Lázadás a dollár ellen

Az orosz–ukrán háború globális jelentőségét jelzi, hogy a kontinens legnagyobb és második legnagyobb területű országa közötti konfliktus beágyazódik egy világméretűvé vált gazdasági hadviselésbe. Két és fél év eseményei után valószínűsíthetjük, ez a háború katalizátora lesz a nemzetközi pénzügyi rendszer újabb változásainak.

A pénzügyi kapcsolatok jellegének megváltozása nem spontán folyamat. A gazdasági szereplők millióinak mikroszintű döntései nap mint nap újratermelik a fennálló viszonyokat, de a jelentősebb intézményi változások nagyobb közösségek, országcsoportok döntéseinek függvényei. Ennek klasszikus példája az 1944-es Bretton Woods-i konferencia, 44 ország részvételével, amelyen a főbb valuták szerepéről és a multilaterális intézmények felállításáról is döntöttek.

Jelen időszakban a legfontosabb fejlemény, hogy a BRICS-csoport tagjai (Brazília, Oroszország, India, Kína és a Dél-Afrikai Köztársaság) nyíltan is megfogalmazták: tömörülésüket fel fogják használni arra, hogy visszaszorítsák az amerikai dollárt, aminek jelentősége kettős. Egyrészt csökkenti az Egyesült Államok azon képességét, hogy egyoldalú előnyöket húzzon a dollár nemzetközi kulcsvalutaszerepéből, másrészt védettebbé teszi a saját valutájuk szerepét erősítő országokat, csökkenti a kiszolgáltatottságát és növeli a stratégiai autonómiáját azoknak, akik alternatív megoldásokhoz folyamodnak.

Az amerikai dollár (USD) szerepével kapcsolatos viták nem új keletűek; lefedik az elmúlt 60-80 évet. Ugyanez mondható el az alternatív megoldások kereséséről is. Emiatt a BRICS jelenlegi törekvéseit egy történelmi perspektívából érdemes szemlélni.

Jelenkori kérdőjelek a dollár körül

Az USA-dollár hegemón pozíciója és annak megkérdőjeleződése a közgazdasági szakirodalom és a világpolitikáról folyó diskurzus része,

ami nem új, és számos oka van. Jelen időszakban az alábbi főbb okok emelhetők ki:

- az USA csökkenő részesedése a globális termelésből (míg 1960-ban az USA a globális GDP-ből 40%-kal részesedett, 2020-ban már csak 25%-kal; ma az USA kb. 4,2 százalékát adja a világ népességének és kb. 15,5 százalékát a globális termelésnek).
- USA adóssága – nincs kétpárti megállapodás arról, hogy mik az amerikai eladósodás hatásai; kiszámíthatatlanság az adósság folyamatos növekedése és az időnkénti csődkockázat miatt.
- egyre egyértelműbb, hogy a Fed (az USA szövetségi jegybankja) csak a saját érdekeit követi, és nincs ráhatása a többi szereplőnek, akik elvárnák, hogy a Fed a monetáris politikájában tekintetbe vegye a döntések globális kihatását.
- készpénzhasználat visszaszorulása, digitalizáció; megnő a magánszereplők jelentősége a nemzetközi rendszerben (pl. Kanada és Norvégia esetében a teljes pénzforgalom 5%-át teszi már csak ki a készpénz).
- változó geopolitikai helyzet: szankciók Irán és Oroszország ellen (Donald Trump és még inkább Joe Biden alatt az USA csúcsra járatta a szankciókat, s ma már a világ egyharmada valamilyen washingtoni szankció alatt áll).

Fontos látni, hogy a pénzügyi rendszerben változást generáló fejlemények között a geopolitika csak egy a sok közül. A fenti listán gazdasági, technikai és politikai szempontok keverednek egymással. A 2022-ben kirobbant orosz–ukrán háború – a nyomában elindult globális gazdasági hadviseléssel együtt – minden kétséget kizáróan előtérbe állította a politikai tényezőket és új fejezetet nyitott.

A technikai és gazdasági tényezők, amelyek a pénzügyi intézményeket befolyásolják, évről évre csak keveset változnak, hatásuk trendszerűen érvényesül. Amikor politikáról, illetőleg geopolitikáról van szó, a változások felgyorsulhatnak: bekövetkezhetnek gyorsabb minőségi változások a lassabb mennyiségi változások mellett, vagy azok kumulatív hatásaként. Mindezek miatt a következőkben elsőként a pénzügyi rendszer geopolitikai vetületét vizsgáljuk meg.

Pénzrendszerek és nemzetközi konfliktusok

A kereskedelmi arányok eltolódása, a növekedési ütemek eltéréséből fakadó részesedési változások a globális összetermékből evolutív

jellegűek. Ugyanakkor ami a pénzügyi rendszert illeti, a változások eseményekhez, döntésekhez kötődnek, és egy rövid időn belüli nagy átrendeződés formájában zajlanak le. Egy átpolitizált kérdéssel állunk tehát szemben, ami a társadalmi és nemzetközi konfliktusok tekintetbe vételét teszi szükségessé.

A kis- és nagyhatalmak egymás közötti viszonyait, és ezen belül pénzügyi kapcsolataikat is a háborúk tudják átrajzolni. A konfliktus lehet elhúzódó és pusztító; adósságok keletkeznek és vagyonok semmisülnek meg közben. Ha vége a háborúnak, új alapokon szerveződik meg a kereskedelem, és ezzel együtt a pénzforgalom is. A pénztörténetben nagy változásokat kiváltó vagy katalizáló háborúk sorából az alábbiakat érdemes kiemelni:

– az angol–francia háború hozta létre az Angol Bankot (1694), amely az első nemzeti bank volt, és teremtett mintát a modern kori szuverén finanszírozásra;
– az amerikai függetlenségi háború, amely létrehozta a 13 volt brit gyarmat kölcsönös pénzügyi felelősségvállalását szövetségi államkötvények kibocsátásával, az első pénzügyminiszter, Alexander Hamilton műveként;
– az amerikai polgárháború, amelynek során bevezették legális fizetőeszközként a zöld papírra nyomott, aranyfedezet nélküli bankjegyet *(greenback);*
– az 1870–71-es francia–német háború, amelynek következményeként kialakult Európában az aranyalapú nemzetközi pénzrendszer (aranystandard);
– az első világháború, amely után felbomlott a 19. századi szabadkereskedelmi rendszer, és kis késleltetéssel az aranystandard bukása;
– a második világháború, amelynek végén megállapodott 44 ország az aranydeviza-rendszer létrehozásáról és multilaterális pénzügyi intézmények felállításáról;
– a vietnámi háború, amelynek következményeként Nixon felfüggesztette a dollár aranyra válthatóságát (ez azóta sem állt helyre);
– az 1973-as arab–izraeli háború, amely szétzilálta az európai országok laza monetáris rendszerét, a valutakígyót, és elindította az Európai Monetáris Rendszer (EMS) megteremtéséhez vezető tárgyalásokat.

A modern állam kezdettől fogva két fontos képességet birtokol a gazdaság fölötti kontroll érdekében: pénzkibocsátás és adószedés.

A nemzetállamok kialakulása hozza létre azt a rendszert, amelyben egyazon területi egység feletti kompetenciával létrejönnek a nemzeti valuták gondozásáért felelős nemzeti bankok, valamint a nemzetállam kiadásainak fedezésére felállított nemzeti költségvetés. A valuták átváltási árfolyamainak alakulásában, használatuk kiterjedésében a kibocsátó állam területén kívülre az országok közötti gazdasági erőviszonyok tükröződnek.

Mint ahogy egy erősödő és népes ország nyelvét is egyre többen tanulják a külföldiek közül, valutáját is egyre több külföldi gazdasági szereplő használja. Ez is az ún. „puha hatalom" része a geopolitikában, miközben fenntartásához vagy bővítéséhez olykor kemény eszközöket használnak a közepes vagy nagyhatalmak. Végeredményben az egyes valuták külföldi használatának intenzitásában a nemzetközi gazdasági és politikai erőviszonyok tükröződnek, és egyfajta hierarchiába rendezik a világ országait.

Valutapiramis

A világgazdaság egyenlőtlen fejlődése, a nemzetgazdaságok közötti erőviszonyok tendenciajellegű változása miatt a pénzügyi rendszer is folyamatosan változik. Ez egyaránt értendő mennyiségekre és minőségekre. Cohen[1] szerint a 19. század fő trendje pénztörténeti szempontból – összhangban a nemzetgazdaságok megszerveződésével – a pénz területi elven való megszerveződése volt, a 20. századé pedig ennek az elvnek a gyengülése, vagyis a pénz deterritorializálódása. Előbb megjelennek a nemzeti valuták (a nemzeti bankok pénzkibocsátási monopóliumával), majd kibontakozik a főbb nemzeti valuták használatának nemzetköziesedése.

E folyamat legfontosabb mozzanata Cohen szerint az úgynevezett valutakiszorítás *(currency substitution),* amelynek során az egyes nemzeti valuták bizonyos pénzfunkciókat más államok területén is betöltenek. Nemcsak arról van tehát szó, hogy egy nemzetközi térben bizonyos valuták jobban forognak, mint mások, hanem arról is, hogy az erősebbek behatolnak a gyengébbek területére, kiszorítva az utóbbiakat egyes funkciókból. Nem általános globalizációról vagy interdependenciáról (kölcsönös függésről) van tehát szó, hiszen elkülöníthetővé válik azon valuták csoportja, amelyeket széles körben vagy egészen általános jelleggel használnak, és a másik oldalon azoké, amelyeket fogyatékosnak vagy névlegesnek tekinthetünk.

A valutakiszorítás elemzéséből kiindulva vezette be Cohen a valutapiramis fogalmát. Eszerint az egyes nemzeti valuták rangsorolhatók abból a szempontból, hogy milyen hatókörrel bírnak a pénzfunkciók nemzetközi gazdasági térben való betöltése szempontjából. A piramis egyes szintjeit megkülönböztetve hét kategória határolható el viszonylag könnyen.

1. Csúcsvaluta. Ez a cím csak azt a nemzeti valutát illeti meg, amelynek országhatároktól független használata a legáltalánosabb, mondhatni: univerzális. A modern világban mindössze két valuta pályázhatott erre a címre: az angol font az első világháború előtt és az amerikai dollár a második világháború után.

2. Patríciusvaluta. A csúcs alatti szinten találunk néhány olyan valutát, amelynek használata igen elterjedt, de mégsem univerzális. Ebbe a kategóriába tartozik az egykori német márka és a japán jen, amelyek messze előkelőbbek a világ többi valutájánál. Egyik sem rendelkezik azonban akkora tekintéllyel, mint a dollár.

3. Elitvaluta. Ebbe a kategóriába olyan nemzeti valuták tartoznak, amelyek eléggé vonzóak ahhoz, hogy széles körű nemzetközi forgalmat bonyolítsanak velük, de nincs akkora súlyuk, amely külföldi befolyás érvényesítéséhez elegendő lenne. Idetartozik mindenekelőtt az angol font (amely a sterlingövezet megszüntetéséig még patríciusnak számított), a holland gulden, a belga és a svájci frank, az olasz líra és a kanadai dollár.

4. Plebejus valuta. Idetartoznak az átlagos képességű nemzeti valuták, amelyek a nemzetközi forgalomban csak korlátozott mértékben szerepelnek, és jelentős mértékben alárendelődnek a magasabb szintű valutáknak. Ezen a szinten találjuk a kisebb méretű ipari országok (Ausztria, Ausztrália, Spanyolország, skandináv államok) valutáit, a sikeresebb felzárkózó országok (Dél-Korea, Tajvan stb.), valamint a gazdag olajexportőrök (Kuvait, Szaúd-Arábia stb.) nemzeti valutáit.

5. Fogyatékos valuta. Ebbe a kategóriába sorolhatók azok a valuták, amelyek már a kibocsátó állam területén sem bírnak meghatározó jelentőséggel. Egyes pénzfunkciókból egyszerű piaci helyettesítés során szorítják ki őket a magasabb rendű valuták. Névlegesen továbbra is a monetáris szuverenitás talaján állnak, de bizonyos pénzfunkciókban külföldi valuták helyettesítik őket, ami az alárendelt pozíció egyértelmű jele.

6. Kvázi-valuta. Az utolsó előtti szinten azokat a valutákat találjuk, amelyeket nemcsak értékőrző funkciójukból szorítanak ki más valuták, hanem az elszámolások és a forgalom területén is. A kibocsátó

államok maguk is kvázi-államok, amelyek jogi értelemben függetlenek, tartalmi értelemben azonban semmiképp.

7. Pszeudó-valuta. A piramis alján olyan nemzeti valutákat találunk, amelyek névleg léteznek csak. Idetartoznak az olyan valuták, amelyek nemzetközi monetáris tömörülések alárendelt tagjai, mint például a luxemburgi frank.

Centrum és periféria állandósága

A valutapiramis egyes szintjein csak lassan és ritkán következnek be változások. Az általános gazdasági és politikai fejlődés meghatározza, hogy mely ország valutája melyik szinthez sorolható. Krónikus deficitország nem juthat fel az elitvaluták szintjére, a csúcson viszont – éppen azért, mert a nevezett valutát szinte mindenütt használják fizetőeszközként és tartalékként – az adott ország már újra megengedheti megának, hogy tartós deficitet működtessen.

A világrendszer történelmi távlatban állandó centrumrégiójában csúcs-, patrícius- és elitvaluták használatosak leginkább, a félperiférián plebejus és fogyatékos valuták. Az előbbiek a gazdaságpolitikusok számára sokkal könnyebben kezelhetők, s az elméleti közgazdászok is hagyományosan leginkább ezekkel foglalkoznak, és az itt szerzett tapasztalataikat általánosítják modellek formájában. Ezekhez képest a perifériák állapotait többnyire anomáliaként értelmezik, noha a problémák előfordulási gyakoriságát tekintve azok már-már természetesnek hatnak.

A centrumban elvileg két valuta is lehet csúcsvaluta, mint ahogy a két világháború között a font és a dollár együtt szerepelhetett ezen a helyen. Az USA már a 19. század végén nagyobb gazdaság volt, mint a brit, de nagyjából hat évtizednek el kellett telnie ahhoz, hogy a pénzügyi rendszerben is megtörténjen a helycsere, és a dollár egyértelműen kiemelkedjék. Az euró bevezetése (1999) egyértelmű szándékot jelez arra, hogy az egységes európai valuta a dollár mellett csúcsvalutává váljék. Ez idáig ezzel a két valutával fordult elő, hogy máshol egyoldalúan bevezették őket (ún. dollarizáció vagy euróizáció formájában).

Az 1980-as és 90-es években egyértelműen a nyugatnémet márka és a japán jen állt a dollár alatti szinten. Használatuk nem volt globális, inkább egy régióra vagy bizonyos funkciókra korlátozódott. Korábban a francia franknak volt még esélye arra, hogy elnyerje ezt

a minősítést (afrikai elterjedtségére való tekintettel), és az euró is ebben a csoportban kezdte meg működését. Más valuták azonban szóba sem jöhetnek.

Az elitvaluták külföldi használata leginkább egyes közeli szomszédokra vagy velük különleges kapcsolatban levő partnerországra vonatkozik. Ebben a körben azonban már kimutatható a magasabb rendű valutáknak való alárendeltség, amit a csúcs- és a patríciusvalutáknak az elitvalutát kibocsátó állam területén való intenzív használata érzékeltethet. A monetáris szuverenitás magas foka ellenére az elitvaluták már nem tudják teljes mértékben ellenőrizni saját sorsukat.

A plebejus valutákra a belső forgalomban problémáktól mentes, általános használat jellemző, a kibocsátó állam területén kívül azonban gyakorlatilag elhanyagolható a szerepük (a külkereskedelem egy részének denominálását leszámítva). A plebejus valuták működését rendszerint nyíltan is valamilyen magasabb rendű valutához igazítják.

A fogyatékos valuták „kompetitív inváziónak" vannak kitéve, mint ahogy a kibocsátó nemzetek szuverenitása más területeken is fogyatékosnak tekinthető (védelem, politika, kultúra, vállalati tulajdonlás stb.). A tapasztalatok szerint igen sok valuta tartozik ebbe a kategóriába; túlzás nélkül állítható, hogy a fejlődő országok legtöbbjében ilyet használnak.

A kvázi-államok (a kvázi-valuták kibocsátói) önálló kormányzásra más területeken sem képesek, így pénzrendszerüket is függővé teszik jelentősebb gazdasági hatalmaktól. A kibocsátó államok gazdaságai (latin-amerikai vagy a volt szovjet gazdaságok) permanens egyensúlyi problémákkal küzdenek, ami állandósítja a nagyfokú bizalmatlanságot a nemzeti valutával szemben. A valuta nemzeti jellege névlegesen fennáll, használatát azonban a hazai lakosság is kerülni igyekszik.

Pszeudó-valutának számítanak azok, amelyeket teljes egészében valutatanács irányít, illetőleg az olyan névleges pénzek, mint a libériai dollár vagy a panamai balboa (az utóbbi esetekben az amerikai dollár minden funkcióban elfogadott, törvényes fizetőeszköz). A valutatanács (vagy valutatábla) a pénzmennyiség szigorú korlátozásának eszköze, ilyet használtak például a balti kisállamok az euró bevezetése előtt. A kvázi valutáknak törvényes státuszuk van, szignifikáns gazdasági hatásuk azonban nincs.

Az USA-dollár a második világháború óta áll a valutapiramis csúcsán. Ennek a ténynek és következményeinek leírására került a szakirodalomba és a közbeszédbe a dollárhegemónia kifejezés. Palley és szerzőtársai[2] szerint a dollárhegemónia a jelenkori nemzetközi pénzügyi rend strukturális vonása, amely az Egyesült Államok számára többfajta kiváltságot is biztosít. A dollárhegemónia az USA gazdasági, logisztikai-kereskedelmi és katonai erején nyugszik.

A dollárhegemónia második világháború óta fennállt korszakát, amely egy 80 éves időszakot jelent, célszerű két részre bontani. A vízválasztó 1971, amikor Richard Nixon amerikai elnök felfüggesztette a dollár aranyra válthatóságát. Az 1944. júliusi Bretton Woods-i konferencián 44 ország (úgy is mint „Egyesült Nemzetek") döntöttek arról, hogy az USA-dollár aranyparitással fog rendelkezni (35 dollár per uncia), és más jelentősebb valuták értékét a dollárhoz viszonyítják majd. Itt döntöttek a Nemzetközi Valutaalap (IMF) és a Világbank (IBRD) felállításáról is.

Nixon a vietnámi háború időszakában kialakult nagy kereskedelmi deficit és a gyorsuló aranykiáramlás miatt döntött a felfüggesztés mellett, ám a dollár kiemelkedő szerepe megmaradt a későbbiekben is, mint ahogy a két nevezett intézmény is folytatta, sőt időnként bővítette is tevékenységét. Mindkét intézmény székhelye Washingtonban van, bennük kiemelkedő befolyással bír az USA, két kivétellel a Világbank összes eddigi elnöke amerikai volt (a szokásjog értelmében az IMF élén mindig európai állampolgár áll).

Az aranyalapról való letérést sokan az USA gyengeségeként értékelték akkor és később is. Gowan értelmezésében[3] azonban ennek az ellenkezője igaz. Az USA a maga korlátait és kötelezettségeit dobta el. Bár a Nixon-sokkot néhány év bizonytalanság követte, hamar kiderült, hogy a liberalizált pénzügyi rendszeren keresztül az Egyesült Államok gond nélkül tudja magát finanszírozni, államkötvényeit felszívja a világgazdaság. Az amerikai hegemóniának csak a bázisa és működési mechanizmusa változott meg, ezt nevezi Gowan „dollár–Wall Street rezsimnek (DWSR).

Brown szerint[4] a dollárhegemónia korszaka nem a második, hanem az első világháborútól indul. Értelmezésében a monetáris hegemónia lényege nem más, mint hogy egy ország monetáris hatósága (központi bankja) befolyásolni tudja a pénzviszonyokat a maga joghatóságán kívül is. Ilyen befolyásoló erő az aranystandard időszakában nem

létezett, de létrejött az első világháború után, amikor már az Egyesült Államokban működött a szövetségi szintű központi bank (U.S. Federal Reserve, 1913).

Ennek a hatalomnak az volt az alapja, hogy Európából nagy mennyiségű arany áramlott az Egyesült Államokba, amikor az még semleges volt. (A második világháború végére az USA birtokolta a világ monetáris aranyának 75%-át. 1910-ben az USA 2000 tonna monetáris arannyal rendelkezett, 1940-re viszont már közel 20 ezer tonnával.) A Fed megkapta azt a hatáskört, hogy diszkrécionális monetáris politikát folytasson, amennyiben az intervenciót szükségessé teszik az árstabilitás megőrzése, a recessziókból való kilábalás, vagy az értékpapír-piacok hullámzásának kiküszöbölése. Brown szerint az elmúlt száz évben az USA olyképpen használta ezt a monetáris hegemóniát, hogy a világgazdaságra inflációs hatást gyakorolt (mind az áruk, mind a befektetési eszközök körében).

Eichengreen,[5] aki a második világháború utáni időszakot jelöli meg a dollárhegemónia korszakaként, szintén azt hangsúlyozza, hogy az USD bő fél évszázadon keresztül nemcsak az USA valutája volt, hanem az egész világé. Világszerte használták exportőrök és importőrök, kormányok és központi bankok egyaránt. Még a nagy pénzügyi válság (2008–2009) után is elmondhattuk, hogy az összes kinyomtatott 100 dolláros bankjegy csaknem háromnegyede az USA területén kívül forog.

A bankok, tőkés társaságok és kormányok függősége a dollártól az USA számára erő és hatalom forrása. Az USA politikájának egy krititikusa (Valery Giscard d'Estaing, későbbi francia elnök, akkor még pénzügyminiszter) mondotta: Amerika számára ez egy orbitális kiváltság („exorbitant privilege"). Miközben az is igaz, hogy a nemzetközi kulcsvaluta egyfajta globális közfunkciót lát el. Mégis, mivel ennek a valutának egy konkrét állam a kibocsátója, ez az állam vissza is élhet kiemelkedő funkciójával. Az USD esetében ezt a kockázatot előre lehetett is látni.

A Bretton Woods-i konferencia előkészítése és lefolyása lényegében a multilateralizmus és a hegemonizmus nehéz összeházasításáról szólt. A második világháború utáni korszak két közgazdász tervezője, John Maynard Keynes és Harry Dexter White először egy tiszta multilaterális koncepcióban gondolkodott. Ebben – Keynes elképzelése szerint – nem a dollár, hanem egy multilaterális fizetőeszköz, a bancor játszotta volna a központi szerepet. Az IMF és a Világbank mellett egy szabadkereskedelmi szervezetet is létrehoztak volna.

Az ötvenes években még támaszkodni lehetett arra, hogy a tengerentúli dollárbirtokosok, ha kell, pénzükért valamilyen konkrét árut kaphatnak. A hatvanas években, ha kellett, még aranyat is kaphattak dollárjukért. Nixon az aranyparitását visszavonó nyilatkozatában hangsúlyozta: az amerikai gazdaság erős. Ezzel érzékeltette, hogy ha aranyat nem is, de árukat bármikor kaphatnak a külföldi dollártulajdonosok a pénzükért. A dollár külső stabilitását tehát a gazdaság stabilitására és dinamizmusára alapozták; kellett hozzá a viszonylagos árubőség, a növekedés jó kilátásainak fenntartása, valamint a belső árstabilitás tapasztalatai is.

Az unipolaritás és visszásságai

A Szovjetunió felbomlása (1991) és a nagy pénzügyi válság (2009) közötti időszak a világrendszer unipoláris pillanata. Formailag multilateralizmus, és ami a nemzetközi kereskedelmet illeti, ez még ki is terjed, hiszen az egységes globális rendszer kiterjesztésében fontos mérföldkőnek számít Kína (2001), majd pedig Oroszország (2012) csatlakozása a WTO-hoz. A pénzügyekben a dollár hegemóniája számára a pénzügyi liberalizációs és hiper-globalizációs[6] folyamatok termelték újra a felhajtóerőt.

A globalizáció neoliberális ideológiája szerint itt minden szereplő számára egyenlő pályák, egyenlő esélyek kellett volna hogy nyíljanak. Valójában az unipoláris pillanatban az Egyesült Államok eltávolodott a multilateralizmus szellemiségétől.[7] Pénzügyi vezetői: Alan Greenspan, Robert Rubin, Lawrence Summers, gyakran a világ megmentőinek szerepében tetszelegtek. Számos – másutt részletezett – példa mutatta azonban, hogy az USA intézményi kiváltságai és katonai ereje egyre inkább a saját érdekérvényesítését szolgálják.

A hidegháború vége óta azt is mondhatjuk, a dollárnak kényszerárfolyama van, amelynek fenntartásában egyre nagyobb szerepe lett az amerikai katonai erőnek. Gowan[8] szerint ez nem áll meg ott, amit a 19. században (a brit világbirodalom korszakában) az ún. ágyúnaszád-diplomácia jelentett, hanem a teljes körű globális dominancia garantálása a feladata, hogy a közepes és nagyobb hatalmak ne is törekedjenek egy alternatív szerep felvállalására, még regionális szinten sem.

Eichengreen már 2011-ben úgy vélekedett, hogy az utóbbi időszak eseményei aggodalmakat keltettek a tekintetben, hogy a dollár

kiváltságai elveszhetnek. Ebbe az irányba hatottak a pénzügyi válság és a Nagy Recesszió (2008–2009) hatásai: magas munkanélküliség, rekordszintű hiány a szövetségi költségvetésben, valamint a pénzügyi szektor megrázkódtatásai. Ehhez adódott hozzá a későbbiekben az euró és a renminbi („yüan") felől jelentkező kihívás.

Az USA masszív monetáris expanzióval reagált a 2001-es terrortámadásra és a 2008-as tőkepiaci csődhullámra is. Ez bizalomvesztéshez vezetett, konkrétan amiatt, hogy a bár világvalutát működtet, monetáris politikája alakításánál egyre inkább felborult az egyensúly. A belföldi hatásokra volt tekintettel, és a globális következmények egyre inkább háttérbe szorultak. (Hasonlóképpen ahhoz, ahogyan 1979 után az infláció letörésére bevezetett monetáris szigorral a Fed adósságválságot generált Latin-Amerikában).

Az unipolaritást erősítette, hogy az informatikai forradalomnak köszönhetően az USA szinte monopolhelyzetbe került a nemzetközi pénzügyi tranzakciók információs hálózatának kézben tartásával. A SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications) egy üzenetküldő rendszer, amely lehetségessé és biztonságossá teszi a pénzügyi intézmények közötti elektronikus pénzátutalásokat. A tagok azonosítókat kapnak (BIC), és a tagok nagy száma önmagában is a rendszer jelentőségét növeli. A rendszert egy tíz országból álló csoport irányítja (a G7-tagok mellett Belgium, Hollandia, Svédország és Svájc), brüsszeli központtal. A SWIFT különösen nagy jelentőségre tett szert a pénzügyi globalizáció korában, viszont a SWIFT-műveletekből való kizárás egyre gyakrabban használt eszközzé vált a 2000-es években.

Az amerikai dollár fegyverként való használata nem a 2022-es orosz–ukrán háború kitörésekor kezdődött. Már korábban, az Iránnal kapcsolatos szankciók közvetett hatásaival összefüggésben írt Knudsen[9] arról, hogy Európának ebben a helyzetben az amerikai szankciók közvetett hatásait kell kivédenie valahogy. Ha ezt nem tudja megoldani, akkor leányálom maradhat az EU „stratégiai autonómiája".

Az amerikai szankciók kivédésére Knudsen az alábbi intézkedéseket tartotta lehetségesnek:

– növeljék és politikailag is támogassák az INSTEX-t (ez egy speciális pénzügyi eszköz volt, amelyet 2019-ben hoztak létre, hogy Irán nem dollárban is tudjon tranzakciókat bonyolítani a SWIFT-rendszeren kívül, ám 2023-ban meg is szüntették),
– védjék meg a SWIFT nemzetközi fizetési rendszert az amerikai beavatkozástól, vagy fejlesszenek ki saját fizetési rendszert,

– találják meg a módját annak, hogy az EU-országok cégeinek ne kelljen alkalmazniuk az USA másodlagos szankcióit,
– erősítsék az euró nemzetközi szerepét, valamint
– hozzanak létre európai hivatalt a külföldi eszközök ellenőrzésére, hogy ellensúlyozzák az amerikai szankciókat.

Lelapítani a piramist

Az amerikai pénzügyi hegemónia kritikája majdhogynem a kezdetektől fogva hoz magával olyan elképzeléseket és törekvéseket, amelyek a hegemónia enyhítéséről, a kiváltságok lefaragásáról, a valutapiramis „lelapításáról" szólnak. Ebben nyugat-európai közgazdászok jártak élen (pl. a belga Robert Triffin), akik a jelentősebb válságok idején megidézték a brit közgazdász, John Maynard Keynes szellemét. Tudvalevő ugyanis, hogy a brit Keynes eredetileg amerikai kiváltságok nélkül képzelte el a multilaterális pénzügyi rendszert.

Az ún. Triffin-dilemma az 1960-as években azt mutatta meg, hogy a világgazdaságban használt dollármennyiség előbb-utóbb aláássa az arany-dollár-alapú pénzügyi rendszer stabilitását, hiszen változatlan paritás mellett és teljes devizakonvertibilitást feltételezve az USA kereskedelmi deficitet fog fenntartani, ami bizalmatlanságot szül és aranytartalékai veszélybe kerülhetnek. Ezt a sejtést a vietnámi háború következményei igazolták.

A vietnámi háború időszakában a dollár megingására két fontos válasz született: egyrészt az IMF által kibocsátott SDR (Különleges Lehívási Jogok) megteremtése, másrészt a nyugat-európai monetáris integráció elindulása. Ez utóbbi első stációja az ún. valutakígyó volt (devizaárfolyamok sávos rögzítése), majd az Európai Monetáris Rendszer (EMS) és vele együtt az árfolyam-mechanizmus (ERM) és az ECU (közös számlapénz) bevezetése, végül pedig, az 1992-es maastrichti szerződés nyomán az egységes valutára való átmenet. Az 1999-ben bevezetett euró a nemzetközi tartalékolásban a német márka és a francia frank helyére lépett, kicsit felül is múlva azokat. Mégis, az euró világgazdasági szerepe elmaradt a várakozásoktól, ami egyebek mellett annak is gátja, hogy az EU „stratégiai autonómiája" érdemben kialakulhasson.[10]

Priewe még az orosz–ukrán háború kitörése előtt úgy látta, hogy a poszt-Bretton Woods-I monetáris rendszerben továbbra is érvényesül a dollár hegemóniája annak ellenére, hogy már megjelentek egy

sok valutát használó rendszer vonásai („multi-currency system"), miközben nincs egy konkrét valuta, amely a dollár helyébe tudna lépni. Ugyanakkor a rendszer bizonyos nyilvánvaló hátrányai előbb utóbb változást fognak kikényszeríteni. Ilyen hátrányként említi Priewe, hogy

– az árfolyam-mozgások jelentős elszakadása a fundamentumoktól,
– fizetési mérlegek egyensúlytalanságai,
– a kamatlábak hiererchiája (és függés az USA monetáris politikájától),
– nyerstermékár-spekulációs hullámok, valamint
– globális likviditáshiány a keményvalutákból.

Priewe a lehetséges reformirányok között kiemeli a Különleges Lehívási Jogok (Special Drawing Rights, SDR) reformját, valamint egy új devizaárfolyam-rendszer kidolgozásának lehetőségét. Ami az utóbbit illeti, Priewe számára a legnagyobb volumenű devizapiac, a dollár-euró piac a kulcskérdés, és erre vonatkozóan áll elő ötletekkel (célzónák kialakítása, kölcsönös intervenciók, devizaműveletekre kivetett Tobin-adó stb.). Mindennek azonban feltétele az euró nemzetközi szerepének növelése. Az észak-atlanti térség mindkét oldalán kb. 80 országból álló tömböket lehetne szerinte kialakítani, és az „irányított lebegtetés" új rendszerét lehetne létrehozni, és aztán fokozatosan kiterjeszteni más tartalékdevizákra is. A nagyobb mértékű globális árfolyam-stabilitás csökkentené a kockázati felárakat a Globális Dél országai számára, és más pozitív hatásokkal is járhatna.

A lehetőségek között említett SDR (az IMF által 1969 óta kibocsátott számlapénz), ami nemzetállamok és multilaterális szervezetek által használt elszámoló eszköz. Elméletileg az SDR lehetne a kiindulópontja annak, hogy a Keynes által már a második világháború idején javasolt irányba fejlődjön a nemzetközi pénzügyi rendszer, vagyis ne egy nemzet valutája, hanem egy valódi multilaterális intézmény által kibocsátott eszköz legyen a világpénz. Sokan hasonló jelentőséget tulajdonítanak a digitális pénz (elektromos valuták) megjelenésének, viszonylag gyors terjedésének, ezzel kapcsolatos kísérleteknek. Azonban megint oda jutunk vissza, hogy ennek az irányoknak az elzárásához, illetőleg a folyamat lassításához az USA-nak minden eszköze megvan, és ezeket használja is.

Pilkington[11] szerint az Egyesült Államok kormányzata tisztában van azzal, hogy a dollárhegemónia visszaszorulása esetén van vesztenivaló, és nem is kicsi. Pontos számításokat nehéz végezni, de becslések ad-

hatók. Például, egy 10-20%-os esés a dollár árfolyamában 3-7%-kal csökkentené az amerikaiak vásárlóerejét, ami belpolitikailag a menedzselhető kategóriába tartozik. A változás azonban ennél súlyosabb is lehet. A dollár értékének 30-50%-os hanyatlása 10-17%-os általános inflációt okozna, nagyjából ilyen arányban tartósan visszavetve az amerikaiak életszínvonalát. Ilyen mértékű sokkot az amerikaiak békeidőben nem szenvedtek el soha, és nem is volna könnyű szokványos eszközökkel megbirkózni vele.

Tegyük hozzá: dollártulajdonosok nemcsak az USA-ban vannak, tehát Amerikán kívül is sokan ellenérdekeltek abban, hogy az USD valamilyen oknál fogva hirtelen értékvesztést szenvedjen. Ebbe a körbe tartozik maga Kína is, amely a világkereskedelembe való integrációja következtében elsőszámú dollárfelhalmozóvá vált. Egy évtizeddel Kína WTO-csatlakozása (2001) után elmondható volt, hogy a kínai állam dollárkészletéből egy főre több mint ezer dollár esett.[12] A piramis lelapításában, az átmenetben érdekeltek is jobban járnak tehát, ha a változás fokozatos.[13]

Arany-nosztalgia

Az arany egykor kiemelkedő szerepe miatt időről időre felbukkan a kérdés: a pénzügyi privilégiumok felszámolásának, a méltányosabb nemzetközi gazdasági rend kialakításának, és általában véve a stabilitásnak nem jó útja-e, ha az arany kerül ismét meghatározó szerepbe. Ha az aranyalapról való letérés növelte meg az USA mozgásterét az 1970-es évektől, talán a megelőző rendszert kellene valahogy rekonstruálni?

Az arany visszatérése legalábbis azt jelentené, hogy nagyobb arányban használják tartalékvalutaként. Ezt valóban megfigyelhettük a közelmúltban, a dollárral szembeni negatív spekulációk hatásaként. Érdemi restaurációról azonban akkor tudnánk beszélni, ha a valuták aranyparitását helyreállítanák, arra hivatkozva, hogy úgy a nemzetközi rendszer objektívabban (önkényes politikai döntésektől függetlenedve) működhetne, elválasztva egyes nemzetek sajátos érdekeitől. Ez a nézet azonban inkább laikus latolgatásnak számít, semmint valóságos koncepciónak, amelyre stratégia épülhetne.

Tény, hogy az arany szerepe – válságok idején újra meg újra felértékelődik mint tartalékolási eszköz. Ha túl nagy a felfordulás (bizonytalanság, volatilitás, zűrzavar), a nagyobb pénzmegtakarí-

tással rendelkezők „aranyba menekülnek", illetőleg a még nagyobb megtakarítással (tőkével) rendelkezők növelhetik az arany részarányát portfóliójukon belül. Ennek azonban valamennyire korlátot is szabnak az arany pénzként való használatának hátrányai, úgymint:

1. ha túl sokan menekítik megtakarításaikat aranyba a bizonytalanságból kifolyólag, úgy itt is, minden más értékőrző jószág esetében, spekulatív értéknövekedés alakulhat ki, amely egy ponton túl (ha már javul a politikai vagy gazdasági helyzet) visszafordulat, és jelentős értékvesztés következhet be. Az arany értékének stabilitásával kapcsolatos elképzelések tehát rendre eltúlzottak.

2. a kincsként őrzött arany nem likvid: nem, vagy csak nehezen darabolható (ha valakinek csak kisebb likvid pénzeszközre van szüksége), őrzése, szállítása költséges. Ez utóbbi tehát a fizikai tulajdonságokkal kapcsolatos hátrányok kategóriája, amely általában is korlátozza az arany remonetizálásának lehetőségét, és konkrétan kivonja az aranyat a vizsgálódás köréből, amikor a hanyatló dollár alternatíváiról beszélünk.

Azt is hozzá kell tenni, hogy amikor a nemzeti valuták aranyalapon álltak, az messze nem vezetett harmonikus gazdasági működéshez. A korlátozott arany mennyisége egyszerűen nem tudta biztosítani a növekvő gazdaság pénzigényét. Az aranyparitásból fakadó pénzkibocsátási korlátokat szükség esetén – általában parlamenti döntéssel – fel kellett függeszteni, és sokan keresték például annak lehetőségét, hogy a rendszer javítható-e azáltal, hogy az arany mellett az ezüst is monetáris szerepet kapjon (pl. az 1873-as pánik idején az Egyesült Államokban). Az arany tehát nem volt tökéletes eszköz, oka volt annak, hogy a fejlődés túllépett rajta. Visszafelé nem vezet út.

Orosz–ukrán háború és gazdasági hadviselés

Oroszország Ukrajna elleni inváziójára az USA, illetőleg az európai államok többsége részéről súlyos gazdasági szankciók sora volt a válasz (amellett, hogy pénzügyi, katonai és humanitárius segélyekben részesítették Ukrajnát). Azt, hogy a gazdasági hadviselés szintet lép, jelezte, hogy USA nem sokkal Ukrajna megtámadása után befagyasztotta Oroszország 300 milliárd dollárra rúgó likvid nemzetközi tartalékát. Az EU-tagországok a kereskedelmi és beruházási kapcsolatok nagy részét megszakították, és Oroszországot az USA kezdeményezésére kizárták a SWIFT bankközi információs rendszerből is.

A konfliktus gazdasági dimenziójának legfontosabb tényezőjeként a gáz- és olajkereskedelem centrális szerepet játszott a 2022. február 24-i orosz invázió okai és következményei között egyaránt. A háborút megelőzően Németország és más eurózónás országok az Oroszországból csővezetéken keresztül vásárolt gázért és olajért euróban fizettek. A háborút követő döntések nyomán az orosz import leállt. Ezt tengerentúli, jelentős mértékben amerikai palagáz-importtal helyettesítették, amely LNG formájában érkezett, és az európaiak dollárral fizettek érte.

A háborút megelőző másfél évtized egyik fő vitatémája volt az Oroszország és Németország között a Balti-tenger alatt épült csővezeték-rendszer (Nord Stream). Ezt 2022 szeptemberében felrobbantották, amit az Európai Bizottság szabotázsakciónak nyilvánított. Az elkövetők kilétéről különféle feltevések láttak napvilágot (jellemzően: ukrán vagy amerikai elkövetők, lengyel támogatással). A történet részleteinek ismerete nélkül is kimondható, a vezetékrobbantás hatása hozzáadódik a szankciókéhoz: hosszú távon akadályozza, hogy Oroszország Európából energiahordozók exportja útján bevételekhez jusson (változatlan árakat feltételezve), miközben az energiainput megdrágítása miatt tartósan csökkenti az EU gazdaságának növekedési potenciálját is.

Ugyanakkor az orosz–ukrán háború során, az orosz invázió nyomán hozott döntések következtében az USA alkalmat találhatott arra, hogy jelentősen növelje a külföldi keresletet bizonyos termékei iránt. Ez elsősorban a fegyverekre és a cseppfolyós gázra (LNG) vonatkozik. Feltételezhetjük, hogy ezekre a váltásokra akkor is mód nyílt volna, ha Oroszország és Ukrajna között nem kerül sor teljes körű háborúra, csak néhány olyan katonai vagy politikai lépésre, amelyre hivatkozva az Oroszország elleni szankciókat meg lehetett volna hozni és a 2011-ben átadott Nord Stream vezetéken keresztül történő földgáz-szállítást le lehetett volna állíttatni. (Hozzá kell tenni, hogy az Ukrajnán áthaladó vezetékeken a háború körülményei között is tovább folytatódhatott az orosz gáz és kőolaj exportja, mivel az a tranzit lehetővé tétele miatt jövedelmet, egyfajta járadékot biztosít Ukrajna számára.)

Fontos következményként kell tekintenünk arra, hogy az orosz–ukrán háború visszavetette nemcsak az európai gazdaság teljesítőképességét általában, hanem az euró lassan növekvő nemzetközi szerepvállalását is. Mindez újabb példát szolgáltatott arra, hogy bár a dollár dominanciája szükségképpen erodálódik, az Egyesült

Államoknak számos eszköze van arra, hogy az erózió sebességét mérsékelje, és a váltókat átállítani szándékozó szereplőket vagy levegye a geopolitikai „sakktábláról", vagy szándékaik megváltoztatására késztesse őket.

A szankciókkal sújtott Oroszország katonai szempontból jelentős szereplő, de világgazdasági súlya csekély. Egymagában ki lenne szolgáltatva az Egyesült Államok által irányított országcsoportnak. Önállóan nem tudta volna kivédeni a reá mért szankciók hatását, viszont egy nagyobb csoportban képesnek mutatkozott valamelyest ellen-szankcionálni az Ukrajnát támogatókat. A háború következtében Kína, India, Brazília és Dél-Afrika társból szövetségessé vált Oroszország számára.

Nem a 2022-es orosz–ukrán háború volt az első alkalom, amikor Oroszország lépései szankciókat váltottak ki. A 2022-es háború és a szankciók hatásai megrengették az orosz rubel árfolyamát, de nem annyira, mint a 2014–15-ös háború idején, amikor a rubel 48%-kal esett az USD-vel szemben.[14] 2022-ben az esés csak mintegy 25% volt, pedig az orosz központi banknak – a szankciók következtében – sokkal kisebb mozgástere volt arra, hogy nyílt piaci műveletekkel (devizaeladásokkal) stabilizálja a rubel árfolyamát.

A szankciók hatásosságát biztosítandó Joe Biden elnök megpróbált nyomást gyakorolni például Szaúd-Arábiára, hogy segítsen lejjebb vinni a kőolaj világpiaci árát, és ezáltal csökkenteni Oroszország exportbevételeit. Ez a manőver az 1980-as években nagy szerepet játszott abban, hogy a Szovjetunió exportbevételei csökkenjenek, és bekövetkezzen a dezintegráció. Ezúttal azonban a szaúdiak nem álltak kötélnek, és a világgazdasági helyzet sem volt feltétlenül kedvező ahhoz, hogy egy ilyen beavatkozás sikerrel járhasson.

A BRICS és a dollárcsata

Az ezredfordulón a világgazdaság elemzői körében elterjedt a BRIC rövidítés, amellyel az időszak négy, dinamikájával és méretével egyaránt kitűnő országát (Brazília, Oroszország, India, Kína) jelölték. Hozzájuk csatlakozott idővel a Dél-Afrikai Köztársaság, így a rövidítés BRICS-re változott. Ebben a körben kiemelkedik Kína gazdasági, Oroszország pedig katonai értelemben. A másik három ország a maga régiójában bír kiemelkedő politikai és gazdasági súllyal, emellett India 2022-től a világ legnépesebb országának is számít.

A BRICS gazdasági sikereinek vizsgálata differenciált megközelítést igényel.[15] Mind a négy BRICS-ország – hidegháború utáni – gazdasági felemelkedésében fontos szerepe volt a közvetlen külföldi beruházásoknak, az új nemzetközi munkamegosztásba való bekapcsolódásnak. Ezt azonban egyikük sem hagyta spontán folyamatként kibontakozni, hanem megpróbálta a helyi gazdaságpolitikai érdekeknek megfelelő mederbe terelni.

Az 1990-es évek óta Kína gazdasága óriási exporttöbblettel dolgozott és különösen nagy pénzügyi tartalékokat halmozott fel. Ezáltal új globális pénzügyi aszimmetriákat is teremtett. India inkább a globális szolgáltatási piacokon ért el sikereket, bár egyes iparvállalatai is globális jelentőségre tettek szert. A komoly gazdasági sikerek ellenére mind a négy országban jelentős maradt a szegénység és a korrupció.

A BRICS törekvéseiben a 2022-es orosz agresszió előtt a multilateralizmus multipolaritáshoz való igazodása szerepelt. Erre példa, hogy Kína szerepét erősítsék a Nemzetközi Valutaalapban (nőjön a tulajdonosi részesedésük és megjelenjenek kínai személyek a vezetésben is). Egy idő után megkezdődött új intézmények létrehozása, ami már elhintette a magvát a nemzetközi pénzügyi rendszer megkettőződésének, elsősorban a BRICS-bank (hivatalos nevén: Új Fejlesztési Bank, 2015) létrehozásával.

A BRICS fejlődésében, erősödésében igazi mérföldkő lett 2023, amikor a csoportba meghívást kapott hat további ország: Argentína, Egyiptom, Etiópia, Irán, az Egyesült Arab Emirátusok, valamint Szaúd-Arábia (igaz, Argentína aztán nem foglalta el a neki felajánlott széket). Így a BRICS egyre inkább a fejlett tőkés országokat az 1970-es évek óta tömörítő G7-tel szemben fogalmazta meg magát, mind gazdaság-, mind geopolitikai kérdésekkel kapcsolatban. A BRICS-tagság iránt számos további ország jelezte érdeklődését (pl. Azerbajdzsán), miközben az Európai Unió nyomást gyakorolt Erdoğan török államfőre, hogy országát tartsa távol a BRICS-től.

Az új globális hidegháború elmélyülését jelezte, hogy az Ukrajna elleni 2022-es invázió utáni időszakban a BRICS-hez közelítő, közepesnél nagyobb feltörekvő országokban történtek olyan belpolitikai fordulatok, amelyben az Egyesült Államok kisebb-nagyobb szerepet játszhatott. Ilyen volt a pakisztáni kormányfőcsere (Imran Khan megbuktatása), majd két évvel később egy „színes forradalomnak" tűnő fordulat Bangladesben, amely után az addigi, India- és Kína-barát miniszterelnök (Vazed Haszina) Indiába távozott. Hasonló jellegű instabilitás kezdetei mutatkoztak Indonéziában is.

Mivel az USA nemcsak Oroszországgal szemben fogadtatott el szankciókat, hanem felújította a kereskedelmi háborút Kínával szemben is, és fokozta a katonai infrastruktúra kiépítését Kína földrajzi környezetében, nemcsak Moszkva, hanem a BRICS egésze lépett fel azért, hogy megoldásokat találjon az amerikai stratégia hatástalanítására. Szakértők arra következtettek, hogy a szankciós politika túlhajtása (az USA és szövetségesei által) kontraproduktív lehet hosszabb távon, mivel a szankcióknak kitett, dollárérzékeny országokat kreatív megoldások felé, vagy akár egy alternatív rend irányába tereli.[16] A BRICS-országok szándékáról a 2024-es kazanyi csúcstalálkozó előtt egyre több szó esett, sok esetben túl is dimenzionálva a dollár kiszorításának, leváltásának vízióját. Elméletileg a BRICS előtt két gazdaságtörténeti példa is áll, az egyik az európai integráció útja, a másik pedig az egykori KGST-modell.

A nyugat-európai (ECU-euró) monetáris integrációs folyamat valószínűleg nem minta a BRICS számára, mégpedig azért, mert a BRICS sokkal heterogénabb, mint az egykori Európai Közösség, amely a Nixon-sokk után lépett a monetáris integráció útjára. Az EU-tagországok egy földrajzi tömböt alkotnak, egymás szomszédjai. Monetáris integrációjuk fontosságát a 9, majd 12 tagország közös költségvetésének stabilizálása indokolta. Ilyen emeltyűje a BRICS monetáris integrációnak nincs. Ráadásul az európai Gazdasági és Monetáris Unió annak ellenére bizonyult instabilnak és sebezhetőnek, hogy a G7 országai közül három is részt vett benne, tehát viszonylag erős, fejlett országok tömörüléséről van szó.

Ami felé a BRICS-folyamat haladni tud, az – KGST-nyelven kifejezve – a „transzferábilis renminbi". Az egykori KGST annyiban szolgáltathat mintát, hogy a gazdasági tömörülést a politikai változások generálták (a hidegháború elindulása). A csoporton belül kiemelkedett egy nagy szereplő, az egykori Szovjetunió, amelynek devizája nem volt konvertibilis, és a nemzetközi használatban a csoporton tagjai közötti kereskedelmet segített katalizálni. A KGST-n belüli pénzügyi kapcsolatok fontos eleme volt a tömörülés multilaterális bankja is. Hasonló tendencia figyelhető meg a BRICS esetében. Ugyanakkor az is igaz, hogy Kína világgazdasági szerepe már jóval több annál, mint amit egykor a Szovjetunió el tudott érni. Így Peking, de az egész BRICS lehetőségei is elvileg bővebbek, mint ami a KGST történetéből kiolvasható lenne.

A BRICS-országok körében Kína képességei és lehetőségei messze kiemelkednek. Bármilyen jelentős monetáris kezdeményezésben a kínai gazdaság kell hogy főszerepet játsszon. Ez a képesség és lehetőség egyértelműen a legutóbbi negyedszázad terméke. Kína WTO-tagságát, amely 2001. december 11-étől hatályos, az USA kezdeményezte (Bill Clinton elnöksége idején), valószínűleg nem sejtve, hogy milyen dinamikus gazdasági fejlődés előtt nyitja meg az utat, és az aztán milyen politikai változásokat generál a nemzetközi rendszerben.

Kína negyedszázaddal ezelőtt a dollárfüggőségtől indul el, és elmondható, hogy – a 2009-es Nagy Recesszió óta – rohamléptekkel halad a kínai pénzügyi pozíciók erősítése, saját valutája szerepének növelése terén. Az átmenet fontos részét képezi, hogy egyre jobban terjed a „petroyüan", tehát Kína olajimportjának renminbiben (RMB) történő elszámolása (USD helyett), olyan kiemelkedő olajexportőröknek köszönhetően, mint Oroszország, Irán, Venezuela, illetőleg Szaúd-Arábia is. Vezető pénzpiaci elemzők (pl. Pozsár Zoltán, Credit Suisse) szerint ezt tekinthetjük a „dedollarizáció" legfőbb hajtómotorjának.[17] Emellett Kína elkezdett a saját devizájában hitelezni másoknak, a jelentősebb nagyságú országok közül például Egyiptom bocsátott ki már kötvényt Kínában („pandakötvény").

Hogy nemzetközi beruházásainak keretet adjon, Kína meghirdette az Övezet és Út (Belt and Road, 2013) kezdeményezést, amely különböző világrészeken alakította ki a beruházási klímát a kínai eredetű beruházások számára. Szintén 2013-ban hirdették meg, és két évvel később indult útjára a gyakorlatban az Ázsiai Infrastruktúra Beruházási Bank (AIIB), amelynek több mint száz tagja van, és a Bretton Woods-i szervezetek alternatívájaként kíván működni, főleg, de nem kizárólag Ázsiában.

Az „Övezet és Út" a szankciók időszakában az európaiak számára ellenjavallottá vált, és az egyetlen G7-ország, amely betársult, Olaszország, ki is lépett. Viszont a 2024-es európai parlamenti (EP) választások utáni időszakban Giorgia Meloni szélsőjobboldali kormányfő alkalmasnak látta az időpontot, hogy újra felvegye a magas szintű tárgyalások fonalát, és maga repült Pekingbe, hogy országába irányuló kínai beruházásokról tárgyaljon.

A nagy kérdés az, hogy a kínai deviza képes-e multilateralizálódni, tehát túlnőni azon, hogy bilaterális kereskedelmi, beruházási és hiteltranzakciókat katalizál. Ebben játszhat fontos szerepet a CIPS

(Cross-Border Interbank Payment System), amely csak 2015-ben jött lértre, hogy Kínán belüli és határokon átnyúló RMB-tranzakciók rendezését tegye lehetővé. A CIPS-nek 2022-ben már mintegy 1200 résztvevője volt 103 országban.[18]

További növekedés esetén a CIPS magában hozza azt a lehetőséget, hogy az USA által működtetett SWIFT mellett, azzal szemben egy alternatív fizetési csatornává váljon. Ugyanakkor a SWIFT-tel összevetve a CIPS még gyermekcipőben jár: méretét és hatósugarát tekintve is gyengébb versenyzőnek számít. A SWIFT 1977-ben jött létre, és 2022-ben 11 ezer intézmény között közvetített, 200 országban. A SWIFT-en keresztül lezajlott tranzakciók kb. 40%-a volt USD-ben denominálva.[19] Ugyanakkor a CIPS funkciója valamivel bővebb: míg a SWIFT egy üzenetközvetítő rendszer, a CIPS RMB-utalásokat is teljesít.

Ugyanakkor a CIPS önmagában nem generálja a RMB nemzetköziesedését. Ehhez ugyanis az elemzők többsége szerint az kellene, hogy Kína jelentős tőkemérleg-liberalizációt hajtson végre, ami együtt járna a kamatlábak piac általi meghatározásával és nagyobb fokú devizaárfolyam-rugalmassággal. Mivel azonban Kína nem fogadja el az ezzel járó volatilitást (kb. a tőke részvények és deviza árfolyamok heves piaci ingadozásainak „játékát"), ilyen jellegű változásokra egyhamar nem számíthatunk. Tehát a CIPS akkor fog majd nagyobb volumenű RMB-tranzakciót bonyolítani, ha a nemzetközi piaci szereplők számára az RMB vonzó valuta lesz a kereskedelemben, beruházásokban, hitelezésben és számlázásban.

Az orosz–ukrán háború kontextusában fontos kérdés volt, hogy a CIPS vagy általában véve a RMB-használat segít-e Oroszországnak, hogy elhárítsa az észak-amerikai és nyugat-európai országok által indított gazdasági háború következményeit. Tény, hogy 2020-ban az orosz–kínai bilaterális kereskedelem mindössze 6,3%-át denominálták RMB-ben, de ez az arány a háború következtében lényegesen megemelkedett. Az általános értékelések szerint igazából a RMB akkor segíthetne, ha valódi nemzetközi valutaként forogna, amihez viszont Kínának el kellene mozdulnia a teljes konvertibilitás felé, ez azonban – legalább is egyelőre – nem kvadrál a kínai politikai vezetés gazdaságpolitikai autonómiáját védő koncepciójával.

Hasonlóan a dollár és a font viszonyának megváltozásához, a dollár és a RMB esetében is fél évszázados időtávra kell gondolni, amikor egy érdemi helycsere láthatóvá válik – feltéve, hogy a fundamentális trendek iránya és üteme az marad, amit a jelen időszakban tapaszta-

lunk. Amint arról már szó esett, maguknak a felemelkedő gazdaságoknak is érdeke, hogy az átmenet fokozatos legyen, megrázkódtatások nélkül. Ugyanis az ő megtakarításaiknak egy jelentős része is dollárban (illetőleg amerikai államkötvényben) lett felhalmozva, és ezeknek a hirtelen leértékelődése számukra anyagi veszteséget jelentene.

Következtetések

A globális gazdasági erőviszonyok eltolódásai késleltetve bár, de következményekkel járnak a nemzetközi pénzügyi rendszerben. Egy ideig a pénzügyi intézmények és normák – konvencióból, tehetetlenségből, prudenciából kifolyólag – maguk is fékezői a változásnak, a status quo fenntartását segítik. Háborúk vagy más megrázkódtatások válthatják ki az intézményi változások tovább lendülését. Most is egy ilyen változás szakaszában vagyunk.

A jelen szakaszban zajló átmenet lényege az unipolarizmusról a multipolarizmusra való átállás, amely az Egyesült Államok számára pénzügyi kiváltságok elvesztését jelenti, így *minden eszközzel* fékezni igyekszik a folyamatot. E pillanatban nem látható, hogy az USA meddig kíván elmenni az eszközök használatában, illetve ennek ellenére milyen ütemű lesz az intézményi változás a nemzetközi pénzügyi rendszerben, beleértve az egyes devizák használati arányainak eltolódását is (a kereskedelmi tranzakciókban és tartalékolásban).

Bár az 1960-as évektől fogva Nyugat-Európában is sok szó esett a dollárfüggés hátrányairól, és magának az európai monetáris integrációnak is a dollárhegemónia hátrányainak megtapasztalása volt az egyik fő hajtóereje, jelenleg nem annyira Európa, mint inkább az ún. Globális Dél szorgalmazza a dollárról való leválást és valamilyen alternatív, de legalábbis kiegyenlítettebb rendszer kialakítását. A téma legtöbb kutatója – így legutóbb pl. Palley és szerzőtársai (2024) – szerint a dollárhegemónia egyértelmű és jelentős költségekkel jár a fejlődő és feltörekvő országok számára, ugyanakkor a nemzetközi gazdasági rend olyannyira szövevényes, hogy egy gyors és átfogó átállás szinte elképzelhetetlen.

Az orosz–ukrán háború döntően olyan változásokat katalizál, amelyeket a 2008–2009-es nagy pénzügyi válság már szükségszerűvé tett. A világrendszer átalakulásáról, azon belül pedig a nemzetközi pénzügyi rendszerben zajló változásokról Eichengreen[20] már a Nagy Recesszió után úgy fogalmazott: Kína, India, Brazília és más feltö-

rekvő országok felemelkedése miatt a dollár dominanciája kétségessé válik. Időtálló volt a meglátása, miszerint az eljövendő változások nem hirtelen következnek be, és a dollár nem fogja azonnal elveszíteni nemzetközi státuszát. Sok ország együttes elhatározása – amennyiben a résztvevők a világgazdaság egy jelentős részarányát képviselik –, nyithat utat korrekciónak, valamilyen új fejezetnek. Ilyen döntésekre az elmúlt másfél évtizedben is volt példa, és lesz az elkövetkező években is.

Valójában a világgazdaságnak nincs feltétlenül szüksége egy kiemelkedő globális valutára. Magyarul a változás nem azt jelenti, hogy a dollár korábbi hegemón pozícióját egy másik valuta tudná majd magáénak. Voltak korábban is olyan korszakok, amikor több nemzeti valuta is betöltött jelentős szerepet egymás mellett, hosszabb időn keresztül. Ami több generációval ezelőtt működött, más technikai megoldásokkal ugyan, de előállhat újból, mégpedig a nem túl távoli jövőben.

Jegyzetek

[1] Cohen, Benjamin J.: *The Geography of Money.* Cornell University Press, 1998.
[2] Palley, Thomas – Esteban Pérez Caldentey – Matías Vernengo szerk.: *Dollar Hegemony: Past, Present, and Future.* Edward Elgar Publishing, 2024.
[3] Gowan, Peter: *The Global Gamble: Washington's Faustian Bid for World Dominance.* Verso, 1999.
[4] Brown, Brendan: A 100 Years of Dollar Hegemony, in. *Atlantic Economic Journal,* 48. (2021). 413–419.
[5] Eichengreen, Barry: *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System.* Oxford University Press, 2011.
[6] Bibow, Jörg: 'King dollar' forever? Prospects for a New Bretton Woods, *Review of Keynesian Economics,* 10. (2022), 4. 559–579.
[7] Tooze, Adam: The Rise and Fall and Rise (and Fall) of the U.S. Financial Empire. *Foreign Policy,* 2021. január 15.
[8] Gowan, Peter: *A Calculus of Power: Grand Strategy in the Twenty-First Century.* Verso, 2010.
[9] Knudsen, Edward: *The weaponisation of the US financial system: How can Europe respond?* Policy Paper; Hertie School – Jacques Delors Centre, 2020.
[10] Papaconstantinou, George: *The international role of the euro.* Policy Study, FEPS, 2024; Papaconstantinou, George: The global economic disorder: drifting towards fragmentation. In Grevi, Giovanni szerk. *Forging Europe's leadership: Global trends, Russian aggression and the risk of a regressive world.* FEPS–LPP, 2024.
[11] Pilkington, Philip: The End of Dollar Hegemony? *American Affairs online,* 2022. március 22.
[12] Eichengreen (2011): i. m.

[13] Wade, Robert: *Is US dollar hegemony ending?* Research Paper, Oxford Global Society, 2023.

[14] Pilkington (2022): i. m.

[15] Mihálovics Zoltán: Szorul a hurok a Nyugat nyaka körül: a globális olajtermelés 42 százaléka a BRICS-nél. *Makronóm Blog*, 2023. szeptember 11.

[16] McDowell, Daniel: *Bucking the Buck: US Financial Sanctions and the International Backlash against the Dollar.* Oxford University Press, 2023.

[17] Kimani, Alex: Why We Shouldn't Underestimate China's Petro-Yuan Ambitions. *Oilprice.com,* 2023. január 5.

[18] Kuo, Mercy A.: China's CIPS: A Potential Alternative in Global Financial Order. *The Diplomat,* 2022. április 25.

[19] Rockwell, Ketith: *An Exorbitant Privilege Now at Risk? The Once (and Future?) Almighty Dollar.* Wilson Center, 2023.

[20] Eichengreen (2011): i. m.