

## Az ecuadori dollarizáció elméleti háttéréről

---



A dollarizációról, valamint az euró bevezetéséről és a közös európai valuta működéséről szóló közgazdasági diskurzus keretében lehetőség nyílt volna több, a nemzetközi pénzügyi kérdések főáramú közgazdaságtanon belül megszokott elemzési keretével, módszertanával összefüggő probléma felismerésére. Először is, ezek a kérdések lényegükből fakadóan területi problémák is, miközben jellemzően térnélküli, egy pontpiaci keretek között vizsgáltak. Térnélküli elemzéskor a való világra jellemző problémák egy része definíciószerűen eltűnik, más része átalakul. Másodszor, az elemzési keretre egyszerre jellemző a megfigyelhetetlen és mérhetetlen koncepciókkal operáló szélsőségesen antiempirista modell-építési eljárás, amelyet nem is kívánnak realistábbá tenni, valamint az empirikus adatok inadekvát módon történő elemzése, nevezetesen makrostatisztikai aggregátumoknak a mikroösszetevőktől, minőségi és viselkedési heterogenitástól (egyedi árak, egyedi vállalkozások, termékek), valamint a nyilvánvaló mérési hibáktól, definíciós és megfigyelhetőségi nehézségektől eltekintő kezelése. Az antiempirizmussal összefüggő probléma, hogy az optimális monetáris politika meghatározását célzó egyes elméleti modellek a valóságban még csak megközelítőleg sem érvényes feltevéseken és koncepciókon alapulnak. Ennek ellenére gyakorlati gazdaságpolitikai ajánlásokat is megfogalmaznak ezek alapján, miközben a feltevések következtetéseket módosító hatásán kívül a tényleges intézményi korlátokat sem veszik többnyire figyelembe. Ezt alátámasztó példákat elsősorban a tanulmány második felében tárgyalom majd.

Mindez a leírás nem azt jelenti, hogy a nemzetközi pénzügyi kérdések elemzésének általános érvényű, kizárólagos és egységes elemzési kerete lenne, amely a fenti és még nem részletezett jellemzőkkel bír, hanem csak azt, hogy léteznek az elemzéseknek tipikus, elterjedt, gyakori általános vonásai. Jelen tanulmány az említett problémás kérdések egy részének a konkrétabb tartalmát tárgyalja, az illusztratív példát az ecuadori dollarizációra korlátozva, és nem kitérve például az euróval vagy a devizahitelezéssel kapcsolatos kérdésekre. Az első rész a pénzkibocsátásból származó hatalom formáit mutatja be. A második rész

[1] Széchenyi István Egyetem, egyetemi tanár (dusekt@sze.hu).

a dollarizáció formáival, történeti és földrajzi példáival foglalkozik. A harmadik rész a dollarizáció előnyeit és hátrányait tárgyalja, bár, mint majd látjuk, egyes hatások hátrányként értékelése valójában az elemzési kerettől függ: a hátránynak tartott tényezőket a steril modellkörnyezetből kiszakítva és a valósággal összehasonlítva más következtetésre jutunk. Az ecuadori dollarizáció ebben a részben szerepel, ezzel az eseménnyel illusztrálva néhány korábbi általános megállapítást is. Az ilyen történeti példák nemcsak a mondanivaló színesítését szolgálják, hanem a pénzügyi jelenségek és a pénzügyekkel kapcsolatos elméleti kérdések jobb megértését is, amely feladatot a valóságtól elrugaskodott modellek nem tudják teljesíteni.

Az optimális valutaövezetek elméletére nem térek ki, máshol foglalkoztam vele és bemutattam sokoldalú gyengeségeit.<sup>[2]</sup> Ezek ismétlése hasznos lehetne, hiszen a főáramú közgazdászok szemében nagy becsben lévő, tankönyvek által elismert elméletről van szó. Azonban minden tanulmány terjedelmi korlátokba és a tematikus szelekció kényszerébe ütközik.

#### A PÉNZKIBOCSÁTÁSBÓL SZÁRMAZÓ HATALOM FORMÁI

A pénzkibocsátásból származó hatalom formái kapcsán többnyire a következő négy tényezőt szokás megkülönböztetni:<sup>[3]</sup>

- seigniorage (kamara haszna),
- pénzügyi önállóság: makroökonomiai irányítás és a végső hitelezés lehetősége,
- pénzügyi elszigeteltség,
- politikai szimbolizmus.

Ezek közül az első három a szimbolikus tartalom túl gazdasági jelentőséggel is bír, míg a negyediknek nincs közvetlen gazdasági tartalma, ideológiai szempontból viszont annál fontosabb. Egyes munkákban a fenti négy tényező többnyire nem elszigetelten, hanem egymással összefonódva jelenik meg. A következő tárgyalásuk során is helyenként átfedések lesznek. A politikai szimbolizmus elsődlegesen nem gazdasági funkciója a pénznek, ezért (és a téma szerteágazó volta miatt) erre a témára nem térek ki.<sup>[4]</sup>

[2] Dusek T. (2004): *A területi elemzések alapjai*. ELTE TTK, Budapest. 178–185.

[3] Ld. Cohen, B. J. (1998): *The Geography of Money*. Cornell University Press. Ithaca and London.; Helleiner, E. (2003): *The Making of National Money*. Territorial Currencies in Historical Perspective. Cornell University Press, Ithaca and London.

[4] A politikai szimbolizmusról szóló jó áttekintést ad Helleiner és Cohen. Számos országgal vagy országcsoporttal foglalkozik esettanulmány. Így például Tschoegl a bolgár függetlenségtől (1885) napjainkig tekinti át a bolgár papírpénzek szimbolikájának változását. A szocialista időszakban például a 10 leváson egy vegyipari gyár, a 20 leváson egy újonnan épített hőerőmű szerepelt; ezt a rendszerváltás után a cári palota és különböző templomok váltották fel. Argentína 2014. áprilisban bemutatott 50 peso értékű bankjegyén a Falkland-szigetek látható nagy méretarányban, kisebb méretarányban pedig Argentína és az argentinok szerint országukhoz tartozó Antarktisz egy része. (bbc.com.news, Argentina 2014.) Az argentin szövivő szerint a bankjegy minden argentint

*Seigniorages*

A seigniorage a kibocsátott pénz vásárlóereje és kibocsátási költsége közötti különbség. Mivel a magyar terminológiában is meggyökeresedett ez az ófrancia eredetű kifejezés, ezért én is ezt használom. Az árupénzeknél (az arany és ezüstpénznél) a seigniorage egyértelműbben mérhető mechanizmuson keresztül juttatta jövedelemhez a pénz kibocsátóját (aki Magyarországon a király volt, a feudálisan széttagolt Nyugat-Európában a király mellett tartományurak, városok, egyházi méltóságok is lehettek), mint a modern hitelpénzrendszerben. Ha az új pénzérme verésénél az arany vagy ezüst közvetlenül a bányászatból származott, akkor a seigniorage bányajáradékként értelmezhető: a bányászott aranyból vert érmék egy része a pénzkibocsátóé, másik része a bányatulajdonosé lett. Ha az újonnan vert aranyérmék forrása a korábban vert és a pénz kibocsátójának kötelezően beszolgáltatott pénzérme volt, akkor a seigniorage a vagyondó egy formájának volt tekinthető. Ennek két változatát használták. Az első szerint az új érme aranytartalma megegyezett a beszolgáltatott érmék aranytartalmával, de a régi érme beszolgáltatója kevesebb új érmét kapott vissza, és a különbség (korrigálva a pénzverés költségeivel) felelt meg a seignioragenak. A második eljárásban ugyanannyi új érmét adtak vissza, de az új érme aranytartalmát csökkentették. Ekkor a csökkentés (pénzrontás) mértéke és a pénzverés költsége határozta meg a seigniorage nagyságát.<sup>[5]</sup>

Napjaink modern hitelpénzrendszerében a seigniorage forgalma, mérése és keletkezése nem ennyire egyértelmű. Nem kell kötelezően beszolgáltatni az államnak a papírpénzeket, kisebb címletű papírpénzt kapva vissza, és nem vonják el rendszeresen a bankszámlákon tartott pénz bizonyos hányadát sem. A szakirodalomban az elnevezések, definíciók és mérési eljárások messze nem egységesek, az alábbiakban csak egyfajta viszonylag elterjedt értelmezést mutatok be. A modern seigniorage kapcsán sokszor megkülönböztetik annak monetáris, alternatív költség és fiskális koncepcióját, de ezek a specifikusabb seigniorage értelmezések sem egységesek. Ezek rövid bemutatásánál mellőzöm a szakirodalom által gyakran használt jelöléseket, mert ez jelen esetben nem növeli a tisztánlátást, csupán egyszerű definíciók felesleges megkettőződése,

- arra kényszerít, hogy „napi szinten tartsa életben szeretetük lángját szigeteink iránt, amelyek mindig a mieink”. A jegybank elnöke ehhez azt tette hozzá, hogy az új bankjegyek „az a célja, hogy az argentin nemzet rendületlen igényét a Falkland-szigetekre a napi használat elemévé tegye”. (Schofield, 2015.) Közép- és Kelet-Európával általában foglalkozik Unwin és Hewitt (2001), Csehországgal és Szlovákiával Veselkova és Horvath (2011). Gilbert (1998) és Gilbert (1999) Kanadával, Lauer (2008) az Egyesült Államokkal, Penrose (2011) Skóciával, Mwangi (2002) a gyarmati Kenyával, Hymans (2005) Japánnal, Hawkins (2010) Tunéziával, Marten és Kula (2008) Zambiával és Tanzániával, Strassler (2009) Indonéziával.

[5] Kun János (1996b): *Seigniorage és az államadósság terhei II. A magyar eset*. Közgazdasági Szemle, 43. 891–904.; Kun János (2010): *Seigniorage saját pénz nélkül*. PhD értekezés, Pannon Egyetem Gazdálkodás- és Szervezés Tudományok Doktori Iskola, Veszprém.

amely a fogalmak egzakt mérésének illúziójával járhat együtt; ugyanakkor a definícióknak megfelelő konkrét mérési lehetőségekkel, amikből szintén több van, nem foglalkozom.

A monetáris seignioragenak három különböző definíciójával is találkozhatunk:

1. a bázispénz reálértékének a növekedése;<sup>[6]</sup>
2. a bázispénz nominálértékének növekedése;<sup>[7]</sup>
3. a bázispénz nominálértékének a növekedése osztva az árszínvonalal.<sup>[8]</sup>

Érdekes módon egyik definícióban sem jelenik meg a pénzkibocsátás költsége a seigniorage mértékét csökkentő tényezőként.<sup>[9]</sup> Az első definíciót tartom fogalmi értelemben a legjobbnak. A második következményeként igaz lenne az az értelmezés, hogy a seigniorage végtelenül növelhető a pénzmennyiség végtelen növelésével, a harmadiknál pedig egy olyan operacionalizálási probléma jelentkezik, hogy az árszínvonal önmagában nem is mérhető nagyság, csak annak változása. Igaz, az első definíció alapján lehetséges a negatív seigniorage is, amennyiben a bázispénz reálértéke csökken. Már ezek a problémák is jelzik a seigniorage időbeli változása értelmezési nehézségeit és az árupénzrendszerrel való párhuzamának a korlátozott voltát. A második definíció mérhető könnyebben, mert ott „csak” a pénzmennyiség növekedésének mértékét kell megállapítani, míg az első esetben a pénz reálértékének a változását is. Mindkét nagyság mérése részben módszertanfüggő, így a monetáris seigniorage mértékének megállapítása is az.

Az alternatív költség koncepció azon alapul, hogy a kormány a kiadásait fedezheti egyrészt nem kamatozó bázispénzzel, vagy kamatozó államkötvényekkel. Az alternatív költség nagysága annyi lesz, amennyi kamatot az egyébként nem kamatozó bázispénz után kellene fizetni, ha a bázispénz kincstárjegy lenne. Ezt a koncepciót sokan inflációs adónak hívják abból kiindulva, hogy a pénz tulajdonosai a pénz értékcsökkenését szenvedik el az infláció miatt. Ez az elnevezés nem annyira pontos, mint az alternatív költség elnevezés, mert a pénztulajdonosok vesztesége, pontosabban elmaradt nyeresége nem az infláció miatt, hanem az elmaradt kamatok miatt keletkezik. Ennek csak az a feltétele, hogy a nominális kamatok (hogy milyen értékpapíroknak a kamatait veszik figyelembe, az megint operacionalizálási, mérési probléma) pozitívak legyenek,

[6] Pl. Dedák István (1996): *Seigniorage, költségvetési deficit, aggregált kereslet*. Közgazdasági Szemle, 43. 141–157.; Schobert, F. (2001): *Seigniorage: An Argument for a National Currency?* Center for European Policy Studies, Working Document No. 174.; Novák Zsuzsanna – Vámos Imre (2014): *Jegybanki eredményesség és költségvetési hiány*. Pénzügyi Szemle, 59. 526–543.

[7] Pl. Kun János (1996a): *Seigniorage és az államadósság terhei I. A fogalom történeti fejlődése*. Közgazdasági Szemle, 43. 783–804.

[8] Pl. Holub, T. (2001): *Three Essays on Central Banking and Credibility*. PhD értekezés, Károlyi Egyetem, Prága.

[9] Az nem jó érv a pénzkibocsátási költség hiányára, hogy a modern hitelpénznek nincs kibocsátási költsége, mert abszolút értelemben jelentős banküzemi költségek léteznek. Emellett a készpénz-kibocsátás abszolút költsége sem hanyagolható el, még ha mindezek a költségek a teljes pénzállományhoz viszonyítva aránylag kicsik is.

de egyébként az árszínvonal csökkenhet vagy változatlan is maradhat. Az inflációs adó elnevezést legfeljebb az indokolja, hogy nagyobb árszínvonal-növekedés jellemzően nagyobb nominális kamatlábbal és a pénztartás nagyobb alternatív költségével jár együtt. Ugyanakkor az alternatív költség koncepciót is támadhatónak tartom, mert a bázispénzről való teljes lemondás nem valós választási lehetőség, hanem egy fiktív, realizálhatatlan lehetőség, mert az a pénz megszüntését jelentené. Alternatív költségről csak tényleges választási lehetőség mellett lenne indokolt beszélni.

A fiskális seigniorage a jegybank működési nyeresége, amely függ egyrészt az újonnan kibocsátott bázispénztől, a bázispénz reálértékének változásától és a bázispénz kezelési, kibocsátási költségeitől, másrészt a központi bank egyéb pénzügyi tranzakcióitól, így a jegybanknál lévő állampapírok és egyéb pénzeszközök hozamától. A fiskális seigniorage szélesebb körű a monetáris és az alternatív költség szemléletű seignioragenál.<sup>[10]</sup>

A seigniorage koncepciói és mérése önmagában is rendkívül nagy témakört jelent.<sup>[11]</sup> Véleményem szerint a többféle értelmezése és mérése inkább fogalmi probléma, ami a definíciókon való végeláthatatlan és megoldhatatlan vitákhoz vezethet, semmint érdemi, tartalmi problémák megoldásához. Három tényezőt tartok még fontosnak kiemelni vele kapcsolatban, az első általános jellegű, a másik kettő a nemzetközi pénzhelyettesítés kontextusában lényeges. Először is, a seigniorage nem egy eredeti jövedelmet, hanem a társadalom tagjai közötti jövedelemújraelosztást jelent, mivel a modern hitelpénz (szemben az árupénzzel, amelynek pénzügyi funkcióján kívül használati értéke is volt) nem része a társadalom vagyonának. A seigniorage az állam részéről történő önkényes vagyonek Kobzás egy fizikai erőszaktól mentes formája, ennek a mértékének a csökkenése hasznot jelent a társadalom számára. Ennek a jövedelemelosztási formának a csökkentését abszurd lenne társadalmi költségként értelmezni. Ezeknek a szempontoknak a figyelembe vétele sajnálatosan hiányzik a seigniorage optimális nagyságát leegyszerűsített és valóságidegen feltevések sokaságát tartalmazó modellekkel meghatározni kívánó, terjedelmes méretűvé nőtt irodalomban.

Másodszor, a seignioragenak a pénzt kibocsátó országon belüli lokalizációja a pénz állami monopóliuma mellett értelmezhetetlen, időbeli változásának koncepcionális és mérési problémáit pedig másodlagos (újraelosztásból keletkező) jövedelem jellege gyakorlatilag nagyrészt érdektelenné teszi. A seigniorage (amennyiben egyáltalán létezik) a központi költségvetés adóbevételeivel megegyezően az egész ország területére oszthatatlanul értelmezhető másodlagos jövedelem. Ha viszont mondjuk kettő vagy több ország használ egy

[10] Schobert, F. (2001): *Seigniorage: An Argument for a National Currency?* Center for European Policy Studies, Working Document No. 174.

[11] Néhány, területi vonatkozások hiányában nem érintett további probléma tárgyalását ld. pl. Pete (1994), Kun (1996a), Kun (1996b), Kun (2010), Dedák (1996), Erdős (1997) tanulmányaiban.

közös pénzt, akkor a seigniorage megosztása az országok között (és ez egyet jelent annak a lokalizációjával) érdekes, fontos és gyakorlati kérdéssé válik. A dollarizáció szempontjából a seigniorage jelentőségét elsősorban annak területközi átcsoportosítása adja. Ha egy ország saját valutájának hiányában egy (vagy több) másik ország által kibocsátott pénzt használ, akkor a seigniorage a pénzt kibocsátó ország irányába áramló (területi) jövedelemátcsoportosítást jelent. Ez a jövedelemátcsoportosítás azonban a nem teljes, hanem csak részleges pénzhelyettesítés mellett is megtörténik.

Ez átvezet a harmadik megjegyzéshez: a nemzetközi pénzügyi piacokba beágyazott ország hazai pénzteremtésének hatása eltér a világ többi részétől elszigetelt (és napjaink valóságában alig létező) esethez képest. Az elszigetelt esetben a pénzteremtés az árak növekedéséhez vezet és az árárányok attól függő változásához, hogy hol jelentkezik az újonnan teremtett pénz általi kereslet. Ez a termelési arányok változásához, túlzott beruházásokhoz is vezet bizonyos ágazatokban, ami később válságot eredményez, de a teljes mechanizmus nyomon követése nem tárgya a tanulmánynak. A nem elszigetelt esetben a pénzteremtés a hazai árak növekedése mellett, a nem elszigetelt eset definíciójából szükségszerűen következően egyidőben a külföldi devizák iránti keresletet is növeli, egészen addig, amíg a devizatartalékok kritikus szintre nem süllyednek. Ezt a hazai valuta leértékelése, és az árak további növekedése követi. A végeredmény lényeges különbsége az elszigetelt esethez képest az, hogy bár elképzelhető valamilyen mértékű seigniorage bevétel, de azzal szemben most nemcsak az infláció és a termelési arányok nem fenntartható eltolódása, hanem a devizatartalékok egy részének elvesztése is áll. Ennek pontos időbeli lefolyása és arányai nem adhatók meg, mivel azokat a konkrét történeti körülmények alakítják. A hazai pénzteremtés nagyságrendjének hosszú távon (ami itt nem évtizedeket, hanem hónapokat jelent) csak a külföldi tartalékokkal megegyező mértéke fenntartható a külföldi valutákba menekülés, leértékelés és/vagy nagyobb infláció nélkül. A seigniorage szerepére a dollarizáció előnyeinek és hátrányainak a tárgyalásakor röviden még visszatérek.

## MAKROÖKONÓMIAI IRÁNYÍTÁS

Az önálló pénzkibocsátásnak a gazdaságpolitikai irányítás számára biztosított különböző lehetőségei (kamatláb, pénzmennyiség, árfolyam, hitelkínálat, szabályozás) a tankönyvi alapismeretek közé tartoznak. Ezek elméleti alátámaszthatóságára is később térek vissza. Történetileg az érvelés a korai előzményeket követően a feudális politikai széttagoltság és a közlekedési rendszerek fejletlensége miatti gazdasági széttagoltság oldódásának az időszakától jelentősebb, és azóta is folyamatosan jelen van, bár kezdetben még inkább a gazdasági széttagoltság felszámolásában játszott szerepet hangsúlyozva. Már a 19. század elején megjelent az aggregált makrokereslet pénzügyi eszközökkel történő szabályozásának gondolata, a foglalkoztatottság növelése és a

gazdasági növekedés érdekében.<sup>[12]</sup> Ennek a gazdasági összefüggések felületes kezelésén alapuló elképzelésnek akkoriban még sikeresen ellenállt a közgazdaságtan főárama, részben köszönhetően a különböző, a nemzetközi forgalomban nem konvertibilis papírpénzek (mint a francia forradalom és a napóleoni háborúk alatt kibocsátott papírpénzek) gazdaságot szétzüllesztő hiperinflációs tapasztalatainak.

Az egységes pénzügyi rendszer és az egyetlen standardizált, nehezen hamisítható pénznem használatának fontosságát a korábban politikailag, gazdaságilag és emellett pénzügyileg is széttagolt, számos helyi pénzzel rendelkező országok kormányai hamar felismerték. Svájcban például 1798 előtt 75 különböző szervezet bocsátott ki pénzt (kantonok városok, apátságok). 1850 körül összesen nagyjából 860 különböző hazai verésű érme volt forgalomban.<sup>[13]</sup> Napjainkban a helyi pénzek kibocsátása mellett érvelők rendszerint két, szerintük jótékony hatást tulajdonítanak a helyi pénzeknek, nevezetesen a helyi gazdaság „élénkítését” és a helyi közösségtudat megerősítését. A helyi pénzek támogatói figyelmébe lehet ajánlani az 1850 előtti svájci rendszernek a tanulmányozását az egyszerű praktikussági kritériumokon kívül abból a szempontból is, hogy vajon mennyire szolgálta ez a pénzügyi káosz a helyi gazdaságélénkítést és az országos prosperitást. A helyzet megoldására az új svájci szövetségi kormány 1850-ben a helyi fizetőeszközöket lecserélte az új, egységes fizetőeszközre, a svájci frankra, és standardizálta az érméket és bankjegyeket.<sup>[14]</sup>

Japánban az 1868-as Meiji fordulat után a pénzügyi egységesítés elsődrendű feladatnak számított. A Japán központi bank megeremtője, Matsukata a központi bankot az emberi szívhez, a pénzáramlást az emberi véráramhoz hasonlította. A pénzáramlás szabályozásához és elősegítéséhez szerinte szükség van a központi bankra. A magánbankokat egymástól izolált feudális tartományurakhoz hasonlította, amelyek nem képesek összefogni erőiket az országos szintű gazdasági fejlődés ügyének támogatására. Korábban Japánban számos helyi pénzt bocsátottak ki, ami valóban hozzájárult az egyes térségek gazdasági és társadalmi izolációjához, mint ahogyan az egységes és központosított pénzrendszer gazdaságilag és társadalmilag is Japán egységesítésének szolgálatába állt.<sup>[15]</sup>

A nemzetközileg nem konvertibilis pénz támogatóinak a gondolatait jól lehet érzékeltetni egy kanadai parlamenti képviselő szavaival, aki 1882-ben a következő módon érvelt: „Ha valakinek van 1000 dollárja papírpénzben, amely érték csak a kibocsátó ország határain belül létezik, míg az ország határain kívül tíz centet sem ér, akkor annak érdekében áll támogatnia az ország intézményeit, túl

[12] Helleiner, E. (2003): i. m.

[13] Bastian, J. (2009): *Geld (regiert) ruiniert die Welt: Eine kritische Kulturgeschichte des Geldes*. Books on Demand, Norderstedt.

[14] Weber, E. J. (1992): Free Banking in Switzerland after the Liberal Revolutions in the Nineteenth Century. In: Dowd, K. (ed.): *The Experience of Free Banking*. Routledge, London. 187-205.

[15] Helleiner, E. (2003): i. m.

a patriotizmusán, mivel tudja, hogy ha az ország bajba kerül, pénze elértéktelenedik. De ha valakinek 1000 dollárnyi aranya van a bankban, amiről tudja, hogy a világ minden részén elfogadják, készen áll a pénz kivonására és az ország elhagyására, ha az nehézségekbe kerül.”<sup>[16]</sup> Mint írtam, az ilyen érvek a 19. század békeidejében nem győzték meg a kormányokat a fedezetlen papírpénz-kibocsátás hasznairól, a huszadik század háborúi során, majd a békeidőkben is azonban a kormányok éltek a vagyonek kobzásának a pénz elértéktelenedésével történő módszerével.

A végső hitelezés lehetősége azt jelenti, hogy a jegybank a likviditási problémába került kereskedelmi banknak hitelt tud nyújtani, a likviditási válság továbbterjedésének megakadályozásához és a fizetési rendszer zavartalanságának biztosításához. A kérdésnek a dollarizációval összefüggő szempontjaira később röviden visszatérek.

### *Pénzügyi elszigeteltség*

A pénzügyi önállóságnak egy intézményileg és politikailag tökéletes világban nem lenne pozitív vonása. A gyakorlati tökéletlenségek miatt viszont az egyes pénzügyi rendszerek között különbséget lehet tenni különböző hatékonysági szempontok szerint. Így a pénzügyi elszigeteltségnek lehet előnyös vonása akkor, hogyha egy rosszul működő, szétzilálódott pénzügyi rendszerhez való tartozással hasonlítjuk össze. Amennyiben egy pénzügyi rendszerben eluralkodik a káosz, akkor az erről történő leválás nagyobb pénzügyi stabilitáshoz vezet. Ezt figyelhettük meg a balti államok rubelövezetből való kilépésekor a kilencvenes évek elején – ebben különösen Észtország volt sikeres a valutatanács gyors felállításával. Dániának és az euróövezetből kimaradt többi országnak a kimaradás miatt nyilvánvaló plusz tranzakciós költségekkel kell számolnia, de egy esetlegesen rosszul funkcionáló Európai Központi Bank káros intézkedéseit függetlenségük révén némileg csökkenthetik. Inkább hatalmpolitikai, mint gazdaságpolitikai példaként említhető Horvátország és Szlovénia helyzete a délszláv háború kitörésekor, amikor is mindkét új ország számára kellemetlen következményekkel járt volna, ha pénzügyeiket Belgrádból irányítják. Ugyanez volt érvényes az Etiópiából nem békésen kiváló Eritreára és a Szudánból kiváló Dél-Szudánra, amely országok hamar bevezették saját pénzüket. Montenegró, Koszovó és Kelet-Timor függetlenedési törekvéseit szétzilálódott pénzügyi rendszertől való elválás is kísérte. Az utóbbi három esetben nem saját valutát vezettek be, hanem egy nagyobb, stabil valuta használatát tették hivatalossá. Panama számára az USA által 1988 márciusában elrendelt szankciók súlyosabbakká váltak azáltal, hogy az országban az USA dollár a fizetőeszköz. A bankok két hónapig zárva tartottak, és újrainyitásuk után is korlátozták működésüket.

[16] Uo. 114.



A vállalkozások külföldön nyitottak bankszámlákat. A szankciók hatására a reál GDP 15,6%-kal csökkent. A mezőgazdasági termelést alig érintette a visszaesés, mert a bankhiteleket szállítói hitelekkel helyettesítették.<sup>[17]</sup> Ezekről a példáktól merőben eltérő okok húzódnak meg a 2015 júniusára kieleződő görögországi pénzügyi nehézségek mögött, mert az a görög állam külső fizetési kötelezettségeiből fakad, amit az állam folyó bevételei nem fedeznek. Ezt az alapvető problémát az euróövezetről való leválás egyáltalán nem oldaná meg, ellenben tovább mélyítené a pénzügyi válságot egy önálló, források hiányában nem konvertibilis és nem megbízható, inflálódó saját valuta bevezetése. A pénzügyi elszigeteltség tehát vagy bizonyos ritka kedvezőtlen gazdaságpolitikai körülmények során vagy politikailag abnormalis esetekben (háborúk, szankciók) lehet hasznos, de a normális, békés gazdasági környezetben nagyobb tranzakciós költségekhez és egyéb nem számszerűsíthető költségekhez vezet.

### A DOLLARIZÁCIÓ FORMÁI

A pénzhelyettesítés két végpontja elméletileg egy adott régióban a pénzhelyettesítés teljes hiányától (a világtól teljesen elzárt közösségek) a saját pénz hiányáig terjed. Az első végpont néhány kis létszámú őserdei klánt leszámítva nem figyelhető meg napjainkban, de azok nem is tartoznak a makroökonómiai elemzések által megcélzott alanyok, az országok és országcsoportok közé. A másik végpont, a saját pénz hiánya történetileg a kisebb országokra és gyarmatokra volt jellemző, így Európában például Andorrára, Liechtensteinre vagy San Marinora, amelyek kicsi méretük miatt, többnyire szintén elkerülik a makroökonómusok figyelmét.

#### *A nemzetközi kapcsolatok miatt szükségszerű pénzhelyettesítés*

A dollarizáció a pénz nemzetközi/területközi használatához kötődő kifejezés, és akkor értelmezhető, hogyha a világban számos pénzt használnak egyszerre. Két pénz használata esetén lenne egy „A valutát” használó blokk és egy „B valutát” használó blokk, amely blokkok közötti tranzakciók a blokkokon belül is szükségessé tennék a másik blokk valutájának valamilyen mértékű, a blokkok közötti forgalomhoz kötődő használatát. Ez a blokkok határvonalai mentén nagyobb lenne, mint a belső területein. Pénzhelyettesítés tehát ekkor is lenne, de ez ahhoz hasonlóan értelmezhető, mint napjainkban a globális pénzügyi portfólió diverzifikálása, amely a nemzetközi pénzügyi tranzakciók miatt elkerülhetetlen. Így Japánban a pénzügyi megtakarítások egy részét svájci frankban, Svájcban a megtakarítások egy részét japán jenben tartják. Az ilyen pénzhelyettesítésnél

[17] Moreno-Villalaz, L. (1999): *Lessons from the Monetary Experience of Panama: a Dollar Economy with Financial Integration*. Cato Journal, 18. 421–439.

a cél azonban elsődlegesen nem a hazai fizetőeszköz hazai funkcióinak helyettesítése, hanem a zavartalan nemzetközi pénzügyi tranzakciók biztosítása. A fogalmi, definíciós kérdés, hogy a pénzhelyettesítés ezen formáját dollarizációnak nevezzük-e és azon belül annak altípusának tartjuk, vagy sem. A továbbiakban a pénzhelyettesítésnek ezzel a formájával nem foglalkozom.

*A részleges és a teljes dollarizáció és a fordított Gresham-törvény*

Dollarizációról általánosságban akkor beszélünk, hogyha egy ország lakosai és gazdálkodói a hazai fizetőeszköz használata helyett széles körben használnak külföldi valutát bizonyos célokra. A dollarizáció ebben a kifejezésben tetszőleges olyan fizetőeszközre utal, amelyet nem az adott országon belül bocsátottak ki (tehát nemcsak az amerikai dollárra).<sup>[18]</sup> A dollarizációra felhasznált valutáknak a következő jellemzőkkel kell rendelkezniük: politikai megbízhatóság, a pénzek és pénzhelyettesítők magas likviditása és értékük előrejelezhetősége, valamint a széles tranzakciós hálózat.<sup>[19]</sup> Világméretben ennek a feltételnek az amerikai dollár felel meg, amely a Közel-Kelettől Afrikán és a volt Szovjetunió át Dél-Amerikáig számos országban képezi a pénzállomány jelentős részét. A fenti kritériumokhoz még hozzátehető a földrajzi közelség is, ami természetessé teszi például azt, hogy Andorrában nem az amerikai dollár, hanem az euró a fizetőeszköz, vagy hogy a Dél-Afrika által körülölelt és vele szoros gazdasági kapcsolatban álló Lesothoban széles körű a dél-afrikai rand használata.

Az egyoldalú dollarizációnak vagy az ország törpeállam volt az oka, vagy a hazai pénzben megrendült bizalom, amihez a hosszú ideig tartó magas és változó inflációs ráta és az ezzel gyakran együtt járó politikai és gazdasági bizonytalanság vezet spontán módon. Mindez az emberek racionális reakciója a körülményekre, ahogyan a megbízható monetáris politikát folytató Svájc vagy Svédország polgárai részéről is racionális a bizalom a saját ország fizetőeszközében.

A dollarizáción belül, függetlenül a helyzet jogi értelmezésétől, megkülönböztethetjük a részleges és teljes dollarizációt. Részleges dollarizációnál van törvényes hazai fizetőeszköz, a teljesnél nincs. A részleges dollarizációnál a hazai fizetőeszköz egyes funkcióit bizonyos mértékben átveszi egy vagy több külföldi fizetőeszköz. Ilyen helyzet nem egyik napról a másikra alakul ki, hanem hosszabb történeti folyamatok eredményeként. Ennek első lépcsője többnyire a megtakarítások egy részének külföldi fizetőeszközben tartása, majd a nagyobb értékű üzleti tranzakciók és lakossági vásárlások (ingatlanok, személygépkocsik) egyre nagyobb arányú külföldi fizetőeszközzel történő bonyolítása.

[18] Euróizációról szoktak még beszélni Montenegró és Koszovó kapcsán, de frankizációról (Lichtenstein miatt) vagy randizációról (Szváziföld és Lesotho miatt) nem.

[19] Cohen, B. J. (1998): *The Geography of Money*. Cornell University Press. Ithaca and London.

A dollarizáció mértéke tovább növekedhet a külföldi fizetőeszközzel bonyolított tranzakciók körének bővülésével, átlagos értékének kisebbé válásával. A végső stádiumban a hazai fizetőeszköz használata az egészen kis értékű lakossági vásárlásokra korlátozódik, bár a kormány alkalmazottai még a hazai valutában kapják a fizetésüket és az adók befizetését a hazai pénznemben is elfogadják. De minden értéket a külföldi valutában fejeznek ki, annak pénzlábjában gondolkodnak és kalkulálnak, a hazai valutát ehhez indexálják.

A pénztörténet során a belső értékkel rendelkező érmék használatakor tipikus jelenség volt, hogy azok az érmék, amelyeket hosszú időn keresztül változatlan méretben és finomságban vertek, kiszorították a forgalomból a folyamatos pénzrontáson keresztülülő érméket. Ezt a jelenséget fordított Gresham-törvénynek is nevezik. A Gresham-törvény a hatóságilag előírt átváltási arány esetén érvényesül, a pénzek közötti szabad verseny során a jobb pénz szorítja ki a rosszabbat.<sup>[20]</sup> Az elmúlt évtizedek spontán dollarizációjának ugyanez az oka: menekülés a rossz pénztől a stabilabb pénzek felé.

#### A DOLLARIZÁCIÓ JOGI HELYZETE

A dollarizáció jogi helyzete alapján lehet nem hivatalos, félhivatalos és hivatalos. Az első két eset a részleges, a harmadik a teljes dollarizáció során tipikus. A nem hivatalos pénzhelyettesítés során az emberek pénzügyi vagyonuk nagy részét külföldi fizetőeszközben tartják, de az nem minősül hivatalos fizetőeszköznek. A valutatartás és a devizaszámla nyitása lehet legális és illegális is, például több országban tilos vagy külön engedélyhez kötött a külföldi bankszámla nyitása. A külföldi devizák bankszámlán tartásán kívül természetesen a pénztárcákban őrzött bankjegyek is a pénzhelyettesítés részét képezik. A félhivatalos dollarizációt más kifejezéssel hivatalos bimonetáris rendszernek is lehet nevezni. Ebben az esetben a külföldi valuta hivatalos fizetőeszköz státuszú, de szerepe másodlagos a mindennapi, kisebb értékű fizetéseknél. A megtakarításokban azonban domináns szerepet tölthet be.<sup>[21]</sup>

A teljes dollarizációnál nincsen hazai fizetőeszköz: vagy hivatalosan, jogilag sem létezik, vagy gyakorlati értelemben szorul ki a korábbi fizetőeszköz a forgalomból. A kis értékű vásárlások megkönnyítése érdekében, az érmék nagy szállítási költsége miatt hazai érméket használhatnak, de ez gazdasági értelemben nem minősül önálló pénznek. Ezeknek az érméknek, a panamai balboának, az ecuadori és kelet-timori centavonak a forgalomképessége területileg korlátozott. A dollarizált országok egy részének soha nem volt önálló papírpénze (például Andorra, San Marino), más részében korábban volt hazai fizetőeszköz (például

[20] Hayek, F. A. (1976): *Denationalisation of Money*. Institute of Economic Affairs, London.; Hayek, F. A. (1995): *Harc a keynesi infláció ellen*. In: *Piac és szabadság*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.

[21] Mack, C. (2000): *Basics of Dollarization*. Joint Economic Committee Staff Report, January.

Ecuador vagy Zimbabwe). A hivatalossá tett teljes dollarizációnál a külföldi fizetőeszköz törvényes fizetőeszköznek minősül, és kizárólagos vagy szinte kizárólagos szerepet tölt be. Eben az esetben nemcsak a magánszféra tagjai között forog a külföldi valuta, hanem az állami szféra is ezt használja a kifizetésekre és az adóztatásra. Az 1. táblázat a pénzhelyettesítés és dollarizáció fokozatait foglalja össze, míg a 2. táblázat a 2015 elején teljesen dollarizált országokat sorolja fel (kisebb függő területek, gyarmatok kimaradhatnak a felsorolásból). A népességszám oszlopa a nagyságrendeket érzékelteti, az országok népességére többféle becslés áll rendelkezésre a különböző forrásokban.

1. táblázat: A pénzhelyettesítés és a dollarizáció formái

Forma megnevezése	Lényegesebb jellemzők	Példák
Nincs pénzhelyettesítés	A külvilágtól teljesen elszigetelt gazdaság	Elszigetelt klánok; makroökonómiai modellek, Keynes alapmodellje
Pénzügyi portfólió diverzifikálása	A külföldi tranzakciók természetes velejárója	Pénzhelyettesítés a legnagyobb országok között (pl. USA, Japán, euróóóna, Egyesült Királyság)
Részleges dollarizáció	Külföldi fizetőeszköz részleges használata belföldi célokra, miközben létezik hazai fizetőeszköz is	Fejletlen és közepesen fejlett országok (pl. Latin-Amerika, Afrika, Kelet-Európa)
Teljes dollarizáció	Nincs hazai fizetőeszköz	Andorra, Ecuador, Montenegro

Forrás: saját szerkesztés.

2. táblázat: A teljesen dollarizált országok és területek 2015 elején

Országok és területek	népesség (ezer fő)	A jellemzően használt valuta	bevezetés időpontja
500 ezer lakos felett			
Ecuador	15775	USA dollár	2000
El Salvador	6289	USA dollár	2001
Kelet-Timor	1115	USA dollár	2000
Koszovó	1827	euró (előtte német márka)	1999
Montenegro	624	euró (előtte német márka)	1999

Országok és területek	népesség (ezer fő)	A jellemzően használt valuta	bevezetés időpontja
Panama	3851	USA dollár	1904
Zimbabwe	13668	több valuta használatos	2009
500 ezer lakos alatt			
Andorra	76	euró (előtte francia frank, spanyol peseta)	1900 előtt
Kiribati	106	ausztrál dollár	1943
Liechtenstein	37	svájci frank	1924
Marshall-szigetek	54	USA dollár	1944
Mikronézia	108	USA dollár	1944
Monaco	36	euró (előtte francia frank)	1865
Nauru	10	ausztrál dollár	1914
Palau	21	USA dollár	1944
San Marino	34	euró (előtte olasz líra)	1897
Tuvalu	11	ausztrál dollár	1892
Vatikánváros	1	euró (előtte olasz líra)	1929

Forrás: saját szerkesztés Bogetic (2000) felhasználásával; a népességszám forrása az ENSZ demográfiai évkönyve (2013) legfrissebb adott országra vonatkozó adata, valamint Nauru, Koszovó, Kribati és Vatikánváros esetében a Wikipédia listája az országok népességéről.

## A DOLLARIZÁCIÓ BECSÜLT MÉRTÉKE

A dollarizált pénzforgalom korrekt mérése ugyanakkor lehetetlen, csak becsülni lehet nagyságát, ezért a következő becsléseket legfeljebb a nagyságrendjükre vonatkozóan érdemes komolyan venni. A nem hivatalos dollarizáció mértékét leggyakrabban a külföldi pénzállomány teljes pénzállományon belüli hányada alapján becsülik. Egy 1999-es IMF felmérés szerint ennek mértéke 18 országban meghaladja a 30%-ot, további 34 országban a 16,4%-ot.<sup>[22]</sup> Bolíviában 1992-ben a becslések szerint 80%-ot is meghaladta a dollár pénzállományon belüli aránya. További becslések alapján Argentínában 26 milliárd, Oroszországban 20 milliárd, Törökországban 5 milliárd dollárnyi bankjegy forog.<sup>[23]</sup> Egy 2001-es Dél-Amerikára vonatkozó becslés 56%-ra teszi a spontán dollarizáció mértékét.<sup>[24]</sup> Az amerikai dollár területi eloszlásának ellentmondásos becsléseiről jó áttekintést

[22] Uo.

[23] Cohen, B. J. (1998): i. m.

[24] Hinds, M. (2004): *Is Dollarization a Worthwhile Option for Developing Countries?* International Finance, 7. 287-309.

nyújt Feige (2011) tanulmánya. Az 1990-es évekre vonatkozóan az Egyesült Államokon kívül forgó dollár arányát becsülték 30%-ra, 36%-ra, 25-45%-ra, 53,2%-ra, 55%-ra, 70%-ra. A szakirodalom által leggyakrabban idézett 55-70%-os arány Porter és Judson 1996-os becslése. Az Egyesült Államok kincstárának 2005 decemberére vonatkozó felmérése alapján a forgalomban lévő bankjegyek közel 60%-a található külföldön, vagyis a 760 milliárd dollárból 450 milliárd dollár. Egy 2010-es tanulmány az arányt 65% körülire, a mértéket 580 milliárd dollárra becsüli 2009 márciusára.<sup>[25]</sup> A dollár állományához hasonló vagy annál kicsit nagyobb arányú becslések vonatkoznak arra, hogy mekkora az újonnan kibocsátott dollár külföldre távozó aránya.

## A DOLLARIZÁCIÓ ELEMZÉSI KERETTŐL FÜGGŐ ELŐNYEI ÉS HÁTRÁNYAI ECUADOR PÉLDÁJÁN

*Az ecuadori dollarizáció: a folyamat aktuális megítélése a dollarizációs intézkedések időszakában*

Előjáróban érdemes leszögezni, hogy a dollarizáció, ideértve bármilyen valuta egyoldalú bevezetését és az eurónak a pénzügyi szuverenitás megosztásán alapuló bevezetését is, az előnyeinek és hátrányainak a tárgyalása alapproblémáját az jelenti, hogyha csak egy elméleti modellt vesznek figyelembe és eltekin-tenek a tényleges intézményi környezettől és aktuális gazdasági, gazdaságpoli- tikai háttértől is, valamint attól az empirikus tudományokkal szemben alapvető elvárásnak tekinthető vizsgálattól, hogy az elméleti modell alkalmas-e egyáltalán bármilyen való világbeli helyzet korrekst leírására és magyarázatára. Az ecuadori dollarizációval kapcsolatos reakciókkal (és a folyamat későbbi értékelésével is) mindezt jól lehet illusztrálni. Ecuador elnöke, Jamil Mahuad 2000. január 9-én jelentette be a hivatalos, egyoldalú dollarizációs tervet, amely egy széles körű gazdasági stabilizációs program részét képezte. Részben a terv miatt Mahuadnak január 21-én távoznia kellett posztjáról, de utódja kitarzott a terv mellett, és a dollár hivatalos fizetőeszközzé vált. A forgalomban lévő korábbi hazai valutát, a sucrát 25000 sucre per dolláros árfolyamon a központi bank tartalékaiból dollárra váltották. Mahuad bejelentése előtt három nappal az Ecuadori Központi Bank elnöke közölte, hogy nem lesz partner semmilyen „hirtelen, őrült intézkedésben”. A dollarizációs terv ismertetése után a bank elnöke lemondott, a tervet a helyet-tesek ratifikálták.<sup>[26]</sup> Érdemes idézni a teljes dollarizáció bejelentését követően az intézkedés kapcsán néhány befolyásos szervezet és tekintélyes közgazdász, például Paul Krugman által megfogalmazott szigorú kritikákból és kételyekből:

[25] Feige, E. L. (2011): *New Estimates of U. S. Currency Abroad, the Domestic Money Supply and the Unreported Economy*. MPRA Paper No. 34778.

[26] Economic Crisis Forces Ecuador to Abandon its own Currency. WWSWS. (Elérhető: <https://www.wsws.org/en/articles/2000/01/ecua-j13.html>.)

Michel Camdessus, a Nemzetközi Valutaalap elnöke január 17-én: „A dollarizáció, hogy nyílt legyen, nem az a fajta politika volt, amit ajánlottunk volna Ecuador jelen helyzetében.” Február 3-án: „A dollarizáció nem nagyon adekvát az ország jelenlegi helyzetében.”

Név nélkül nyilatkozó nemzetközi pénzügyi szakértő az Economist-ban, április 1-én: az ecuadori dollarizáció „minden idők egyik legkockázatosabb művelete.”

Az Ecuadori Központi Bank állásfoglalása január 5-én: „A szakemberek szerint a dollarizáció és a konvertibilitás nem életképes tervek a jelen pillanatban”.

Az Ecuadori Központi Bank egyik vezetője január 12-én: „A gazdaság dollarizációjának a feltételei még nem adóttak.”<sup>[27]</sup>

A Goldman Sachs vezető közgazdásza, Frederico Kaune január 11-én: „Nem kétséges, hogy mindez nem gazdasági, hanem politikai indokokon alapul. A probléma az, hogy az ecuadori gazdaság nem rendelkezik azokkal a fundamentumokkal, amelyek szükségesek a dollarizáció sikeres befejezéséhez.”

Nem megnevezett elemzők január 11-én: „Mahuad döntése hozzájárulhat az ország törekeny gazdaságának további veszélyeztetéséhez, mivel Ecuador kevés megmaradt tartalékát a sucre visszavásárlására fordítja 25000-es árfolyamon az év folyamán, a gazdasági összeomlás kockázatába taszítva az országot, ha a befektetők pánikba esnek és kivonják a pénzüket az országból.”<sup>[28]</sup>

Paul Krugman a New York Timesban január 19-én: „Ecuador kormánya most átesett a ló másik oldalára és megpróbálja a bizalmat a valutája feladásával visszanyerni. Megfigyelők szerint ez akkor működhet, ha széleskörű hazai reformokkal jár együtt – ami kicsit úgy hangzik, mint azt mondani, meg tudsz ölni valakit varázserővel, ha adsz neki mellé arzént is. Ha ez működik, sokat tesz azért, hogy a dollarizáció máshol is valószínű legyen (Argentínában például); ha elbukik, ami sokkal valószínűbb, rossz hírnevet fog adni a dollarizációnak.”<sup>[29]</sup>

Ezek a kritikák és borús előrejelzések alaptalanok voltak megtételük idejében is. Konkrét gazdaságméleti alátámasztás, magyarázat, érvelés, hivatkozás nincs a fenti nyilatkozatokban, értékelésekben, de a kérdéssel hosszabban foglalkozó tanulmányok sokaságának áttekintése alapján két olyan tényezőre gondolhattak, amely a dollarizáció hátrányos és ellenjavalt voltát igazolhatja. Az egyik a monetáris irányítás lehetőségének megszűnése, a másik a seigniorage elvesztése. Egyszeri költségként jelentkezik az átárazás az új pénzláb szerint, a korábbi valuta forgalomból történő kivonásának költségei. A spontán dollarizáció nagyobb foka mellett ez a költségfajta kisebb. A pénzcserre technikai lebonyolítása mellett annak jogi akadályait is meg kell oldani, a korábbi hazai pénzben született szerződések, értékpapírok új pénzre történő átszámítását.

[27] Az idézetek forrása: Hanke, S. H. (2003): *Money and the Rule of Law in Ecuador*. Policy Reform, 6. 133-135.

[28] Faiola, A. (2010): *Use of Dollar Urged in Ecuador*. Washington Post, 11. January.

[29] Krugman, P. (2000) *Reckonings; Dollars and Desperation*. New York Times, Opinion, 19. January.

Önmagában ezek a költségek, amelyek a nagyobb hiperinflációkat általában követő pénzcseréknél is fellépnek, aligha elegendőek ahhoz, hogy érdemben befolyásolják a dollarizációról szóló döntést. Mielőtt a két érdemi kifogás részletezésére rátérnék, megemlítem a dollarizáció előnyeként számon tartott tényezőket, mert azokban általánosan mondható egyetértés uralkodik, legfeljebb jelentőségük és nagyságuk lehet vita tárgya.

### *A dollarizáció előnyei*

A dollarizáció előnyeinek a tárgyalása az Ecuadorban megvalósult hivatalos és teljes dollarizáció esetén egyszerűbb, mint a részleges dollarizációnál. Ekkor a valutaövezeten belüli valutaátváltási költségek megszűnnek. Eltűnik az övezeten belüli valutakockázat, ami tendenciaszerűen növeli a kereskedelmet és a pénzügyi piacok összefonódását. Egyéb viszonylatokban is csökkennek a devizaátváltás tranzakciós költségei. A mexikói peso és a japán jen közötti nagy tranzakciók két részre oszlanak, a peso-dollár, valamint a dollár-yen átváltásra ezen piacok nagy és hatékony volta miatt. Ezért ha Mexikó dollárt használna, Japánnal való kereskedelmének a tranzakciós költségei is csökkennének.<sup>[30]</sup> A természetes árányváltásokhoz (amelyek a kereslet-kínálat állandó változásának normális következményei) nem járul hozzá plusz tényezőként az árfolyamváltások kockázata. Az árak könnyebben összehasonlíthatóak lesznek, ami a gazdasági kalkulációt teszi könnyebbé és biztosabbá. Ennek jelentőségét néhányan vitatják, hivatkozva a számítógépek elterjedtségére, de véleményem szerint az összehasonlíthatóság szempontjából hasonló zavart okoz a pénznem sokasága, mintha minden ország önálló súly- és hossz mértékeket használna. Át lehetne váltani egyiket a másikkra, de kényelmetlen lenne, zavarokhoz vezethetne. További előny, hogy a bankrendszer kisebb tartalékokkal is képes üzemelni, mivel önálló valuta esetén a dollár mellett a hazai valutából is tartalékolni kellene. Különösen a törpeállamok számára jelentős előny a pénzkibocsátásból származó adminisztratív költségek megszűnése, bár a pénzforgalom biztosításának költségei megmaradnak.<sup>[31]</sup> A kamatláb csökken, mivel megszűnik a valutaválság lehetőségéhez kötődő valutakockázati felár, és csak az országgkockázati felár marad meg.

Mindezen előnyök elismerésében tehát alig van vita a szakirodalomban, bár tényleges jelentőségük megítélése eltérő lehet. A nem hivatalos dollarizációkor a felsorolt előnyök csak részlegesen jelentkeznek. A hazai pénz keresletében és kínálatában bekövetkező gyors változások destabilizáló hatással bírnak.<sup>[32]</sup> Ezért gazdaságilag a teljes és hivatalos dollarizáció nagyobb előnyökkel kecsegtet a részleges spontán dollarizációhoz képest.

[30] Stein, R. (1999): *Issues Regarding Dollarization*. Subcommittee on Economic Policy, US Senate Banking, Housing and Urban Affairs Committee.

[31] Cohen, B. J. (1998): i. m.

[32] Mack, C. (2000): i. m.



*A dollarizáció állítólagos hátrányai, melyek valójában nem hátrányok*

Rátérve a két említett állítólagos hátrányra, a második kérdést, a seigniorage veszteséget rövidebben meg lehet válaszolni. Ecuadorban a dollarizáció előestéjén, 1999 áprilisában a monetáris bázis nagyjából 80%-a amerikai dollárban volt.<sup>[33]</sup> A korábbi években tehát már megtörtént a seigniorage bevételek nagy részének Egyesült Államok számára történő átcsoportosítása. Ha az ország dollárállomány nélküli lett volna, a program valóban ellenjavalt lehetett volna, gyakorlati okokból is: gyorsan kellett volna beszerezni a dollarizációhoz szükséges valutát. Sucreért nem tudtak volna dollárt vásárolni, csak termékek exportálásával. A forgalomban lévő sucreállomány dollárra váltása egyszeri költség volt a központi bank szempontjából, de az ország egésze szempontjából a pénzeszközök szereplők közötti átcsoportosítását, és nem költséget jelentett. Az pedig egy látszatjavaslat, az évtizedes negatív tapasztalatok formálta lakossági és üzleti várakozások realitásai mellett minden valós lehetőség nélkül, hogy jobb lett volna a sucreban helyreállítani a bizalmat, mint dollarizálni. A hazai fizetőeszközben Ecuadorban nemhogy Svájc, de mégcsak messze nem Magyarország vagy Lengyelország szintű volt a bizalom. A kamatveszteség nagysága attól függ, hogy változott-e a készpénz és a dollárbetétek aránya. Az ország viszont megszabadult a valutakockázati kamattöbblettől, amely révén a dollarizációval kamatmegtakarítást ér el.

Ami az önálló monetáris politika megszűnését jelenti, ezt a tényezőt a szakirodalom nagy része a hátrányok között tartja számon, kisebb része az előnyökhöz sorolja. Utóbbiak közül meg lehet említeni például általánosságban Hayeket és Misest, akik számos helyen igazolták elméleti levezetésekkel a monetáris politika destabilizáló és káros gazdasági hatásait. Ezek részletezése nem célja a tanulmánynak. A dollarizáció szűkebb irodalmában meg lehet említeni például Hanke és Lopez már hivatkozott tanulmányait.<sup>[34]</sup> Tatay Tibor és Kotosz Balázs<sup>[35]</sup> a véletlenszerűen bolyongó változókra vonatkozó bizonytalan előrejelzésekre hivatkozva mutatja be, hogy a jegybanki döntések helyessége vagy téves volta a véletlentől függ. A tankönyvi megközelítések valóban gyakran élnek olyan feltevésekkel, mint a mindentudás, időbeli késleltetéstől mentesen rendelkezésre álló makroadatok, a piaci változások azonnali észlelése, a késedelmek és gyakorlati szabályozási nehézségek nélküli azonnali hatékony reakció képessége. De mindezen feltevések csak a jéghegy csúcsát jelentik.

[33] Lopez, F. A. (2002): *Dollarization in Vulnerable Economies: The Lessons from Ecuador*. Paper to be presented at the CEPR Conference on Forms of Monetary Union, NYC Fordham University, April 5-6.

[34] Hanke, S. H. (2003): i. m. 131-145.; Lopez, F. A. (2002): i. m.

[35] Tatay Tibor – Kotosz Balázs (2013): *Jegybanki modellezés és a bolyongó változók*. Pénzügyi Szemle, 58. 447-463.

Az ecuadori dollarizációt értékelő egyik tanulmány például arra a következtetésre jut, hogy Ecuador a saját valutája feladásával elszalasztja a saját monetáris politika lehetőségét, amivel a gazdaságát ért külső sokkokat tudná kezelni.<sup>[36]</sup> Min alapul ez a következtetés? Valóságidegen és az intézményi szempontokat is figyelmen kívül hagyó elemzésen, makroökonómiai idősorok ökonometriairelemzésén, amiben a tényleges oksági folyamatok nem jelenhetnek meg, mert nincsenek is figyelembe véve. Ezek a vizsgálatok ahhoz hasonlóan alapjaiban, módszertanukban hibásak, mint az euróövezetbe tartozó országok olyan vizsgálata, hogy mi történne akkor, ha nem lennének az euróövezet részei és saját (legalábbis részlegesen saját) monetáris politikát tudnának folytatni.

A hatékony, a gazdaság számára előnyös önálló monetáris politika lehetősége, a kamatláb a pénzmennyiség és az árfolyam autonóm szabályozásának lehetősége annál illuzórikusabb, minél kisebb az ország gazdasága. Így a törpeállamoknál például ésszerű lehetőségként fel sem merül az önálló monetáris politika gyakorlása. De a 200 millió lakosú hatalmas indiai állam, Uttar Pradesh, vagy Kalifornia, amelynél csak kilenc nagyobb GDP-jű ország van a világon, számára is kérdéses, hogy milyen károk, hátrányok származnak abból, hogy egy nagyobb pénzügyi övezet részei, és nem saját nemzeti bankkal, önálló pénzzel rendelkező, önálló monetáris politikára képes entitások. Ebből a szempontból, vagyis a monetáris politikai irányítás szempontjából, semmilyen hátrány nem éri még az ilyen óriási országrészeket sem, nemhogy a náluk kisebb országokat. Ezzel szemben áll viszont az a számos mérhető és nem számszerűsíthető előny még a Kalifornia és Uttar Pradesh nagyságú régiók számára is, amely a nagyobb valutaövezetbe tartozás folyamánya.

A monetáris politika hátrányként való elkönyveléséhez olyan érvényes elméleti keretre lenne szükség, amely a valóságnak megfelelő feltevésekből vezeti le azokat a jótékony hatásokat, amelyeket az önálló monetáris politika képes nyújtani. Ilyen elméletet azonban nem ismerünk, csak olyan elemzési kereteket és olyan modelleket, amelyekben a rendkívül komplex makroökonómiai összefüggéseket (amelyek milliányi egymással komplex, statisztikailag nem átlagolható módon összekötődő gazdasági szereplő milliárdnyi döntése alapján formálódnak) legfeljebb néhány tucat változó közötti feltevészerű kapcsolatokból, bizonytalan idő- és térértelmezés keretében vezeti le. Ezeknek így sem valóságérvényük nincs, sem a történeti tapasztalat alá nem támasztja őket. Érvényességük a konvención nyugszik, azon, hogy sok közgazdász elfogadja őket, a tankönyvekben lehet olvasni róluk, az egyetemen a tananyag részei, a vezető folyóiratokban pedig egy adott, a tankönyvinél egy fokkal bonyolultabb matematikát alkalmazó modell  $n+1$ -ik ( $n > 1000$ ) változatát bemutató tanulmányokat lehet publikálni a kérdésből, szorgalmasan

[36] Cristo, M. L. M. D. – Gomes-Puig, M. (2013): *Pass-through in Dollarized Countries: Should Ecuador Abandon the US Dollar?* Applied Economics, 45. 4395–4411.

meghivatkozva a modell  $n$ -ik változatát publikáló ismerősöket, akik az  $n+2$ -ik változatban majd visszahivatkozzák a szerzőt, így eljutva a körkörös érveléssel alátámasztott látszatelméletekhez. Emlékeztetőül néhány példa a hatékony monetáris politikát alátámasztó modellek feltevéseiből: egyetlen reprezentatív termelő van, amely egyetlen homogén terméket gyárt; a fogyasztók száma egy, élettartama örök; a reprezentatív fogyasztó az élettartamára jutó diszkontált hasznosságot maximalizálja; a diszkontáláshoz felhasznált arány állandó és megegyezik az időpreferencia társadalmi rátájával; a fogyasztók és a termelők tökéletesen előrelátók és mindentudók; stb. stb. Nem specifikálják az időtávot és a térbeli viszonyokat, nem foglalkoznak intézményi kérdésekkel, joggal, állammal, minőségi különbségekkel és még sokminden lényeges kérdéssel. A fenti feltevések bármelyikének feloldása parciális, vagyis számos további korlátozó feltevés mellett történik.

Az említett kérdések meglehetősen általános módszertani problémákat jelentenek, nemcsak specifikusan a dollarizáció témakörét érintik. A dollarizáció kapcsán még az optimális valutaövezetek elméletét lehet megemlíteni, amelyre gyakran hivatkoznak országok csoportjának a közös valuta bevezetésével kapcsolatos előnyök és hátrányok tárgyalása kapcsán, anélkül, hogy bármikor is operacionalizálni tudnák a valóságos adatok segítségével ennek az elméletnek a makrováltozóit. Ennek sokféle elemi hiányosságai közül a térre vonatkozó tarthatatlan feltevéseit máshol részletesen bemutattam, így itt nem ismétlem meg őket.<sup>[37]</sup> Ennek az elméletnek ugyanakkor még nem is szélsőségesen antirealisták a feltevései.

Az önálló monetáris politika lehetőségének feladása egy következményeként szokták még azt az állítólagos hátrányt megemlíteni, hogy elveszik annak a lehetősége, hogy a jegybank mint végső hitelező, kisegítse a hazai bankrendszert. Amennyiben a kormány megfelelő hitelességgel rendelkezik, ez a veszély valószínűleg nem veszély, mivel a hazai és külföldi kereskedelmi bankok ugyanúgy be tudják tölteni a végső hitelező szerepét, mint egy jegybank. A külföldi bankok a kormány közreműködése nélkül is kisegíthetik a hazai bankrendszert, ahogyan az gyakorlatilag Panamában működik. Ismét érdemes rá utalni, hogy Görögország pénzügyi nehézségeit nem az euróövezetbe tartozás okozza, épp ellenkezőleg, a tagság előnyös az országnak, hanem a görög állam túlköltekezése okozza. Ezt nem orvosolná semmilyen önálló pénz bevezetése, mert az nem teremthetne pótlólagos forrást.

A válsághelyzetek valószínűsége önálló pénz hiányában lényegesen csökken, de amennyiben mégis előfordul, a szanálás olcsóbban oldható meg, mint a jegybankkal rendelkező országokban.<sup>[38]</sup> A jegybank hiánya a pénzügyi válságok esetén is előnyt jelent, nem hátrányt.

[37] Dusek T. (2004): *A területi elemzések alapjai*. ELTE TTK, Budapest. 178–185.

[38] Mack, C. (2000): i. m.

## AZ ECUADORI DOLLARIZÁCIÓ ÉRTÉKELÉSE

Az ecuadori dollarizációval kapcsolatos elemzői aggodalmak óta több, mint 15 év eltelt, így azok elméleti indokolatlansága mellett napjainkra történetileg is igazolni lehet megalapozatlan voltukat. Ecuador halmozott reál GDP növekedése 2001 és 2014 közötti 14 évben 84%-os volt, ami Dél-Amerikában a második helyre volt elegendő.<sup>[39]</sup> Ez nem perdöntő érv a siker mellett, de azért nem tekinthető kudarcnak. Gazdaságelméletileg nem változott semmi 2000 óta, de míg a dollarizáció idejében az IMF elnöke számos kifogást emlegetett, a dollarizációnál fontosabb teendőket nevezett meg, addig az IMF 2014. augusztus 20-án kiadott sajtóközleménye látványosan ellentmond ennek: „Ecuador jelentős gazdasági és társadalmi haladást ért el az elmúlt évtizedben. (...) A dollarizációval elért pénzügyi stabilitás fennmaradt és együtt az alacsony inflációval, fenntartható növekedéssel és magasabb társadalmi kiadásokkal, segítette a szegénység csökkentésében és a társadalmi mutatók javításában. (...) Az igazgatók úgy gondolják, hogy a dollarizáció fontos szerepet játszott a makroökonómiai stabilitás biztosításában és jól szolgálta az országot.”<sup>[40]</sup>

## IRODALOM

- Argentina launches Falklands currency note to mark anniversary. BBC News, 2014. április 3. Elérhető: <http://www.bbc.com/news/world-latin-america-26860278> Letöltés ideje: 2015.03.17.
- Bastian, J. (2009): *Geld (regiert) ruiniert die Welt: Eine kritische Kulturgeschichte des Geldes*. Books on Demand, Norderstedt.
- Bogetic, Z. (2000): *Official Dollarization: Current Experiences and Issues*. Cato Journal, 20.
- Cohen, B. J. (1998): *The Geography of Money*. Cornell University Press, Ithaca and London.
- Cristo, M. L. M. D. – Gomes-Puig, M. (2013): *Pass-through in Dollarized Countries: Should Ecuador Abandon the US Dollar?* Applied Economics, 45.
- Dedák István (1996): *Seigniorage, költségvetési deficit, aggregált kereslet*. Közgazdasági Szemle, 43.
- Demographic Yearbook, 2013, United Nations.
- Dusek T. (2004): *A területi elemzések alapjai*. ELTE TTK, Budapest.
- *Economic Crisis Forces Ecuador to Abandon its own Currency*. WWSWS. Elérhető: <https://www.wsws.org/en/articles/2000/01/ecua-j13.html>
- Erdős Tibor (1997): *Dezinfláció, seigniorage és az állami költségvetés egyenlege*. Közgazdasági Szemle, 44.
- Faiola, A. (2010): *Use of Dollar Urged in Ecuador*. Washington Post, 11. January.
- Feige, E. L. (2011): *New Estimates of U. S. Currency Abroad, the Domestic Money Supply and the Unreported Economy*. MPRA Paper No. 34778.

[39] Saját számítás az IMF World Economic Outlook Database 2014. októberi adatai alapján. (Elérhető: <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>.)

[40] IMF (2014): Press Release No 14/393, August 20, 2014.

- Gilbert, E. (1998): *'Ornamenting the Facade of Hell': Iconographies of 19th-century Canadian Paper Money*. Environment and Planning D: Society and Space, 16.
- Gilbert, E. (1999): Forging a National Currency: Money, State-Making and Nation Building in Canada. In: Gilbert, E. – Helleiner, E. (eds.): *Nation-States and Money: The Past, Present and Future of National Currencies*. Routledge, London.
- Hanke, S. H. (2003): *Money and the Rule of Law in Ecuador*. Policy Reform, 6.
- Hawkins, S. (2010): *National Symbols and National Identity: Currency and Constructing Cosmopolitans in Tunisia*. Identities: Global Studies in Culture and Power, 17.
- Hayek, F. A. (1976): *Denationalisation of Money*. Institute of Economic Affairs, London.
- Hayek, F. A. (1995): Harc a keynesi infláció ellen. In: *Piac és szabadság*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- Helleiner, E. (2003): *The Making of National Money. Territorial Currencies in Historical Perspective*. Cornell University Press, Ithaca and London.
- Hinds, M. (2004): *Is Dollarization a Worthwhile Option for Developing Countries?* International Finance, 7.
- Holub, T. (2001): *Three Essays on Central Banking and Credibility*. PhD értekezés, Károlyi Egyetem, Prága.
- Hymans, J. E. C. (2005): *International Patterns in National Identity Content: The case of Japanese Banknote Iconography*. Journal of East Asian Studies, 5.
- IMF (2014): Press Release No 14/393, August 20.
- Krugman, P. (2000): *Reckonings; Dollars and Desperation*. New York Times, Opinion, 19. January.
- Kun János (1996a): *Seigniorage és az államadósság terhei I. A fogalom történeti fejlődése*. Közgazdasági Szemle, 43.
- Kun János (1996b): *Seigniorage és az államadósság terhei II. A magyar eset*. Közgazdasági Szemle, 43.
- Kun János (2010): *Seigniorage saját pénz nélkül*. PhD értekezés, Pannon Egyetem Gazdálkodás- és Szervezés Tudományok Doktori Iskola, Veszprém.
- Lauer, J. (2008): *Money as Mass Communication: U. S. Paper Currency and the Iconography of Nationalism*. Communication Review, 11.
- Lopez, F. A. (2002): *Dollarization in Vulnerable Economies: The Lessons from Ecuador*. Paper to be presented at the CEPR Conference on Forms of Monetary Union, NYC Fordham University, April 5-6.
- Mack, C. (2000): *Basics of Dollarization*. Joint Economic Committee Staff Report. January.
- Marten, L. – Kula, N. C. (2008): *Meanings of Money: National Identity and the Semantics of Currency in Zambia and Tanzania*. Journal of African Cultural Studies, 20.
- Moreno-Villalaz, L. (1999): *Lessons from the Monetary Experience of Panama: a Dollar Economy with Financial Integration*. Cato Journal, 18.
- Mwangi, W. (2002): *The Lion, the Native and the Coffee Plant: Political Imagery and the Ambiguous Art of Currency Design in Colonial Kenya*. Geopolitics, 7.
- Novák Zsuzsanna – Vámos Imre (2014): *Jegybanki eredményesség és költségvetési hiány*. Pénzügyi Szemle, 59.
- Penrose, J. (2011): *Designing the Nation. Banknotes, Banal Nationalism and Alternative Conceptions of the State*. Political Geography, 30. 429–440.

- Pete Péter (1994): *Makroökonómia, seigniorage, államadósság*. Közgazdasági Szemle, 49.
- Schobert, F. (2001): *Seigniorage: An Argument for a National Currency? Center for European Policy Studies*. Working Document, No. 174.
- Schofield, K. (2015): *Taking the peso. Fury as Argentina unveils Falklands banknote*. The Sun. Elérhető: <https://www.thesun.co.uk/sol/homepage/news/politics/6345728/Argentina-unveil-controversial-new-banknote.html>
- Stein, R. (1999): *Issues Regarding Dollarization. Subcommittee on Economic Policy, US Senate Banking*. Housing and Urban Affairs Committee.
- Strassler, K. (2009): *The Face of Money: Currency, Crisis, and Remediation in Post-Suharto Indonesia*. Cultural Anthropology, 24.
- Tatay Tibor – Kotosz Balázs (2013): *Jegybanki modellezés és a bolyongó változók*. Pénzügyi Szemle, 58.
- Tschoegl, A. E. (2004): *Change the Regime - Change the Money*. Bulgarian banknotes, 1885-2003. Balkanologie, 8. 2.
- Unwin, T. – Hewitt, V. (2001): *Banknotes and National Identity in Central an Eastern Europe*. Political Geography, 20.
- Veselkova, M. – Horvath, J. (2011): *National Identity and Money: Czech and Slovak Lands 1918-2008*. Nationalities Papers: The Journal of Nationalism and Ethnicity, 39.
- Wallach, Y. (2011): *Creating a Country through Currency and Stamps: State Symbols and Nation-building in British-ruled Palestina*. Nations and Nationalism, 17.
- Weber, E. J. (1992): *Free Banking in Switzerland after the Liberal Revolutions in the Nineteenth Century*. In: Dowd, K. (ed.): *The Experience of Free Banking*. Routledge, London.

#### ENGLISH ABSTRACT

The paper gives a critical evaluation of the theoretical and rhetorical framework of Ecuadorian dollarization. A considerable amount of research has been carried out over its practical effects, however, in spite of a spectacular empirical falsification of several theoretical forecasts, the theoretical framework of dollarization and more general, the international monetary relations remained the same: unreal, aspatial models with nonobservable and immeasurable variables, like the empirically empty theory of optimal currency areas. The original doubts and grey forecasts in 2000 about the Ecuadorian dollarization by Michael Camdessus, managing director of IMF and by some famous economists, such as Paul Krugman, became perfectly wrong, but the rhetoric of dollarization (and euroization) also remained the same. This is a symptom of radical antiempiricist mentality of the mainstream economics.