak már a belső fogyasztás élénkítésével, de kevés sikerrel. Az export terén többek között azért is olyan sikeresek, mert nemzeti valutájuk, a jüan jelentősen alulértékelt (egy vélemények szerint akár negyven százalékkal is). Számos amerikai szakértő úgy véli, hogy a deficites amerikai külkereskedelmen sokat lendítene a jüan jelentős felértékelése, hiszen így az amerikai termékek versenyképesebbek lehetnének. Azonban az olcsó kínai árukat valószínűleg csak felváltaná a brazil, mexikói stb. import a belföldi termékek helyett.

Mindenesetre Washington több fórumon, köztük legutóbb az éves IMF-közgyűlésen októberben is igyekezett nyomást gyakorolni Kínára valutája felértékelése érdekében. Természetesen gyakran a fejlődő országokat is rosszul érinti a jüan alulértékeltisége, de ennek csak a

legritkább esetben adnak hangot. Főleg azon országok érdekeit sérti a szándékos alulértékeltség, amelyek lebegtetik valutájukat. Amerika próbál támogatókat szerezni Kína presszionálásához, de sok fejlődő országnak Kína az egyik, ha nem a legfontosabb kereskedelmi partnere. Így csak óvatosan kritizálják árfolyampolitikáját.

A kínaiak azonban nem hagyják magukat, a sokkterápia helyett fokozatosan igazítják ki a renminbit. Ez azt jelenti, hogy a jüan mindössze 2,2 százalékpontot erősödött a dollárral szemben tavaly nyár óta, amikor a kínai vezetés megszüntette a valuta dollárhoz kötöttségét. A kínai miniszterelnök azt nyilatkozta, hogy „ha a jüan nem stabil, akkor katasztrófát hoz Kínára és a világra. Ha 20-40 százalékkal felértékelnénk a jüant, ahogy néhányan azt szorgalmazzák, akkor a gyáraink közül többet be kellene zárni, és a társadalmon zűrzavar lenne úrrá.” A kínai jegybank elnöke pedig úgy fogalmazott, hogy a jüan felértékelésének erőltetése a nyugati országok részéről „túlságosan egyoldalú”. Amerika közben keményebb eszközökkel fenyegetőzik. A képviselőház nemrég elfogadott egy törvényjavaslatot, amely egyes kínai exporttermékekre vetne ki pótlólagos adót, hogy mellettük az amerikai piacokon a hazai termékek versenyképesebbek legyenek. Ez a javaslat azonban még messze van attól, hogy valóban törvényerőre emelkedjen (a szenátus jóváhagyása és Obama aláírása is kell hozzá).

Az árfolyamokkal kapcsolatos vita másik fontos aspektusa a fejlett világ monetáris politikája és annak következményei. Mivel a legtöbb fejlett országban a kamatlábak már nulla közelében vannak, és kereskedelmi partnereiket nem tudják felértékelésre bírni, szűk a mozgástér. Így a jegybankok sok helyen (például Amerikában is) a kvantitatív könnyítés felé fordultak, azaz pótlólagos pénzkínálatot teremtenek. Ez a megnövekedett pénzmennyiség pedig profitábilis helyet keres magának a világgazdaságban. Mivel ezt a termelő szektorban nem találja, rövid távú befektetések után néz. Miközben Amerika azzal vádolja a valutáikat tudatosan gyengítő országokat, hogy miattuk fokozódnak az egyenlőtlenségek, addig a fejlődő országok válasza az, hogy az ilyen jellegű extrém monetáris lazítások a spekulatív tőkét a fejlődő országokba áramoltatják, és ez tovább torzítja a világgazdaság szerkezetét.

A tőkeáramlás iránya nem is meglepő, mivel a kamatlábak sokkal magasabbak a fejlődő országokban (Brazíliában például az irányadó kamatláb 10,5 százalék). A befektetők nyugaton hozzájutnak az olcsó pénzhez, majd azt befektetik a jól kamatozó fejlődő országokban. Ezek a befektetések azonban nem hosszú távra szólnak, hanem inkább spekulatív jellegűek. A beáramló tőke felnyomja a hazai valuta értékét, a fejlődő ország exportszektora pedig még nehezebben boldogul, ezért különbözőképpen igyekeznek megakadályozni a spekulatív tőke beáramlását. Sok kormány adókkal fenyegette vagy sújtotta a beáramló forró pénzeket. Brazília nemrégiben megduplázta a külföldi – állampapírokat felvásárló – tőkebefektetésekre vonatkozó adót, és Thaiföld is adóemelését jelentett be.

A valutaleértékelések pedig folytatódnak: Japán, Dél-Korea és Tajvan kormánya is beavatkozott az utóbbi időszakban annak érdekében, hogy valutáik árfolyamát a dollárhoz viszonyítva leszorítsák. Amerikában a kvantitatív könnyítés újabb hulláma várható. Dominique Strauss-Kahn, a Nemzetközi Valutaalap igazgatójának véleménye szerint az országok felismer-

ték, hogy a valutaárfolyam politikai fegyverként használható, ám ha valóban alkalmazni kezdik, akkor a világgazdaság újbóli fellendülése veszélybe kerülhet, nem beszélve az intézkedések hosszú távon is rendkívül káros hatásáról.

Mi lehetne a megoldás ebben a rendkívül komplex helyzetben? Bár sokan úgy vélik, hogy a kulcs Kína kezében van, ez nem egészen igaz. Kína valóban sokat tehetne, de úgy tűnik, nem hajlandó engedni a kénysernek. Ez pedig érthető is, hiszen nagyhatalommá nőtte ki magát, akit már nem lehet sem zsarolni, sem fenyegetni következmények nélkül. Kritikusai azt tanácsolják, hogy az exportorientált növekedésről fokozatosan álljon át a belső kereslet vezérelte növekedésre, így a jüan felértékelése talán nem egyértelműen a jólét csökkentésének irányába hatna, és nem okozna akkora társadalmi elégedetlenséget. A kínai jegybank azonban nemrég jelentette be a nemzetközi pénzvilág nem kis meglepetésére, hogy kamatot emel, így a fogyasztás helyett nyilván a megtakarítások növekednek majd. Tehát nem nagyon hallgat a külső bírálókra. Amerikát szintén nem érdekli, hogy más országoknak milyen és mennyi kárt okoz a további pénzteremtéssel.

Hogy miként lehetne kilépni ebből az ördögi körből? Nyilvánvaló, hogy az aránytalanságok fenntarthatatlannak, mert a fejlett országok túlzott fogyasztását egyre inkább a feltörekvő régiók finanszírozzák. A súlypontoknak kell elmozdulniuk ahhoz, hogy igazi változás következzen be. A jüan felértékelése csak tüneti kezelés lenne. Az igazi megoldás az lenne, ha a fejlett világ növelné a lakossági megtakarítások mértékét. Továbbá a fejlődő országok gazdaságpolitikájában is váltásra lenne szükség, hogy a megtakarításokról próbáljanak legalább részlegesen átállni a belső fogyasztásra. Ez nem azt jelenti, hogy növekedésük exportorientáltsága megszűnne, de biztosan növekedne a nyugatról importált áruk mennyisége.

A november közepén Szöulban rendezett G20-csúcstalálkozó enyhítette a feszültségeket. Fő témája éppen a kompetitív leértékelés volt, és bár konkrét eredményeket ezen a területen nem sikerült elérni, hallgatólagos megegyezés született. Ez talán éppen annak köszönhető, hogy az utóbbi időben egyre gyakrabban rémlett fel a globális árfolyamháború rémképe.

Míg Amerika elfogadta, hogy Kína saját belátása szerinti ütemben fogja végrehajtani a jüan felértékelését, és egyes országok korlátozzák majd a tőkebeáramlást, addig a G20 résztvevői lemondtak arról, hogy nyíltan elítéljék az újabb dollárnyomtatási hullámot Amerikában. Kérdéses azonban, hogy globális szintű gazdaságpolitikai egyeztetések hiányában lehet-e tartós a fegyverszünet.

* * * * *

Eddig megjelent számaink megtekinthetők és letölthetők a www.vki.hu honlapról