

OTDK-DOLGOZAT

2015

„B”-TERV: DOLLARIZÁCIÓ

PLAN ”B”: DOLLARIZATION

Kézirat lezárva: 2014. október 30.

TARTALOMJEGYZÉK

1.	BEVEZETÉS	1
1.1.	A DOLGOZAT MOTIVÁCIÓJA, CÉLKITŰZÉSEI.....	1
1.2.	A DOLGOZAT MÓDSZERTANA, FELÉPÍTÉSE ÉS LOGIKÁJA	2
2.	A TÉMA ELMÉLETI HÁTTERÉNEK ISMERTETÉSE.....	3
2.1.	A DOLLARIZÁCIÓ ÁRFOLYAMRENDSZER-TÍPUSOK KÖRÉBEN ELFOGLALT HELYE	4
2.2.	EMLÍTÉS A DE JURE ÉS DE FACTO ÁRFOLYAMRENDSZEREKRŐL	6
2.3.	A DOLLARIZÁCIÓ TÖRTÉNETI HÁTTERE	7
2.4.	A DOLLARIZÁCIÓ DEFINIÁLÁSA ÉS OSZTÁLYOZÁSA	9
2.5.	HIVATALOSAN DOLLARIZÁLT GAZDASÁGOK NAPJAINKBAN.....	11
2.6.	A DOLLARIZÁCIÓ KÖLTSÉGÉNEK ÉS HASZNÁNAK ÖSSZEVETÉSE AZ IDEGEN VALUTÁT EGYOLDALÚAN BEVEZETŐ ÁLLAM SZEMPONTJÁBÓL.....	14
2.7.	AZ ANYAORSZÁGOK VIZSGÁLATA.....	19
2.7.1.	<i>A dollarizáció hatásai az anyaországokra</i>	<i>19</i>
2.7.2.	<i>Az anyaországok álláspontja</i>	<i>20</i>
3.	DOLLARIZÁLT GAZDASÁGOK VIZSGÁLATA.....	23
3.1.	REPÚBLICA DEL EQUADOR.....	25
3.1.1.	<i>Történelmi és gazdasági előzmények.....</i>	<i>25</i>
3.1.2.	<i>A dollarizáció gyakorlati megvalósítása</i>	<i>26</i>
3.1.3.	<i>A dollarizáció makrogazdasági hatásainak elemzése</i>	<i>27</i>
3.1.4.	<i>A dollarizáció összefoglaló értékelése.....</i>	<i>30</i>
3.2.	REPÚBLICA DE EL SALVADOR.....	31
3.2.1.	<i>Történelmi és gazdasági előzmények.....</i>	<i>31</i>
3.2.2.	<i>A dollarizáció gyakorlati megvalósítása</i>	<i>32</i>
3.2.3.	<i>A dollarizáció makrogazdasági hatásainak elemzése</i>	<i>33</i>
3.2.4.	<i>A dollarizáció összefoglaló értékelése.....</i>	<i>39</i>
4.	EUROIZÁLT GAZDASÁGOK VIZSGÁLATA	41
4.1.	EURÓT HASZNÁLÓ, NEM EUROZÓNA-TAGOK	46
4.1.1.	<i>„De facto” államok</i>	<i>46</i>
4.1.2.	<i>„De jure” államok.....</i>	<i>59</i>
4.2.	AZ EUROIZÁCIÓ KÉRDÉSEI MAGYARORSZÁGON.....	61
5.	KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK.....	64
6.	ÖSSZEFOGLALÁS	66
	IRODALOMJEGYZÉK	67
	MELLÉKLETEK.....	I
1.	MELLÉKLET: A DOLLARIZÁCIÓ TÖRTÉNELMI ELŐZMÉNYEINEK GYŰJTEMÉNYE I.	II
2.	MELLÉKLET: A DOLLARIZÁCIÓ TÖRTÉNELMI ELŐZMÉNYEINEK GYŰJTEMÉNYE II.	II
3.	MELLÉKLET: A DOLLARIZÁCIÓ TÖRTÉNELMI ELŐZMÉNYEINEK GYŰJTEMÉNYE III.	III

ÁBRAJEGYZÉK

1. ábra: A „lehetetlen hármasság” a monetáris politikában.....	8
2. ábra: A forgalomban levő dollár készpénz mennyisége és címletenkénti megoszlása ..	23
3. ábra: Ecuador	24
4. ábra: El Salvador	24
5. ábra: Ecuador területe a nemzeti lobogó színeiben	25
6. ábra: A sucre árfolyamának alakulása	26
7. ábra: Ecuador és az Egyesült Államok inflációjának alakulása	28
8. ábra: Éves GDP növekedés (%) Ecuadorban és az Amerikai Egyesült Államokban.....	29
9. ábra: El Salvador területe a nemzeti lobogó színeiben.....	31
10. ábra: Éves GDP növekedés (%) El Salvadorban és az Amerikai Egyesült Államokban ..	34
11. ábra: Az infláció alakulása El Salvadorban és az Amerikai Egyesült Államokban	35
12. ábra: A közvetlen külföldi működőtőke-befektetések alakulása El Salvadorban	37
13. ábra: Politikai pártok hatalmának kronológiája.....	38
14. ábra: A kamatlábak alakulása El Salvadorban.....	39
15. ábra: A gazdasági és monetáris unióhoz vezető út	42
16. ábra: Montenegró területe a nemzeti lobogó színeiben	48
17. ábra: Montenegró területi változásai a 18. századtól kezdve	48
18. ábra: Montenegró HICP inflációja	52
19. ábra: Montenegró külső és belső adósságállományának alakulása	53
20. ábra: Az államadósság mértékének alakulása Európában	53
21. ábra: Az államadósság alakulása az euró-zóna országaiban	54
22. ábra: GDP arányos költségvetési egyenleg alakulása Montenegróban	55

TÁBLÁZATJEGYZÉK

1. táblázat: Az árfolyamrendszerek osztályozása, 2008-2013.....	4
2. táblázat: Az árfolyamrendszerek Frankel-féle osztályozása.....	5
3. táblázat: Hivatalosan dollarizált gazdaságok 2014-ben.....	12
4. táblázat: A maastrichti konvergenciakritériumok.....	45

1. BEVEZETÉS

1.1. A DOLGOZAT MOTIVÁCIÓJA, CÉLKITŰZÉSEI

Létezik egy régi tréfa, miszerint a vizsgakérdések a fizikában minden évben ugyanazok, csupán a válaszok változnak. Igaz ez a közgazdaságtanra is, különösen annak bizonyos területeire, hiszen jól tudjuk, hogy a világ folyamatosan új kihívások elé állítja a döntéshozókat. Az új kihívások pedig szükségszerűen új válaszokat igényelnek. *Berg és Borensztein (2000)* erre a legoptimálisabb árfolyamrendszer megválasztásának kérdését hozza fel példaként, ahol a kérdés állandó: „Melyik árfolyamrendszert kellene választani az országnak?”, azonban mindig újabb és újabb válaszok jelennek meg, melyek közül az elmúlt évtizedekben rendkívül sokat vitatott reakció az, hogy: „Egyiket sem.” Eszerint bizonyos országoknak teljesen le kellene mondani saját nemzeti valutájukról és egyoldalúan bevezetni egy stabil, idegen valutát törvényes fizetőeszközként. Ezt a jelenséget nevezi a szakirodalom dollarizációnak, melyről különösen a 2000-es évek elejétől kezdve mind a mai napig heves viták folynak nemzetközi szintén. Nem véletlen, hiszen a nemzeti valuta és ezzel egyidejűleg a monetáris szuverenitás feladása mellett természetesen nem csak előnyöket sorakoztathatunk fel. Költségekkel és veszélyekkel is számolnunk kell. Ennek ellenére a világon több ország is ezt a szélsőséges alternatívát választja (és választotta történelme során).

Dolgozatom motivációját az nyújtotta, hogy a dollarizáció kérdésköre tudomásom szerint, hazánkban még nem képezte mélyebb kutatás alapját; néhány rövidebb újságcikktől eltekintve a hazai szerzők e terület feltárását indokolatlanul elhanyagolták. Témaválasztásomat tehát azzal indokolnám, hogy olyan pénzügyi-gazdasági folyamatokat szerettem volna alaposabban megismerni és kutatni, melyekről nem olvasunk és hallunk nap mint nap a sajtóban, hazánkban kevésbé állnak a figyelem középpontjában, aktualitásukkal mégis egy érdekes és hasznos vizsgálat alapját képezhetik.

Dolgozatom célja, hogy választ adjak olyan kérdésekre, hogy mi motivál egy államot abban, hogy lemondjon saját monetáris függetlenségéről és bevezessen egy idegen valutát? Megfigyelhető-e összefüggés a dollarizáció, a pénzügyi integráció és a gazdasági stabilitás között? Segíti-e a dollarizáció az elmaradott országok felzárkózását? Megfigyelhető-e javulás ezen országok makrogazdasági adatait tekintve az idegen valuta átvételét követően?

1.2. A DOLGOZAT MÓDSZERTANA, FELÉPÍTÉSE ÉS LOGIKÁJA

Ami a módszertant illeti, dolgozatom széleskörű szakirodalmi bázisra építő szintézis, melynek különlegessége, hogy az eljárás – magyar nyelvű források hiányában – döntő többségében idegen nyelvű források felkutatását és feldolgozását foglalja magában, ám témája ennél messzebb terjed. Elemzésem során több ízben is a hazai szakirodalomban még meg nem jelent tudományos eredmények hazai első adaptációját fedezhetik fel az olvasók, melynek fordítását természetesen teljesen önállóan végeztem el.

A dolgozat felépítését tekintve, a téma specialitása miatt kívülről befelé fogok haladni. Mindenekelőtt szükségesnek tartom egy tágabb témakörbejárást végezni, majd ezt követően specifikálni a témát a saját elemzésemén keresztül. Az elengedhetetlen elméleti alapvetések tisztázását követően dolgozatomat két fő részre osztom, mivel a monetáris függetlenségüket feladni kívánó országok számára a valódi választás a dollár és az eurózóna között húzódik meg.

A dollarizált gazdaságok vizsgálata során a dollárt, mint idegen valutát egyoldalúan bevezető országok közül választottam ki kettőt – nevezetesen Ecuadort és El Salvadort – abból a célból, hogy makromutatóikon keresztül megkíséreljem értékelni a dollarizáció hatékonyságát.

Az euroizált gazdaságok, azaz az eurót, mint idegen valutát egyoldalúan adaptáló országok analizését az Európai Gazdasági és Monetáris Unió kialakulásának, illetve a maast-richti konvergenciakritériumoknak az ismertetésével kezdem, majd ezt követően Montenegró példáján keresztül próbálom értékelni az euroizáció felzárkózáshoz való esetleges hozzájárulását.

A dolgozat által tárgyalt időtáv véges, elsősorban a dollarizációt követő évekre összpontosít, azonban szükségszerűen az azt megelőző gazdasági helyzetet, a dollarizáció mögött rejlő motivációkat is igyekszik feltárni. Emellett fontosnak tartom kiemelni a makroadatokhoz való hozzáférés nehézségét, amiből adódóan a rendelkezésre álló adatok nem minden esetben azonos időtartamot ölelnek fel és számos alkalommal ezen problémák az eredetileg vizsgálni kívánt időtávot lényegesen lerövidítették. Dolgozatom során arra törekedtem, hogy a számszerű makrogazdasági mutatókat kizárólag az egyes országok központi bankjainak, statisztikai hivatalainak hivatalos oldaláról (akár az eredeti nyelven való eligazodást is vállalva), illetőleg a Világbank adatbázisából nyerjem ki a hitelesség megőrzésének céljából.

2. A TÉMA ELMÉLETI HÁTTERÉNEK ISMERTETÉSE

Napjainkban már nehéz elképzelni egy pénz nélküli világot, hiszen az idők során minden országnak kialakult a saját pénze és a pénz története tulajdonképpen visszanyúlik egészen az emberiség első írásos emlékéig. A történelem kezdeti időszakában minden nép különböző, általa értékesnek tartott tárgyakat használt pénz gyanánt. Kezdetben termékcseré volt, pénz nem. Egyes népek papagájtollat, fogat, köveket, gyöngyöket, csigákat vagy éppen teatéglát használtak erre a célra. Azért illehetjük ezeket a különböző tárgyakat a közös „pénz” elnevezéssel, mert általános értékmérők, ezeket tartották az érték kifejezőinek (Cribb, 1991; Garami, 2007).

Dolgozatomnak természetesen nem célja a pénz történetének és kialakulásának részletes taglalása, ezt már sokan, sok helyütt megtették. Csupán érzékeltetni szerettem volna egy bekezdés erejéig, hogy milyen messziről indult valójában ez a történet, az árupénztől, a nemesfémek fizetőeszközként való használatán és az aranystandard rendszeren keresztül hogyan jutottunk el addig, hogy mára már tulajdonképpen egy belső érték nélküli pénzrendszerrel beszélünk, valutákkal, kulcsvalutákkal, valutaövezetekkel, különféle árfolyamrendszerekkel megtűzdelve.

Korábban általános volt a világban, hogy a gazdaságilag önálló országok saját nemzeti valutával rendelkeztek, amely a nemzeti önállóság egyik szimbóluma volt, csakúgy, mint a nemzeti lobogók, himnuszok vagy a postán használatos bélyegek. Az utóbbi jelképek ugyan megmaradtak, a nemzeti valutát illetően azonban jelentős változások történtek.

Korunkra a monetáris szuverenitás új geometriája alakult ki a gazdasági-politikai integráció rendszerében (Halmai, 2013). Egyre több nemzet hajlandó ugyanis lemondani nemzeti fizetőeszközéről, mely egy monetáris unió esetében a szuverenitás megosztásával, a tagállamokkal történő együttes, optimális esetben hatékonyabb gyakorlásával, míg dolgozatom központi témája a dollarizáció esetén, annak teljes elvesztésével jár. Mindezek bizonyos értelemben a globalizációra történő reakcióként is értelmezhetők.

Rövid felvezetőm két fontos változásra szeretné tehát felhívni a figyelmet. Egyrészt a belső értékkel rendelkező pénzeket kiszorította egy belső érték nélküli pénzrendszer. Másrészt a nemzeti fizetőeszközök szerepének megítélése erősen vitatott kérdéssé vált.

2.1. A DOLLARIZÁCIÓ ÁRFOLYAMRENDSZER-TÍPUSOK KÖRÉBEN ELFOGLALT HELYE

Az árfolyamrendszerek (rögzített vagy rugalmas) megválasztásának kérdése már az 1960-as évek előtt is komoly szakirodalommal rendelkezett (Meade, 1957; Scitovsky, 1958), hiszen egy adott ország monetáris politikájának alapvető és egyik legfontosabb feladata az árfolyamrendszerről való döntés, vagyis annak a módszernek a meghatározása, amelyen az ország saját fizetőeszközének viszonyait kialakítja más devizákhoz, illetve a devizapiac-hoz. Körültekintő mérlegelést igényel, hogy az adott gazdasági helyzetben az országok mely árfolyamrendszer mellett kötelezik el magukat, ugyanis jól tudjuk, hogy az árfolyamok alakulása jelentős befolyással bír a vállalatok export és import tevékenységére, s ezen keresztül a fizetési mérleg alakulására, a GDP és a foglalkoztatás szintjére, az infláció mértékére vagy például a költségvetési monetáris politika hatásosságára. Az egyes országokban a gazdaságpolitikai megfontolásoktól függően tehát különféle árfolyamrendszerek vannak életben, melyeket illetően a csoportosítások nem teljesen egységesek, emiatt szükségesnek érzem röviden áttekinteni ezt a kérdéskört is. Fontosnak tartom láttatni, hogy a vizsgálataim alapját képező rendszert (a dollarizációt) mely kategóriába sorolja a szakirodalom.

Kiindulási alapként a Nemzetközi Valutaalap (IMF) árfolyam-osztályozási rendszerét fogom tekinteni (1. táblázat), mely évente kiadásra kerül és az idők során jelentős változásokon esett át.

1. táblázat: Az árfolyamrendszerek osztályozása, 2008-2013

Kemény rögzítés (*Hard peg*)

Önálló valuta nélküli rendszerek (*No separate legal tender*)

Valutatanács (*Currency board*)

Puha rögzítés (*Soft peg*)

Hagyományos rögzített árfolyamrendszer (*Conventional peg*)

Stabilizált árfolyamrendszer (*Stabilized arrangement*)

Csúszó árfolyamrögzítés (*Crawling peg*)

A csúszó rögzítéshez hasonló rendszer (*Crawl-like arrangement*)

Vízszintes sávós rögzítéses árfolyamrendszerek (*Pegged exchange rate within horizontal bands*)

Lebegő árfolyamrendszerek (*Floating*)

Lebegtetés (*Floating*)

Szabad lebegtetés (*Free floating*)

+1 Egyéb árfolyamrendszerek (*Other managed arrangements*)

Forrás: saját szerkesztés az IMF (2013) Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions alapján, p. 5-6.

Az IMF árfolyamrendszer-osztályozása mellett a szakirodalmak jelentős része hivatkozik a Jeffrey A. Frankel ¹ által 2003 óta használt, több tanulmányában is közzétett csoportosításra is (2. táblázat).

2. táblázat: Az árfolyamrendszerek Frankel-féle osztályozása

Rögzített árfolyamrendszerek (*Fixed corner*)

Valutatanács (*Currency board*)

Dollarizáció (*Dollarization*)

Monetáris unió (*Monetary union*)

Köztes árfolyamrendszerek (*Intermediate regimes*)

Sávós árfolyam (*Target zone/band*)

Rögzítés valutakosárhoz vagy más valutához (*Basket peg*)

Csúszó árfolyamrögzítés (*Crawling peg*)

Kiigazítható rögzítés (*Adjustable peg*)

Lebegő árfolyamrendszerek (*Floating corner*)

Szabad lebegtetés (*Free floating*)

Irányított lebegtetés (*Managed floating*)

Forrás: saját szerkesztés Jeffrey A. Frankel professzor tanulmányai alapján

A fenti rendszerezéseket megvizsgálva megállapíthatjuk, hogy egyaránt három fő csoportot alkotnak (eltekintve az IMF „Egyéb árfolyamrendszerek” kategóriájától), bár az elnevezések némiképp különböznek. A „Lebegő árfolyamrendszerek” kategóriája megegyezik, azonban míg az IMF két részre osztja a rögzített árfolyamrendszereket („Kemény rögzítésre” és „Puha rögzítésre”), addig Frankel professzor a „Rögzített árfolyamrendszerek” mellett „Köztes árfolyamrendszereket” különít el. Az alcsoportokat tekintve elmondható, hogy Frankel professzor „Rögzített árfolyamrendszerek” kategóriája felel meg az IMF „Kemény rögzítésének”, ami azért bír kiemelt jelentőséggel, mert az általam vizsgált jelenséget mindkét szerző az említett csoportba sorolja, eltérő megfogalmazást használva ugyan. Az IMF „Önálló valuta nélküli rendszerek” alcsoportja utal a dollarizáció jelenségére (2007 januárjáig ide sorolták a monetáris uniókat is), Frankel azonban konkrétan használja a „Dollarizáció” megfogalmazást, annak ellenére, hogy csoportosítása jóval korábbi és kevésbé aktualizált, mint az IMF kiadványa.

A fentiekből azt állapíthatjuk meg, hogy a dollarizáció tulajdonképpen a „legfixebb fix árfolyamrendszer” (Buzás, 2002), melyet az elméleti kutatásaim során igyekszem majd alátámasztani.

¹ Jeffrey A. Frankel a Harvard egyetem professzora.

Dolgozatomban tehát a rögzített árfolyamrendszerekkel foglalkozom és vizsgálódásom középpontjában az önálló valuta nélküli rendszerek, a dollarizáció jelensége áll, szükségszerűen kitérek azonban a monetáris uniók kérdéskörére is. További árfolyamrendszer típusok részletes ismertetésével, elemzésével ellenben most nem foglalkozom, hiszen szét-feszítené dolgozatom tartalmi és terjedelmi kereteit egyaránt.

2.2. EMLÍTÉS A DE JURE ÉS DE FACTO ÁRFOLYAMRENDSZEREKRŐL

A lehetséges árfolyamrendszerek közti választási alternatívákat nagymértékben befolyásolja, hogy az ország mennyire van kitéve a külső pénzügyi és reálgazdasági fejleményeknek, mennyire próbál beágyazódni a nemzetközi pénz- és tőkepiaci folyamatokba.

Úgy gondolom, hogy érdemes röviden kitérni arra a jelenségre, amikor a gyakorlatban alkalmazott árfolyamrendszer eltér a hivatalosan kommunikálttól, melyet *Kovács (2012)* fejtett ki bővebben *Calvo-Reinhart (2002)* alapján. A monetáris irányítás által leírt árfolyamrendszert nevezzük „de jure” árfolyamrendszernek, melynek jellemzése és effektív adatai a nemzeti hatóságoktól származik. Minden tagországnak kötelessége az IMF előírása alapján bejelenteni az általa alkalmazott árfolyamrendszer típusát (az elérhető besorolás alapján melyikhez áll közelebb), röviden jellemezni (a paritást, a sávokat és a súlyozást illetően), valamint azonnal értesíteni a Nemzetközi Valutaalapot, ha bármilyen változás áll be a rendszerben. Azonban az országok árfolyamrendszereinek besorolása nem könnyű, mert egy dolog, hogy az országok mit kommunikálnak és más dolog, hogy mit tesznek a gyakorlatban. A „de facto” árfolyamrendszer az adott ország ténylegesen működő árfolyamrendszere, mely végső soron az IMF szakembereinek elemzései alapján kerül meghatározásra. Például tapasztalatok szerint, rugalmas árfolyamrendszerrel operáló országok valutájának ingadozása csekély, ám az árfolyamok viszonylagos stabilitását nem magyarázhatja a külső sokkok hiánya, hiszen azok továbbra is fennállnak (*Bebesy, 2002*). A valóságban ezek az országok legtöbbször valamilyen mértékű árfolyamrögzítést alkalmaznak, azaz pénzügyi stabilitási szempontokat is figyelembe véve az árfolyamot nem engedik teljesen a piaci folyamatok alapján meghatározódni. Tehát „azok az országok, amelyek de jure rugalmas árfolyamrendszerrel működnek, de facto manipulálják a valutájuk árfolyamát” (*Bebesy, 2002. p. 6.*). Ezt a jelenséget nevezi a szakirodalom a „fear of floating” jelenségének, mely széles körben elterjedt, átível régiók és fejlettségi szintek felett, létezését pedig több empirikus tény is alátámasztja.

2.3. A DOLLARIZÁCIÓ TÖRTÉNETI HÁTTERE

Vizsgálódásom során azt tapasztaltam, hogy a dollarizációról napjainkra már számos tanulmány jelent meg (igaz, ahogy említettem, a hazai szakirodalom csupán néhány rövid cikkre korlátozódik), a jelenség történeti előzményei azonban mégis kevésbé ismertek, a kutatások máig is kezdetlegesnek számítanak a témában. A szerzők túlnyomó többségének véleménye szerint a dollarizációra rendkívül kevés példát szolgáltat a történelem.

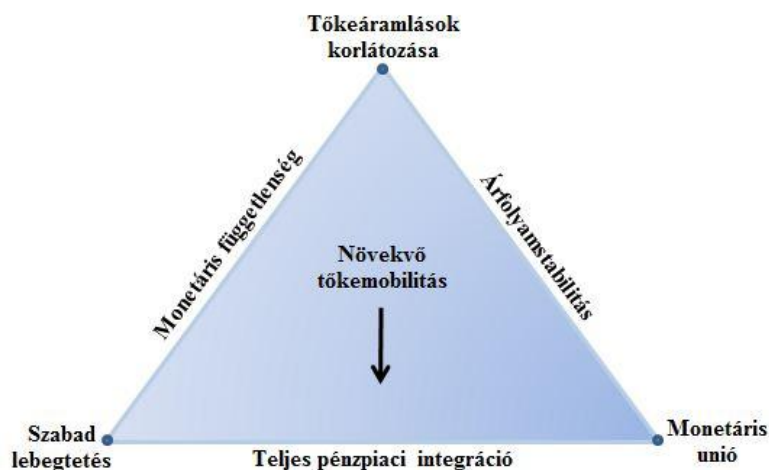
Schuler (2005) szerint azonban ez ilyen formában nem igaz. Ezt alátámasztva elkészítette az első igazán átfogó gyűjteményt, melyben a dollarizáció közel száz esetéről számolt be (I. II. III. sz. melléklet). Ezek közül azonban csak néhány közelmúltbeli eset kapott jelentősebb figyelmet, az alacsony népességgel és fejletlen, kezdetleges gazdasággal rendelkező országok természetesen mindig csekély érdeklődést váltanak ki. Ami viszont egyértelműen kiderül a Schuler-féle tanulmányból az az, hogy a dollarizáció közel sem új keletű, hanem már-már mindennapos jelenség a világban.

A kilencvenes évek elejéig azonban az általánosan elfogadott nézet az volt a világban, hogy egy gazdaságilag önálló ország saját nemzeti valutával kell, hogy rendelkezzen. Ez volt a nemzeti önállóság egyik szimbóluma, ezért egy önmagára valamit is adó ország nem engedhette meg magának, hogy lemondjon erről (*Kun, 2010*). Kiváló példát szolgáltat erre az 1983-ban hiperinflációval küzdő Izrael, ahol a pénzügyminiszter lemondásra kényszerült, miután felvetette, hogy országa térjen át az amerikai dollár használatára, ezáltal mintegy importálva az országba az amerikai árstabilitást (*Frankel, 1999*). A nemzetközi szakirodalom az utóbbi időben azonban már nem tartja eleve elítélendőnek a saját valuta feladását.

Kun (2007) szerint az önálló pénzről való lemondás a „lehetetlen hármasság” (impossible trinity) elméletének a nyolcvanas évektől történt elterjedésével nyert létjogosultságot. (Az elméletet már az 1960-as években megalkotta Mundell, akkor azonban feledésbe merült.²)

Az elmélet lényege, hogy árfolyam stabilitás, liberalizált tőkeáramlás és autonóm monetáris politikai (azaz kamatszintet meghatározó) önállóság egyszerre nem valósítható meg. A háromból csak kettőt lehet választani, az egyik célról mindenképpen le kell mondanunk (*Fischer, 2001*).

² Az elméletet Winkler et al. (2004) egy negyedik elemmel, a kereskedelmi liberalizációval is kibővítette, s összeférhetetlen négyesnek (inconsistent quartet) nevezte (Issing, 2006).



1. ábra: A „lehetetlen hármasság” a monetáris politikában

Forrás: saját szerkesztés Frankel (1999) nyomán

Tehát az 1. ábra háromszögének oldalain levő célok közül választani kell, bármelyik két cél kiemelése a harmadik rovására teljesülhet. Csak olyan célok választhatóak egyszerre, amelyek a háromszög egy-egy csúcsában találkoznak, a szemben levő oldal célja nem érhető el egyidejűleg (Kovács, 2012). A szabad tőkeáramlás folyamatosan terjed a világban, s a korlátozására tett kísérletek (például a Tobin-adó³) nem jártak eredménnyel. Napjainkban a pénzügyi piacokra egyre inkább jellemző a nemzetköziesedés, a korlátlan tőkemobilitás; a deregulált pénzügyi piacok biztosítása egy állandó célja a gazdaságpolitikának. A teljes tőkepiaci nyitottságot felismerve és elfogadva az országok tehát vagy a stabil árfolyam, vagy az autonóm monetáris politika között választhatnak.

Azon országok számára, amelyekben a nemzetközi kereskedelem jelentős súlyt képvisel, nagy jelentősége van az árfolyam-stabilitásnak. Empirikus vizsgálatok bizonyítják, hogy az árfolyam ingadozása negatívan hat a kereskedelemre, hátráltatja a gazdasági kalkulációt, s ezáltal az export versenyképességét (Frankel, 1999). A volatilitás – egy export üzletre vonatkozóan – ugyan kivédhető fedezeti műveletekkel, de ezeknek költségei vannak, amelyek ugyancsak a versenyképességet rontják.

³ James Tobin Nobel-díjas amerikai közgazdász felvetése szerint a nemzetközi pénzügyi tranzakciók megadóztatásával megfékezhetőek a spekulációs pénzmozgások úgy, hogy a működő tőke mozgása gyakorlatilag zavartalan maradna. Elmélete szerint a 0,01-0,25%-os tranzakciós adó leginkább a spekulációra jellemző napi többszöri átutalásokat sújtaná, többletbevételt jelentve az adót kivető államoknak. Az eredeti, 1970-ben megjelentetett tervet Tobin eredetileg a valutaügyletekre is alkalmazni kívánta, ez azonban akadályozná a tőke szabad mozgását, így a jelenlegi uniós szabályokba ütközne. A Tobin-adó a piaci szereplők és a politika ellenállása miatt azóta sem került bevezetésre.

A kis, nyitott gazdasággal rendelkező országok számára megfontolandó tehát, hogy érdemes-e önálló monetáris politikát folytatniuk, vagy – másképpen fogalmazva – nem azzal használnak-e legtovább a gazdaságnak, ha monetáris politikájuk az árfolyam stabilitást célozza. Az árfolyam-stabilitás szélsőséges formája pedig a hazai valutának egy valutakörhöz vagy kulcsvalutához való rögzítése, extrém esetben annak átvétele (Kun, 2007), melyre a monetáris unió mellett a dolgozatomban vizsgált dollarizáció (euroizáció) a másik alternatíva.

2.4. A DOLLARIZÁCIÓ DEFINIÁLÁSA ÉS OSZTÁLYOZÁSA

Egy külföldi deviza egy adott ország bankrendszerében normális esetben a külkereskedelem és a turizmus területén való felhasználás céljából van jelen, esetlegesen megtakarítás, illetve portfólió diverzifikációs funkciókat tölt be (Vigh-Miklós – Zsámboki, 1999).

A felzárkózó országok speciális problémái (vagy fogalmazhatnánk inkább úgy is, hogy lehetőségei) közé tartozik a „dollarizáció”, mely – ahogy az előző fejezetekben is láthattuk – a rögzített árfolyamrendszerek egy típusaként értelmezhető.

Dollarizáció alatt azt értjük, amikor egy adott országban egy másik állam hivatalos valutája veszi át a pénz funkcióit részben (az adott ország saját valutája mellett) vagy egészben (az adott ország saját valutáját teljesen kiiktatva) (Mellár, 2010). Ez az új valuta nem feltétlenül az amerikai dollár, hanem bármilyen más széles körben ismert, használt és elfogadott, erős valuta is lehet. A kulcsvaluták az idők folyamán egyre vonzóbbá váltak/válnak bizonyos országok nemzeti valutájának helyettesítése céljából. (Ennek magyarázatát, okait, előnyeit és hátrányait dolgozatom későbbi alfejezetében részletesen meg fogom vizsgálni.) A dollarizáció mintájára ma már az „euroizáció” kifejezést is használjuk, mely az euró bevezetését jelenti a Gazdasági és Monetáris Unióhoz való csatlakozás előtt, a maastrichti konvergenciakritériumok megkerülésével. A dollarizáció fogalma mindkét esetre használatos; a dollarizációra és az euroizációra egyaránt.⁴ Dollarizáció alatt azonban többnyire a saját fizetőeszközzel való lemondást értünk, függetlenül attól, hogy a helyettesítésre felhasznált új valuta dollár-e vagy sem.

A dollarizáció többféle formát is ölthet. A hivatalos dollarizáció (full dollarization vagy official dollarization) esetén az adott ország hivatalosan, jogilag is deklarálta meg-

⁴ Dolgozatomban későbbi fejezeteiben szándékosan egymástól elkülönítve használom a két kifejezést, lévén hogy kimondottan a dollárt és az eurót egyoldalúan bevezető országokat fogom vizsgálni.

szünteti saját korábbi nemzeti fizetőeszközét és egy nagyobb ország fizetőeszközét (például a dollárt) teszi hivatalossá (Dusek, 2009).

Hivatalos részleges dollarizáció (official semi-dollarization, partial dollarization) akkor következik be, amikor az adott ország saját nemzeti valutája forgalomban marad, de a törvényes fizetőeszköz egy nagyobb ország fizetőeszköze (például a dollár) (Meyer, 2000).

Nem-hivatalos dollarizációról, vagy devizahelyettesítésről (currency substitution) – ahogy a szaknyelvi zsargon hívja – akkor beszélünk, ha a külföldi deviza várható reálhozama lényegesen vonzóbb, mint a hazai devizáé, és ennek következtében a belföldi gazdasági szereplők hazai devizájukat átváltják külföldi devizára, illetve külföldi devizajövedelmeiket nem konvertálják hazai devizára (Vigh-Mikle – Zsámboki, 1999). Tehát a magánszemélyek és a vállalatok pénzvagytonukat mindinkább külföldi pénznemben tartják, a két pénznem egymás mellett él a készpénzforgalomban annak ellenére, hogy a külföldi valuta (például a dollár) széles körben elterjedt és használt, de nem hivatalos fizetőeszköz az országban; a nemzeti valuta a törvényes fizetőeszköz. A jelenség kiváltó oka lehet a félelem is: félelem a hazai valuta értékvesztésétől vagy a pénzügyi összeomlástól. Ha a nem-hivatalos dollarizáció elér egy kritikus szintet, érdemes hivatalosan is áttérni az új valutára (Meyer, 2000; Baksay, 2006).

A devizahelyettesítés egy szűkebb formájával is találkozhatunk, ezt eszközhelyettesítésnek (asset substitution) nevezi a szakirodalom és a hazai, illetve a külföldi deviza hozam-kockázat viszonya által irányított jelenségről van szó. Jelentősebb leértékelések, a monetáris politika kiszámíthatatlansága és hiteltelensége esetén racionális, hogy a portfóliók nagy részben külföldi devizában denominált eszközökből álljanak. Ebben az esetben a külföldi deviza csak értékőrzőként funkcionál, míg a fizetési forgalom továbbra is a hazai devizában zajlik. A devizahelyettesítés szükségszerűen együtt jár az eszközhelyettesítéssel (Vigh-Mikle – Zsámboki, 1999).

Egy másik megközelítésben a fenti osztályozáson túl Heysen (2005) a dollarizáció három típusát különbözteti meg. Beszélhetünk úgynevezett „fizetési dollarizáció”-ról (payments dollarization), melynek során a külföldi valutát (például a dollárt) főként fizetési eszközként használják. A „pénzügyi dollarizáció” (financial dollarization) során a helyi rezidensek külföldi valutában (például dollárban) tartják a pénzügyi eszközeiket. „Valós dollarizáció” (real dollarization) esetén pedig a helyi árak és/vagy bérek is külföldi valutában (például dollárban) vannak meghatározva. Heysen osztályozása valójában a nem hivatalos dollarizáció egyfajta csoportosításának is tekinthető.

A dollarizáció jelensége tulajdonképpen visszájára fordítja az egyik legrégebbi közgazdasági összefüggést, a Gresham törvényt, mely szerint a rossz pénz kiszorítja a forgalomból a jó pénzt. Ez az összefüggés azonban csak a belső értékkel bíró pénzekre igaz, ugyanis napjaink belső érték nélküli papírpénz rendszereiben egy fordított Gresham törvény érvényesül, nevezetesen a jó pénz szorítja ki a rossz pénzt (*Guidotti-Rodriguez, 1992*).

2.5. HIVATALOSAN DOLLARIZÁLT GAZDASÁGOK NAPJAINKBAN

A részleges dollarizáció rendkívül általános jelenség a világban, teljesen dollarizált gazdaság viszont jelenleg csak néhány, kutatásaim szerint egészen pontosan 34 van a világon. Ennek szemléltetése céljából készítettem egy összefoglaló táblázatot (3. táblázat), melyben széles körű szakirodalmi bázisra és online kutatásra építve próbálom meg bemutatni a 2014-ben hivatalosan dollarizált gazdaságokat a világon. Feltüntettem az általuk alkalmazott valutát, a dollarizáció kezdetének (néhol csak vélhető) évét, illetve a politikai státuszukat is.

A 3. táblázat elkészítése során a dollarizált gazdaságok által alkalmazott valuta szerinti csoportosítást alkalmaztam azon megfontolásból, hogy dolgozatomban kiemelten foglalkozom az amerikai dollárt és az eurót egyoldalúan bevezető országokkal. A logikus szemléltetés szempontjából ezt a kategorizálást tartottam a legkézenfekvőbbnek.

3. táblázat: Hivatalosan dollarizált gazdaságok 2014-ben

HIVATALOSAN DOLLARIZÁLT GAZDASÁGOK 2014-BEN				
	Ország	Alkalmazott valuta	A dollarizáció kezdetének éve	Politikai státusz
Amerikai dollár				
	Amerikai Szamoa	amerikai dollár	1899	USA terület
	Amerikai Virgin-szigetek	amerikai dollár	1934	USA terület
	Brit Virgin-szigetek	amerikai dollár	1973	brit alárendeltség
	Ecuador	amerikai dollár	2000	független
	El Salvador	amerikai dollár	2001	független
	Északi Mariana-szigetek	amerikai dollár	1944	USA nemzetközösség
	Guam	amerikai dollár	1898	USA terület
	Kelet-Timor	amerikai dollár	2000	független
	Marshall-szigetek	amerikai dollár	1944	független
	Mikronézia	amerikai dollár	1944	független
	Palau	amerikai dollár	1944	független
	Panama	amerikai dollár	1904	független
	Puerto Rico	amerikai dollár	1899	USA terület
	Turks- és Caicos-szigetek	amerikai dollár	1973	brit gyarmat
Ausztrál dollár				
	Cocos (Keeling)-szigetek	ausztrál dollár	1955	Ausztrália külső területe
	Karácsony-sziget	ausztrál dollár	n.a.	Ausztrália külső területe
	Kiribati	ausztrál dollár	1943	független
	Nauru	ausztrál dollár	1914	független
	Norfolk-szigetek	ausztrál dollár	1900 előtt	Ausztrália külső területe
	Tuvalu	ausztrál dollár	1892	független
Új-zélandi dollár				
	Cook-szigetek	új-zélandi dollár	1995	Új-Zélandhoz tartozó terület
	Niue	új-zélandi dollár	1901	Új-Zélandhoz tartozó terület
	Pitcairn-szigetek	új-zélandi dollár, amerikai dollár	1800-as évek	brit alárendeltség
	Tokelau	új-zélandi dollár	1926	Új-Zéland területe
Font sterling				
	Brit Indiai-óceáni Terület	font sterling	1919	brit alárendeltség
Dán korona				
	Greenland	dán korona	1800 előtt	Dániához tartozó régió
Svájci frank				
	Liechtenstein	svájci frank	1921	független
Török líra				
	Észak-Ciprus	török líra	1974	de facto független
Euró				
	Andorra	euró (korábban francia frank, spanyol peseta)	1278	független
	Kosзовó	euró (korábban német márka, jugoszláv dinár)	1999	vitatott jogállású
	Monaco	euró (korábban francia frank)	1865	független
	Montenegró	euró (korábban német márka)	1999, majd 2002	független
	San Marino	euró (korábban olasz líra)	1897, majd 1999	független
	Vatikán	euró (korábban olasz líra)	1929, majd 2002	független

Forrás: saját szerkesztés (2014) számos online forrás, például az egyes államok honlapjai, központi bankjai, a Central Intelligence Agency, Meyer (2000), Schuler (2002), Fabris et al. (2004) alapján

Kutatásaim alapján megállapítható, hogy a világon 14 ország az amerikai dollárt, 6 ország az ausztrál dollárt, 4 ország az új-zélandi dollárt, 6 ország az eurót használja hivatalos dollarizáció keretében, illetve 1-1 ország alkalmazza az angol fontot, a dán koronát, a svájci frankot, illetve a török lírát. A politikai státusz feltüntetését is fontosnak tartottam, hiszen a világ 34 dollarizált gazdasága közül mindössze 16 a független állam (Koszovó vitatott jogállásától eltekintve), azaz kevesebb, mint az országok fele.

Ha egy képzeletbeli térképen ábrázolnánk ezeket a területeket, akkor azt tapasztalnánk, hogy meghatározott földrajzi koncentrációt vesznek fel, azaz az egyoldalúan bevezetett valuta anyaországa köré csoportosulnak. Érdekes megfigyelni azt is, hogy a jelenleg más országok valutáját használó 34 állam közül 10 olyan van, amely 1945 után adta fel valutáját és mindössze 6 olyan, amely 1990 után, mely szintén azt igazolja, hogy a dollarizáció – annak ellenére, hogy csak az elmúlt évtizedekben került a figyelem középpontjába – nem új jelenség.

De vajon mi a közös a fenti államokban, mely jellemzőik vezették őket a dollarizáció megvalósításának irányába?

A témával foglalkozó tanulmányok egyetértenek abban, hogy a dollarizáció akkor nyer igazán értelmet, ha az adott ország megfelel bizonyos követelményeknek. Nevezetesen, ha az ország meglehetősen kicsi, függ a külföldi kereskedelemtől és hiperinflációs történelemmel rendelkezik, inflációs rátája nagyon magas és változékony. Az előzőek kiegészítéseként elmondható, hogy amennyiben az ország seigniorage-bevételei a már korábban elterjedt, nem hivatalos dollarizációnak köszönhetően viszonylag alacsonyak, abban az esetben kisebb veszteségekkel kell szembenézni a gazdaságnak a dollarizációt követően. Mindezek mellett fontos, hogy az ország rendelkezzen elegendő mennyiségű devizatartalékkal, mely lehetővé teszi számára a nemzeti valuta idegen valutára történő átváltását (*Fabris et al., 2004*).

A monetáris függetlenségüket feladni kívánó országok számára a valódi választás a dollár és az eurózóna között húzódik meg. Minden más valuta, ide értve a japán yent is, kevésbé lenne praktikus választás, mivel korlátozott szerepet játszanak a nemzetközi kereskedelemben és pénzügyi tranzakciókban (*Petkova, 2008*). Dolgozatomban ezért a hivatalos dollarizáció és az unilaterális hivatalos euroizáció kérdéskörével foglalkozom kiemelten.

2.6. A DOLLARIZÁCIÓ KÖLTSÉGÉNEK ÉS HASZNÁNAK ÖSSZEVETÉSE AZ IDEGEN VALUTÁT EGYOLDALÚAN BEVEZETŐ ÁLLAM SZEMPONTJÁBÓL

Ebben a fejezetben a dollarizáció létjogosultságát fogom megvizsgálni olyan értelemben, hogy mi motivál egy államot arra, hogy lemondva saját monetáris függetlenségéről egyoldalúan bevezessen egy idegen valutát. Milyen érvek és ellenérvek sorakoztathatók fel a dollarizáció mellett, illetve ellene? Fontosnak tartom kiemelni, hogy értékelésem során nem szeretnék éles határvonalat húzni a dollarizáció előnyei és hátrányai között, hanem megpróbálok az adott érvek mellé rögtön ellenérveket is felsorakoztatni, tehát tematikusan járom körbe a témakört (például az önálló monetáris politika feladásának vagy a seigniorage-bevételektől való elesésnek a kérdéskörét tekintve). Célom az egyértelmű, vitathatatlan előnyök és hátrányok arányának feltérképezése.

A dollarizációnak, ezáltal az önálló pénznem megszűnésének szerteágazó következményei vannak. Egyértelmű előnyként elmondható, hogy hivatalos dollarizáció esetén 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 valutaátváltás tranzakciós költségei, melyet *Dusek (2009)* példája nagyon jól szemléltet: vegyük mondjuk a mexikói peso és a japán yen közötti tranzakciókat, melyet két részre oszlanak ezen piacok nagy és hatékony volta miatt: a peso-dollár, valamint a dollár-yen átváltásra. Ezért ha Mexikó dollárt használna, nemcsak az Egyesült Államokkal és a többi amerikai dollárt használó országgal, hanem Japánnal való kereskedelme tranzakciós költségei is csökkennének.

Az átváltási (konverziós) költségek megszűnése elsősorban a kereskedelemben és turizmusban jelentkező előny. Az árfolyam ingadozásának megszűnése megkönnyíti, serkenti a kereskedelmet, hiszen nagy árfolyam-ingadozás miatt a vállalatok árfolyambiztosítást köthetnek, ami drágítja a kereskedelmet.

További előnyként említhetjük azt a tényt, hogy az árak könnyebben összehasonlíthatóak lesznek, a természetes árváltozásokhoz nem járul az árfolyamváltozások kockázata, ami a gazdasági kalkulációt könnyebbé és biztosabbá teszi. Az árak összehasonlíthatósága növelheti a fogyasztókért folytatott versenyt, hozzájárulhat az árszínvonalak kiegyenlítéséhez, elsősorban egymáshoz közel fekvő országok esetén (*Vígh-Mikle – Zsámboki, 1999*).

A dollarizáció stabil kapcsolatot teremt egy olyan pénznemmel, mely széles körben ismert és elismert, reputációja biztosított (*Cohen, 2000*). A monetáris politika hibázási lehetőségei szinte teljesen megszűnnek és az egyoldalúan bevezetett új valuta hitelességet is

kölcsönöz a gazdaságpolitikának, melynek következtében vélhetően csökken a nominális kamatláb (Baksay, 2006). Bár a dollarizált gazdaságokban tapasztalható kamatlábcsökkenés valószínűsíthetően inkább a pénzügyi rendszer liberalizációjának, mint magának a dollarizációnak tudható be, de mindenesetre a két hatást meglehetősen nehéz elkülöníteni egymástól (Goldfajn - Olivares, 2000).

Hitelfelvétel esetén a valutakockázati prémium (currency premium) megszűnik, és csak az országgockázat (country premium) miatt megnövekedett kamatterhet kell vállalni, bár egyes vélemények szerint ez is csökken a dollarizáció hatására. Mindez, illetve a kamatlábak csökkenése kedvezőbb hitelfelvételi lehetőségeket teremt, ami jelentősen csökkentheti az adósságszolgálati terheket, mely a legtöbb fejlődő ország esetében óriási terheket jelent az államháztartás számára. A helyi kamatlábak csökkenése megkönnyítheti a külső és belső adósság visszafizetését, hiszen ha az állam a belső pénzügyi piacnak tartozik, akkor a kamatlábak csökkenése következtében a visszafizetés kedvezőbb kamatozással történhet (Buzás, 2002; Fabris et al, 2004).

Az alacsonyabb kamatlábak a hazai hitelfelvételi hajlandóság erősítésében is szerepet játszhatnak, hiszen a gazdasági élet szereplői olcsóbban juthatnak hitelhez és az ő lehetőségeik növekedése nyilvánvalóan hozzájárul az ország GDP-jének növekedéséhez is (Cohen, 2000). Ezenkívül a kamatlábak csökkenésétől a befektetések, az országba áramló külföldi tőke jelentős mértékű emelkedését is várják a szerzők és bár egy erős valuta bevezetése valóban jelzés értékű a külföldi befektetők számára arról, hogy az ország képes stabil működési feltételeket biztosítani (Fabris et al, 2004), ez azonban nem feltétlenül elég. Fontos lehet még többek között az infrastruktúra fejlettsége, az elérhető szakképzett munkaerő elérhetősége, a stabil politikai háttér és a közbiztonság is.

A legtöbbet vitatott kérdés azonban a monetáris függetlenség feladása, melynek megítélése, előnyként vagy hátrányként való besorolása különösen megosztja a szerzőket.

„A nemzeti monetáris politika elvesztése a dollarizáció alfája és omegája.”

(Baksay 2006. p. 215.)

A szuverén nemzeti valuta feladásával egyidejűleg az adott ország lemond tehát az önálló monetáris politikáról, azonban ha gazdasága szorosan kötődik az anyaország gazdaságához, akkor feltételezhető, hogy annak monetáris politikája számára is megfelelő, hiszen gazdasági ciklusaik együtt mozognak (Sonje, 2003).

A szakirodalmak döntő többségében a monetáris irányítás, mint pozitív lehetőség jelenik meg, dollarizáció esetén annak elvesztését így a legfőbb hátrányok egyikeként említik a szerzők, főként annak pénzben nem kifejezhető értékére hivatkozva. A saját nemzeti fizetőeszköz elvesztésének ugyanis pszichológiai hatása is van. Egyes országok lakossága erősen ragaszkodik nemzeti valutájához. Ezt a kötődést az is bizonyítja, hogy például még napjainkban is több eurózóna-országban a lakosok korábbi nemzeti valutájukra „számítják át” vásárláskor az egyes termékek árát. Hosszú időbe telik, míg az emberek „megtanulnak” az új pénznemben gondolkodni.

A monetáris politikai irányításhoz kapcsolódó hátrányként szokták említeni annak a lehetőségnek az elvesztését, hogy a hazai valutát leértékelve növelni lehessen a hazai termelők versenyképességét (Meyer, 2000). Dusek (2009) azonban úgy tartja, hogy ez az intézkedés újraelosztja a vagyonokat és jövedelmeket, illuzórikus, nem reálfolyamatokon alapuló előnyök lehetőségét jelenti, extra bizonytalansági tényezőként helytelen erőforrásallokációhoz is vezet, ezért a leértékelés (és felértékelés) elvesztését az előnyök közé sorolja. Meyer (2000) hozzáteszi, hogy a független monetáris politika megléte inkább csak a nagy gazdaságok számára fontos, a kicsi és nyitott gazdaságok különben sem tudnak ténylegesen függetlenek lenni: a hazai monetáris politikát a valutaárfolyam fixen tartására (fix árfolyamrendszer alkalmazása esetén), vagy éppen túlzott ingadozásának megakadályozására (lebegő árfolyamrendszer alkalmazása esetén) kénytelenek használni (hiszen a hirtelen valuta leértékelődés/felértékelődés hirtelen inflációt/deflációt okoz egy kicsi és nyitott gazdaságban).

Az önálló monetáris politika hiánya azt is jelenti, hogy az országnak nincs lehetősége arra, hogy csak az adott országot érintő egyedi sokkokat (idiosyncratic shocks) kezelje. Ilyen sokk lehet például egy monokultúras országban a vezető exporttermék (például kávé, réz) világpiaci árának változása, vagy ha egy diverzifikált exportszerkezettel rendelkező országban a termelékenység növekedésével nem alátámasztott, túlzott béremelés valósul meg, ami miatt valutája reál-effektív értelemben felértékelődik. Önálló monetáris politika esetén az említett sokk ellensúlyozható leértékeléssel. A jellemzően a tőke-mérleg oldalról érkező sokkokról az 1990-es évek során bebizonyosodott, hogy az általuk kiváltott leértékelés nem a gazdaság fellendítését segíti elő, hanem súlyos output-vesztéseket okoz. A dollár átvételével a leértékelés veszélye teljesen kiküszöbölhető (Bebesy, 2002), ha nincs saját valuta, nincs mód a leértékelésre, tehát valószínű, hogy csökken egy ilyen sokk kialakulásának veszélye, mert a gazdaság szereplői is tudják, hogy túlzott béremelés után nincs mód korrekcióra. A saját pénz hiánya tehát valójában inkább fegyelmezi a gazdasá-

got (Kun, 2007). Ennek fényében világossá válik azon tapasztalat, miszerint a dollarizáló gazdaságok célja elsősorban a hiányzó pénzügyi stabilitás és hitelesség megszerzése (Baksay, 2006).

Ha nincs olyan árfolyamrendszer, amely védelmet nyújt a spekulációs támadásokkal szemben, akkor egyes szakértők szerint a nemzeti valuta és a nemzeti monetáris politika inkább teher, mint előny (Oblath, 2003). Ez a dilemma természetesen a világgazdaságra nyitott kis országokra vonatkozik, a nagy országokban árnyaltabban jelentkezik (Andor, 2003). Az önálló monetáris politika létevel kapcsolatos előnyöket a világgazdaságra nyitott kis országokban több mint ellensúlyozza az árfolyam spekulációs támadásokkal szembeni kitettsége is (Losoncz, 2003).

Dusek (2009) egyenesen a dollarizáció legnagyobb előnyének nevezi az önálló monetáris politika megszűnését, melyet azzal indokol, hogy az olyan hatékony monetáris politika lehetőségét, amelynek révén növekednének a jövedelmek a monetáris politika nélküli helyzethez képest, „valóságidegen makromodelleken alapuló illúzió”-nak tartja, „a hagyományosan hátrányként számon tartott tényezők többsége tehát valójában a felelőtlen pénzügyi politika korlátozását jelenti” véleménye szerint (Dusek 2009, p. 17.)

Cohen (2000) és Dusek (2009) meglátása szerint a bankrendszer kisebb tartalékokkal is képes üzemelni, mivel külön valuta esetén a hazai valutából is tartalékolni kellene. Más szerzők (Backé-Wójcik, 2002; Kun, 2007) ezzel szemben úgy tartják, hogy a dollarizált gazdaságoknak szükségszerűen magasabb tartalékokkal kell rendelkezniük pontosan a „lender of last resort” funkció⁵ elvesztése miatt, melyet a tanulmányok döntő hányada egyértelmű negatívumként közöl (Cohen, 2000), hiszen ha egy országnak nincs saját pénze, ezt a funkciót nem tudja gyakorolni. A funkció hiánya azonban nem jelenti azt, hogy az ország bankrendszere ne lenne biztonságos. A jegybankok ugyanis általában nagyobb tartalékokkal rendelkeznek, mint a monetáris bázis, tehát még a saját pénzről való lemondás esetén is nyújthatnak hitelt, ha nem is korlátlan mértékben. Emellett a szükséghelyzetek kezelésére hitelkeretet is nyithatnak külföldi kereskedelmi bankoknál (Backé-Wójcik, 2002; Kun, 2007). Nem szükségszerű, hogy a végső hitelezői funkciót a jegybank lássa el, a hazai és külföldi kereskedelmi bankok ugyanúgy be tudják tölteni a végső hitelező szerepét, mint egy központi bank. A külföldi bankok a kormány közreműködése

⁵ Amikor a jegybank egy bankra vonatkozóan, annak megmentésére, súlyos likviditási zavarának áthidalására nyújt segítséget, a végső hitelezői (lender of last resort) funkciót gyakorolja. Ezzel nemcsak a bankcsődök káros hatásaitól védheti meg a gazdaságot, hanem megakadályozhatja a bankcsődök által kiváltott pénzügyi válság kialakulását is.

nélkül is kiegészíthetik a hazai bankrendszert, ahogyan az gyakorlatilag Panamában működik (Dusek, 2009). Az állam is nyújthat hitelt a szükséghelyzetben levő banknak, illetve rendelkezésére bocsáthat állampapírokat, amelynek eladásával a bank likviditáshoz juthat. Ezenkívül stabilizációs alap is létrehozható (Calvo, 1999). Meyer (2000) ugyan a negatívumok közé sorolja azt a tényt, hogy a dollarizált országok elveszítik a „végső mentsvár” funkciót, azonban hozzáteszi, hogy a hivatalos dollarizáció elősegíti az adott ország teljes nemzetközi pénzügyi integrációját, ami az említett funkció birtoklását tulajdonképpen szükségtelenné teszi.

Backé és Wójcik (2002) a végső hitelezői funkció elvesztése miatt felmerülő problémák orvoslására magasabb likviditási előírásokat javasol, ugyanakkor kiemeli, hogy ez költségnövekedést eredményezhet a bankrendszerben, amiből adódóan növekedhet a kamatláb is. A dollarizáció egyúttal csökkenti a rendszer szintű válságok bekövetkezésének valószínűségét a bankrendszerben azáltal, hogy a dollarizált gazdaságokban szükségszerűen számos külföldi bank van jelen és a bankbetéteket egy szilárd pénznemben helyezik el (Fabris et al, 2004).

Amennyiben egy ország más ország pénzét használja, elveszíti az saját pénz kibocsátásából származó seigniorage bevételeket, nem részesedik e nyereségből. A világon az egyedüli kivétel ez alól Leshoto és Namíbia, ahol a dél-afrikai randot használják, s részesedést kapnak a Dél-Afrikai Központi Bank nyereségéből (Hawkins – Masson, 2003). Kun (2007) véleménye szerint viszont a seigniorage-veszteség tulajdonképpen a korábbi rossz gazdaságpolitika, illetve az importált monetáris stabilitás ára. Meyer (2000) és Cohen (2000) egyetértenek abban, hogy annál kisebb egy adott ország seigniorage-vesztesége, minél magasabb volt a nem hivatalos, spontán dollarizáció mértéke a hivatalos dollarizáció bevezetését megelőzően. Számos latin-amerikai országban például, ahol a helyi pénzkínálat nagy részét dollárbankjegyek teszik ki, a pénzkibocsátásból származó bevételek már valójában nagymértékben lecsökkentek, jelentéktelenné váltak.

A méretgazdaságosság elvét szem előtt tartva, különösen a törpeállamok számára jelentős a pénzkibocsátásból származó adminisztratív költségek megszűnése, de természetesen a nagyobb és erősebb gazdaságok számára sem elhanyagolható ez a szempont, bár a pénzforgalom biztosításának költségei megmaradnak (Cohen, 2000).

Az új pénz bevezetésekor egyszeri költségek is jelentkeznek: az árak átárazása az új pénzláb szerint, illetve a korábbi valuta forgalomból történő kivonásának költségei. A pénzcseré technikai lebonyolítása mellett annak jogi akadályait is meg kell oldani, úgy mint a hazai pénzben született szerződések, értékpapírok új pénzre történő átszámítását.

2.7. AZ ANYAORSZÁGOK VIZSGÁLATA

2.7.1. A dollarizáció hatásai az anyaországokra

A tanulmányok zöme az idegen valutát egyoldalúan bevezető ország aspektusából vizsgálja a dollarizáció jelenségét, ahogy magam is tettem azt az előzőekben. Eközben indokolatlanul kevés figyelmet szentelnek arra, hogy az anyaországokra nézve is beszélhünk potenciális előnyökről és költségekről. Dolgozatomban e kérdéskör vizsgálata során főként *Cohen (2000)*, *Altig (2002)*, *Ed Nosal (2002)* és *Buzás (2002)* tanulmányaira tudtam támaszkodni. Kiindulási pontként véleményem szerint fontos tisztázni, hogy a dollarizáció hatásai általában azonosak a különböző anyaországokra, tehát például az Egyesült Államok és az Európai Unió, az Európai Központi Bank is hasonló hatásokkal kell, hogy szembenézzon.

Ami egy ország dollarizációjának anyaországra gyakorolt hatását illeti, *Buzás (2002)* véleménye szerint általánosságban elmondható, hogy pusztán gazdasági szempontból csak előnyös lehet az anyaország számára, ha egy másik ország dollarizálja gazdaságát. Negatív hatása csak akkor lehetne, amennyiben az adott ország(csoport) méreténél fogva már hatással lehetne a bevezetni kívánt valuta árfolyamára, s ezzel csökkentené az anyaország árfolyam- és monetáris politikájának önállóságát. Egyelőre erre nincs esély, bár hosszabb távon nem kizárt, hogy reálisan felmerüljön ez a lehetőség, különösen, ami az Egyesült Államokat illeti. Erre alkalmat adhat akár a jelenlegi NAFTA-partnerek (Kanada és Mexikó) esetleges dollarizációja, vagy később a tervezett AFTA keretében lezajló egységes Latin-Amerikai dollarizációs lépéssorozat.

A szerzők szinte kivétel nélkül a seigniorage bevételek növekedését tekintik az egyik legfontosabb gazdasági előnynek (szemben a dollarizáló országok seigniorage-veszteségével), hiszen ha az anyaország pénzt más országban is használják, ez többlet seigniorage jövedelmet biztosít, mely tulajdonképpen egy tiszta hasznot jelent az anyaország számára.⁶

Azonban a dollarizáció előnyös az anyaországok számára a többlet seigniorage bevételtől függetlenül is, hiszen a tranzakciós költségek csökkenését vagy teljes megszűnését – melyet a dollarizáló országok szempontjából előnyként említettem – az anyaországok esetében is adottnak tekinthetjük, különösen, ha az adott országba érkező turistákra, vagy az ott üzleti kapcsolatokkal rendelkező, illetve azt kiépíteni kívánó vállalatokra gondo-

⁶ Argentínának például hivatalos dollarizáció esetén, becslések szerint évente körülbelül 750 millió dollárról kellene lemondania, mely az Egyesült Államokat illetné (Cohen, 2000).

lunk. Az „árfolyam” kiszámíthatóvá válik, a dollarizált ország gazdasága gyorsabban fejlődik, ami a bővülő kereskedelmi kapcsolatokon keresztül az anyaország gazdaságára is jó hatással van, várhatóan növekedésnek indul az export és az import a két ország között. Hasonlóképpen az amerikai bankok és más pénzügyi intézmények is nagyobb forgalmat érhetnek el, könnyebbé és biztosabbá válhat a hitelezés és a kölcsönfelvétel egyaránt.

Az anyaországok előnyei az említett gazdasági tényezőkön túl (melyek azért összességében nem túl jelentősek) politikai szempontból sem elhanyagolhatóak. A dollarizáló országok nemzeti öntudatuk alapvető szimbólumának elvesztését szembeállíthatjuk az anyaországok presztízs- és befolyás-növekedésével az adott térségben. Amennyiben a dollarizáció ténylegesen pozitív hatással van a gazdaságra, úgy várhatóan a lakosság körében is nő az anyaország elfogadottsága. Ez nem utolsó szempont például az Amerikai Egyesült Államok és Latin-Amerika kapcsolatát tekintve, hiszen Latin-Amerikában sokszor hagyományosan negatív az Egyesült Államok megítélése. A külpolitika és diplomácia szintjén elmondható, hogy az anyaország politikai tekintélye és hatalma egyaránt megnő, még inkább kiszélesednek a korlátozó és befolyás-gyakorló lehetőségei.

Ugyanakkor fennáll a veszélye annak, hogy a dollarizált ország vezetői rossz gazdasági helyzetben nyomást próbálnak gyakorolni az anyaország központi bankjára, hogy ne pusztán az anyaország gazdasági helyzetét figyelembe véve hozza meg monetáris döntéseit. Mivel ez nyilvánvalón nem fog megtörténni, így könnyen elképzelhető, hogy az anyaországot, s annak monetáris politikai döntéseit teszik felelőssé a kialakult helyzet miatt. Ilyen esetben a nemzetközi közvélemény és a befektetők felől is felerősödhetnek azok a hangok, hogy az anyaország valamiféle felelősséggel tartozik a dollárblokkban részt vevő országok iránt.

2.7.2. Az anyaországok álláspontja

Érdemes megfigyelni az anyaországok hozzáállása közötti különbséget a dollarizációt illetően, hiszen jelentős különbségeket fedezhetünk fel.

Altig (2002) három lehetséges magatartásformát különböztet meg e tekintetben. Semleges hozzáállás esetén az anyaország nem támogatja, azonban nem is utasítja el, hogy egy külföldi országban a dollárt használják fizetőeszközként. (A támogatás történhet például szubvencióval, az elutasítás pedig megtorlással való fenyegetéssel.) Az angol elnevezést követve passzív elfogadásnak (passive acceptance) is nevezhetjük ezt a magatartást, melyre a legjobb példát az Amerikai Egyesült Államok és a FED szolgáltatja napjainkban.

Az Egyesült Államok kongresszusa már 1999-ben foglalkozott a kérdéssel, hogy kialakítsa az ország hivatalos álláspontját ez ügyben. Ennek eredményeképpen tisztázódott, hogy nem bátorítja, de nem is ellenzi más országok dollarizációját, azaz semleges álláspontot képvisel, de örömmel veszi, ha egy ilyen döntés előtt az adott ország tárgyalásokat kezdeményez az Egyesült Államokkal (*Buzás, 2002*). Fontos azonban megjegyezni, hogy a három „nem” kritériuma megfogalmazódik, miszerint (1) a FED semmiféle kötelezettséggel nem rendelkezik a tekintetben, hogy a monetáris politika kialakítása vagy végrehajtása során figyelembe vegye a dollarizált ország gazdasági körülményeit, (2) nem részesíti őket a pénzkibocsátás nyereségéből, a seigniorage-bevételből és (3) nem nyújt hitelt a FED ezen országok kereskedelmi bankjainak szükséghelyzetben (*Kun, 2007*). Sem a bankok és pénzintézetek felügyeletében nem kíván részt venni, közösséget vállalni a FED, sem pedig a „lender of last resort” szerepét nem vállalja. Azaz amennyiben az ország bankjai valamilyen okból likviditási problémákkal szembesülnek, a FED nem veszi át a megszűnt Központi Bankok szerepét, és nem biztosít hitelt a dollarizált államok pénzügyi rendszerei számára. A fenti kritériumokkal az Egyesült Államok azt kívánja hangsúlyozni, hogy nem vállal felelősséget a dollarizált ország és annak pénzügyi szférája iránt, nem hajlandóak a pénzügyi integráció felé vezető lépések megtételére (*Buzás, 2002*).

Ritkán ugyan, de az anyaország aktív támogatása, ösztönzése (active encouragement) is elképzelhető, melynek során speciális engedményeket biztosíthat az idegen valutát bevezetni szándékozó ország számára, ezzel még vonzóbbá téve számára a dollarizációt. A legkézenfekvőbb ilyen engedmény a seigniorage bevételek megosztását célzó megállapodás. Ennek értelmében az aktív támogatás stratégiáját folytató anyaország lehetőséget biztosíthat arra, hogy a nemzeti valuta dollárra cserélése következtében a dollarizáló ország számára elvesző, s az anyaország bevételei között megjelenő seigniorage-bevételek egy meghatározott százalékát rendszeresen megtérítse a dollarizáló országnak.

Aktív ellenállásnak (active resistance) nevezzük azt a magatartást, amikor az anyaország saját valutájának idegen országok által történő bevezetését egyértelműen igyekszik megakadályozni. Ha belegondolunk, ezt a stratégiát meglehetősen nehéz sikerre vinni, hiszen a világkereskedelem jelenlegi nyitottságát figyelembe véve aligha tudja megakadályozni az anyaország, hogy saját valutája átlépje egy másik ország határait. Olyan valós és hitelt érdemlő fenyegetéssel kell tehát fellépnie, amely káros a dollarizálni szándékozó országnak, az anyaország számára viszont nem jár semmilyen hátránnyal. Aktív ellenállásként a tanulmányok kivétel nélkül az Európai Központi Bank (EKB) magatartását hozzák

fel példaként. Az Európai Unió, illetve az Európai Központi Bank nem szorgalmazza a vele folytatott tárgyalássorozatok és az általa szabott feltételek nélkül az euró egyoldalú bevezetését, nem nézi jó szemmel, ha az eurót az euróövezeten kívül hivatalos fizetőeszközként használják. Az EKB hivatalos álláspontja értelmében harmadik országnak csak az Európai Unióval történt megállapodást követően lenne szabad, hogy bevezesse az eurót. Ezzel szemben az eurót Montenegróban és Koszovóban minden megállapodás nélkül használják, s ez ellen semmilyen intézkedést nem tudnak tenni. Az EKB hozzáállásának pikantériája, hogy Koszovóban a német márkát, illetve az eurót az ENSZ misszió vezette be, amelyet EU-tagországok diplomatái vezetnek (Kun, 2007).

Altig (2002) nem érti az EKB hozzáállását, hiszen ahogy azt az előző alfejezetben is kifejtettem, az euró külföldi használata többlet seigniorage bevételhez juttatja a Bankot, s ezen keresztül az euróövezet jegybankjait, illetve kormányait. Arra gyanakszik, hogy az euró reputációját, hitelességét féltik: ha ugyanis egy eurót használó harmadik országban gazdasági nehézségek lépnek fel, ez az euró nemzetközi tekintélyét is megtépázhatja. Ez az indoklás sem helytálló azonban véleménye szerint, hiszen a dollár tekintélyét sem csorbította meg soha egy dollárt használó harmadik ország problémája sem. A tényleges okot az EU egy 2000-ben kiadott sajtóközleményében találhatjuk meg (Ecofin, 2000). Ez leszögezi, hogy az euró bevezetése egy strukturális konvergencia folyamat végállomása kell hogy legyen, s az ehhez vezető út nem úszható meg az egyoldalú bevezetéssel. Magyarán: a maastrichti kritériumok teljesítése nem kerülhető meg. Véleményem szerint egyszerűen arról van szó, hogy az Európai Unió nem bízik a fizetőeszközében az Amerikai Egyesült Államokkal ellentétben és az elmúlt néhány év euró-válságát tekintve ez nem is annyira meglepő. Nyilvánvalóan ehhez az is hozzátartozik, hogy egy sokkal fiatalabb pénznemről beszélünk. Bár az is tény, hogy a 2000-es évek eleje óta némi volatilitással ugyan, de folyamatosan felértékelődik az euró a dollárhoz képest (Rácz, 2008).

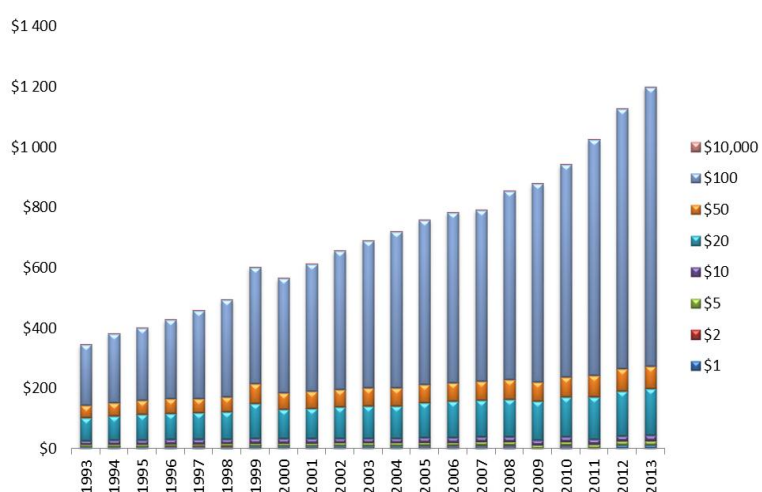
3. DOLLARIZÁLT GAZDASÁGOK VIZSGÁLATA

Az amerikai dollár az Amerikai Egyesült Államok hivatalos fizetőeszközeként mindenki által ismert kulcsvaluta napjainkban, mely több mint 200 éves múltra tekint vissza. 222 éve ugyanis annak, hogy 1792. április 2-án az amerikai kongresszus törvényt hozott állami pénzverde létesítéséről, saját pénznem kibocsátásáról és forgalmának szabályozásáról. Az állami pénzverde még abban az évben megkezdte működését, ám a dollár forgalomba hozatalára 1794-ig várni kellett. Ezt megelőzően a spanyol tallért használták a készpénzforgalomban, mely még 1857-ig hivatalos fizetőeszköz maradt Amerikában. A dollár eredetileg ezüst alapú pénznem volt, melynek értékét a törvény 24.057 gramm színezüstben határozta meg.

1932 karácsonyán a kongresszus módosította a törvényt és a pénzkibocsátás kizárólagos jogát a Federal Reserve System (FED) nevű, 100%-ban magántulajdonban lévő bankház kezébe helyezte és a nemesfém érmékre beszolgáltatási kötelezettséget vezetett be. 1933-tól a dollár értéke nincs nemesfémbe rögzítve és itt visszautalnék a dolgozatom elején említett belső érték nélküli pénzrendszerre, hiszen a beválthatóságra vonatkozó üzenetet lecserélték az „IN GOD WE TRUST” feliratra („Istenben bízunk” – már ami a pénz értékállóságát illeti).

Azonban, ahogy dolgozatom korábbi fejezetében bemutattam (3. táblázat), az amerikai dollár nem csak az Amerikai Egyesült Államokban hivatalos fizetőeszköz és a történet itt válik igazán izgalmassá számunkra.

Érdekességként elmondható, hogy 1993-ban 344,5 milliárd dollár értékben volt forgalomban az amerikai dollár és becslések szerint ennek a pénzmenyiségnek a kétharmada az Egyesült Államokon kívül volt. 2003-ra ez a szám egész pontosan megkétszereződött és elérte a 690,2 milliárd dollárt,



2. ábra: A forgalomban levő dollár készpénz mennyisége és címletenkénti megoszlása 1993-2013 (milliárd \$)

Forrás: saját szerkesztés a Federal Reserve adatai alapján

melynek a fele-kétharmada továbbra is az államokon kívül volt. A FED 2014. július 2-i becslése alapján hozzávetőlegesen már 1.290 milliárd dollár van jelenleg forgalomban (2. ábra).

Fentieket azzal magyarázhatjuk, hogy a világ 14 országa használja az amerikai dollárt saját hivatalos fizetőeszköz gyanánt hivatalos dollarizáció keretében (3. táblázat), de ezen kívül számos országban nem hivatalos, másodlagos fizetőeszközként is igénybe veszik.

Az amerikai dollárt egyoldalúan bevezető és törvényes fizetőeszközként használó országok közül egy közép- és egy latin-amerikai országot, Ecuadorot és El Salvadort választottam, hogy makromutatóik elemzésén keresztül választ kapjak dolgozatom bevezetésében feltett kérdésekre.



3. ábra: Ecuador

Forrás: National Geographic



4. ábra: El Salvador

Forrás: National Geographic

Választásomat azzal indokolnám, hogy – Kelet-Timor mellett –, ezen országok a dollarizáció legaktuálisabb példái, hiszen Ecuador 2000-ben, míg El Salvador 2001-ben váltott a dollárra. Figyelembe kell vennünk ezen kívül azt a tényt, hogy az említett két ország méretét, lakosságát és gazdasági súlyát tekintve is érdekesebb kutatás alapját képezheti, mint a gazdasággal gyakorlatilag nem rendelkező aprócska szigetállamok többsége, nem beszélve a szükséges, számszerű makrogazdasági adatok elérhetőségének problémájáról.

3.1. REPÚBLICA DEL ECUADOR

*„Dios, Patria y Libertad”
(„Isten, Haza és Szabadság”)*



5. ábra: Ecuador területe a
nemzeti lobogó színeiben

Forrás: www.mapsof.net

3.1.1. Történelmi és gazdasági előzmények

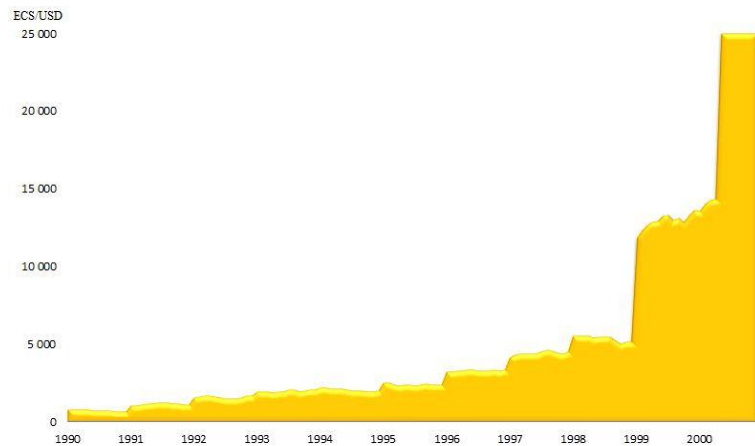
2000-ben a kényszer készítette Ecuadort arra, hogy a dollárt tegye meg hivatalos fizetőeszköznek, miután 1998-1999-ben súlyos gazdasági válság sújtotta az országot. A dollarizációt megelőző krízis kiváltó okai között gazdasági, történelmi és földrajzi tényezőket egyaránt fellelhetünk. Annak érdekében, hogy megértsük, miért bizonyult 1998-ban olyannyira sebezhetőnek az ecuadori gazdaság, hasznos lehet körbejárni azon események láncolatát, melyek ide vezettek.

Az 1990-es években az ecuadori gazdaság nemzetközi kereskedelmi és tőkepiacok irányába való nyitásának kísérlete jobbra elbukott. A magas költségvetési hiány és az egyre növekvő külső államadósság fenntarthatatlan egyensúlytalansághoz vezetett, amihez az El Niño pusztító hatásai és az olaj világpiaci árának zuhanása párosult 1998-ban. Utóbbi meglehetősen nagy problémát okozott, hiszen az ország már az 1970-es évek elejétől strukturálisan az olajexporttól függött. Mindezek a gazdasági növekedés visszaeséséhez, jelentős inflációhoz és likviditási problémákhoz vezettek a már amúgy is gyenge lábakon álló bankrendszerben; az ország bankcsődök sorozatával kényszerült szembenézni. Több negatív fejlemény is hozzájárult azonban az ecuadori gazdaság 1999-es összeomlásához: februárban a sucre leértékelődése, márciusban a bankbetétek befagyasztása, szeptemberben a külső adósságszolgálat teljesítésére való képtelenség (*Agnoli-Quispe – Whisler, 2006*).

1999 márciusában a kormány, a bankok megmentését célzó végső erőfeszítésként, az ország történelmében példátlan mértékű vagyonekbobzásra szánta el magát: zárolta a teljes bankbetétállományt. A betétek „befagyasztását” akkor hajtották végre, amikor a nemzeti valuta dollárhoz viszonyított árfolyama nagyjából 1:10.000 volt. Egy évvel később, amikor felszabadították a betéteket, a cserearány már csak 1:25.000 volt. A betétesek megtakarításaik 60 %-át, mintegy 2,5 milliárd dollárt veszítettek, ez a vagyon közvetlenül a bankokhoz került (*Correa, 2013*).

Emellett az ecuadori kormány politikai és közigazgatási gyengeségével is magyarázhatjuk azt a tényt, hogy képtelenek voltak gyorsan és hatékonyan kezelni a váratlanul felmerülő kiadásokat. Minden nélkülözhetetlen tényező adott volt tehát a válság kialakulá-

sához, melyek együttesen a pénzügyi rendszer részleges dollarizációjához vezettek (Beckerman – Solimano, 2002). 1999 folyamán és 2000 elején Ecuador nemzeti valutája olyannyira drasztikusan leértékelődött a dollárhoz képest, hogy 1998 végén egy amerikai dollár 5.132 sucrét ért, 2000 áprilisában azonban már 25.000-et, vagyis mintegy ötszörösét.



6. ábra: A sucre árfolyamának alakulása (1990-2000)

Forrás: saját szerkesztés a www.fxtop.com alapján

3.1.2. A dollarizáció gyakorlati megvalósítása

2000. január 9-én egy társadalmilag feszült környezetben és a strukturális reformok kongresszusi támogatásának hiányában Jamil Muhad akkori elnök bejelentette, hogy – a latin-amerikai országok közül elsőként – Ecuador fel fogja adni a nemzeti valutát és hivatalosan dollarizált országgá válik annak érdekében, hogy elkerülje a bankrendszer teljes és végleges összeomlását. Napokkal később Muhad elnököt lemondatták és Gustavo Noboa, az államcsínnyel hatalomra kerülő korábbi alelnök ülhetett az elnöki székbe, folytatva a megkezdett dollarizációt a gazdasági stabilitás megteremtése céljából.

Február 29-én a kongresszus elfogadta az erre vonatkozó törvényt, amely március 13-án lépett életbe. Egy átmeneti időszak után, 2000. szeptember 13-án Ecuador teljesen és hivatalosan dollarizált országgá lett, a hasonló államok között a legnagyobb népességgel. Korántsem volt azonban egyetértés a dollarizációról sem hazai, sem pedig nemzetközi szintén. A Nemzetközi Valutaalap többször is hangot adott ellenérzéseinek, és így tett a folyamat egyik központi szereplője, az Ecuadori Központi Bank (Banco Central del Ecuador) is.

Panamával ellentétben, Ecuadorban nem szüntették meg a központi bankot a dollarizáció után. A dollár bevezetése a gyakorlatban úgy történt, hogy a jegybank a devizatartalékából a meghatározott árfolyamon a gazdaságban keringő bankjegyeket és érméket felvásárolta és kivonta a forgalomból. A devizatartalék fennmaradó részével a jegybank korlátozottan továbbra is képes szabályozni a gazdaságban forgó pénzmennyiséget,

illetve képes kisegíteni a likviditási válságba kerülő bankokat. A jegybankot funkcionálisan négy kisebb központi pénzügyintézménnyé alakították, melyek saját mérleggel rendelkeznek és egymástól függetlenek. Az első intézmény megtartotta a devizatartalék egy részét. Ez fedezi a még forgalomban levő sucrét és a kibocsátott saját érméket. A második intézmény mérlegében a devizatartalékkal szemben pontosan megegyező értékű bankbetétek és saját kibocsátású stabilizációs kötvények állnak forrásként. A harmadik intézmény birtokolja a devizatartalék fennmaradó részét és az államkötvényeket, amelyek a központi bank nemzetközi kötelezettségeit, az államháztartás bevételeit és a központi bank belső kötelezettségeit fedezik. Csak ez a harmadik intézmény képes devizatartalékait piaci műveletekhez felhasználni, elsősorban kereskedelmi bankok részére kölcsönt nyújtani. A negyedik intézmény mérlegében szerepel a többi jegybanki aktíva és passzíva (Baksay, 2007).

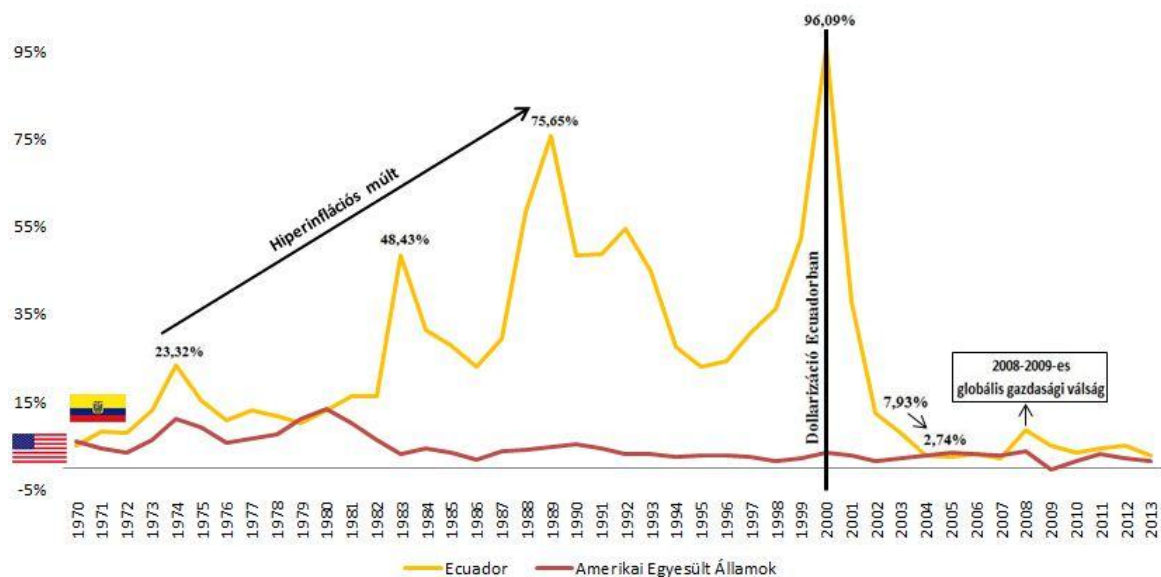
A dollarizáció végrehajtása törvényben (Gazdasági átalakulásról szóló törvény) meghatározott keretek között történt. Foglalkozni kellett a korábban megkötött, hazai valutában denominált szerződések átírásával (ezek nagy része a sucre leértékelődését feltételezve kötött). A törvényben csökkentették a sucréban meglévő betétek és hitelek kamatát is. A dollárra való áttérést leértékelt árfolyamon hajtották végre, ennek következtében az árak 2000-ben drasztikusan emelkedtek, hogy a reálárfolyam ismét egyensúlyi szintre kerüljön. Közel 100%-os fogyasztói áremelkedést mértek 2000-ben, 2001-ben pedig 38%-os. Ez a kiigazítás elég volt ahhoz, hogy a reálárfolyam visszatérjen korábbi szintjére (7.ábra) (Jácome – Lönnberg, 2010).

3.1.3. A dollarizáció makrogazdasági hatásainak elemzése

Az alábbiakban a dollár egyoldalú ecuadori bevezetésének hatásait fogom elemezni az ország makromutatóin keresztül és megvizsgálom, hogy vajon beváltotta-e a dollarizáció a hozzá fűzött reményeket, sikerült-e stabilizálni és növekedési pályára állítani a súlyos válságot elszenvedő ország gazdaságát.

A dollarizáció bejelentése átmenetileg megnyugtatta a piacokat, a nemzeti bank már harmadnap 200 százalékról a tizedére csökkentette az irányadó kamatlábat (még a dollarizációt taglaló törvény elfogadása előtt), 2006-ra pedig már 10% körül mozogtak a kamatok.

A következőkben az infláció alakulását fogom vizsgálni.



7. ábra: Ecuador és az Egyesült Államok inflációjának alakulása (1970-2013)

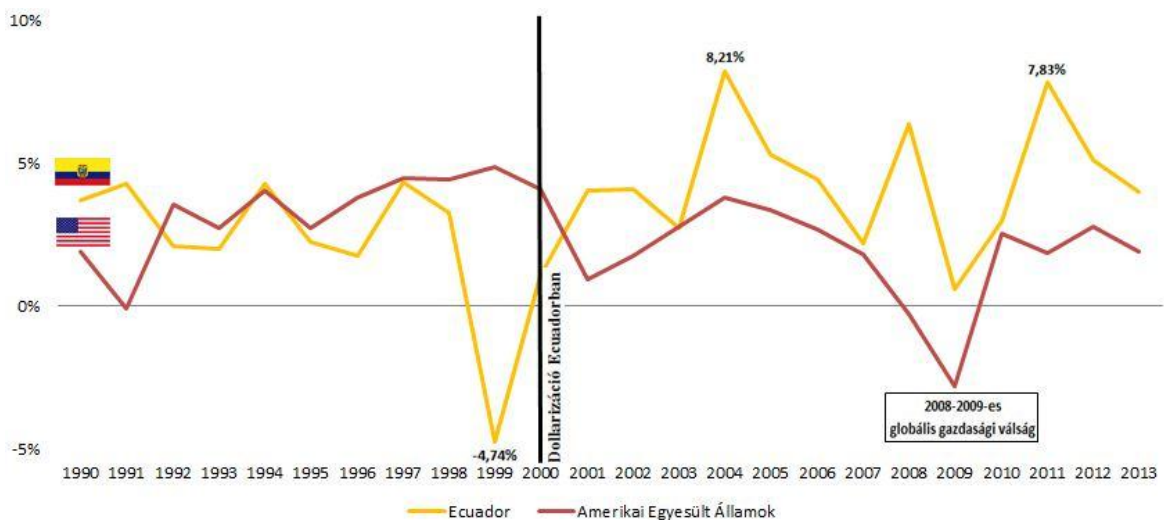
Forrás: saját szerkesztés a Világbank adatai alapján

A 7. ábráról is egyértelműen kitűnik Ecuador hiperinflációs múltja (emiat tartottam fontosnak már 1970-től vizsgálni az adatokat), ami az eddigi elméleti ismereteim fényében is a dollarizáció indokoltságát erősíti meg. 1974-ben 23,32%-os inflációt mértek, mely már önmagában is rendkívül magas értéknek számít, azonban a következő évtized ennél is rosszabb értékeket hozott magával: 1983-ban 48,43%, 1989-ben pedig már 75,65%-os inflációs rátával kellett szembenéznie az országnak. 1992-1993 környékén elkezdődött ugyan egy jelentősebb csökkenő tendencia, ami *Jacome (2004)* szerint a kormány stabilizációs programjának köszönhető, mely komoly megszorításokat és strukturális reformokat tartalmazott. A program elbukott, az infláció rendellenesen magas értékei és erőteljes változékonysága pedig az 1990-es évek végére fenntarthatatlanná vált, hiszen a dollarizáció bejelentésének évében már 96,09%-ra növekedett.

A dollarizációt követően ugyan drasztikus csökkenés mutatkozott, azonban szükség volt még néhány évre ahhoz, hogy az infláció optimális szintet érjen el, hogy a növekvő tendencia megforduljon. *Offerdal et. al. (2000)* ezt az árak ragadós voltával magyarázza, melyet Ecuador esetében az árszabályozás vagy a nem hatékony munkaerőpiac is okozhatott. 1972 óta először, 2003-ban sikerült a mutatót egy számjegyű értékre redukálni; ekkor 7,93%-os inflációt mértek az országban, ami 2004-ben már 2,74%-ra mérséklődött és ezzel elérte az Egyesült Államok e téren mutatott teljesítményét.

Ecuador esetében tehát igazolható az inflációs ráta mérséklődésére vonatkozó elvárás, valamint *Towers és Borzutzky (2004)* állítása is – igaz, hogy némi késéssel –, de beigazolódni látszik, miszerint a dollarizáció hatására az inflációs ráta az anyaországéhoz hasonló válik.

A 8. ábrát tanulmányozva rögtön szembetűnik az 1990-es végén tapasztalható válság hatása, hiszen az éves GDP növekedés az 1998-as 3,27%-ról 1999-re -4,74%-os visszaesésbe fordult át, ami óriási hanyatlást jelentett az ország számára. Érdekes azonban megfigyelni, hogy az erőteljes fejlődés még a dollarizáció bejelentését megelőzően elkezdődött és 2000-ben 1,09%-os értékkel már ismét növekedési pályára került a gazdaság. Mindez arra enged következtetni, hogy a dollarizációt követő több mint egy évtized pozitív fejleményei nem egyértelműen a dollár átvételének tudhatóak be, inkább csak közvetett hatást fejthetett ki az ország növekedési rátájára.



8. ábra: Éves GDP növekedés (%) Ecuadorban és az Amerikai Egyesült Államokban (1990-2013)

Forrás: saját szerkesztés a Világbank adatai alapján

Fontosnak tartom azonban kiemelni, hogy a dollarizációt követően az ország GDP növekedése minden évben, kivétel nélkül az Amerikai Egyesült Államok értékei felett maradt, illetve tény, hogy 2000-től kezdve jóval magasabb növekedési ütemet volt képes produkálni a gazdaság, 2004-ben például 8,21%-ot, 2011-ben pedig 7,83%-ot mértek, melyek mindenképpen kiváló értékeknek minősíthetők.

3.1.4. A dollarizáció összefoglaló értékelése

Röviden összegezve a dollarizáció Ecuadorban sikeresnek nevezhető, legalábbis helyreállította az ország gazdasági egyensúlyát, stabilizálta az inflációt és növekedési pályára állította az éves GDP növekedést. A dollarizáció kedvező kimenetelét segítette, hogy az azt megelőző valutaleértékelés drasztikusan csökkentette az importot, ugyanakkor az export-bevételek az olajárak emelkedésének köszönhetően jelentősen nőttek. Mindez kiegészült a közszféra béreinek csökkentésével és egy sikeres adósságátütemezéssel.

Mindez, illetve a GDP növekedés dollarizációt megelőző fellendülése két fontos dologra enged következtetni: egyrészt az ország jelenlegi, stabilnak minősíthető gazdasági helyzete nem feltétlenül kizárólag a dollarizációnak köszönhető, bár kétségtelenül közrejátszott a sikerben. Azonban ami talán még fontosabb, hogy egy idegen valuta egyoldalú átvétele önmagában nem elegendő a sikerhez, meglehetősen komoly strukturális reformokra is szükség van, amivel láthatóan Ecuador is tisztában volt.

Az ország számára azonban továbbra is problémát okoz, hogy a költségvetés bevételei túlságosan is az olajexporttól függenek. A világpiaci árak ingadozása alapvető hatással van a belső piacra. Magas olajárak mellett akár a költségvetés bevételeinek egyharmada is ebből származhat, máskor alig 5%-a.

Érdekességgént fontosnak tartom még megemlíteni, hogy Ecuadorral kapcsolatban alig több mint egy hónapja, 2014 szeptemberében került nyilvánosságra egy hír, miszerint az ország az amerikai dollár helyett a világ első, hivatalosan is egy országhoz köthető digitális valutáját készül megalkotni. Az új pénz decemberben jelenne meg a gazdaságban, ám részleteket egyelőre nem árult el az Ecuadori Központi Bank. Amit tudni lehet azonban, hogy az új valuta nagyon hasonló lenne a Bitcoinhoz és használata egyelőre önkéntes alapon működne, tehát Ecuador egy ideig még mindenképpen megtartja az amerikai dollárt. Emellett Rafael Correa, ecuadori elnök hivatalosan nem ismerte el, hogy a cél az amerikai dollár teljes elhagyása lenne (*LatimoPort, 2014*).

3.2. REPÚBLICA DE EL SALVADOR

„Dios, Unión y Libertad”

(„Isten, Összefogás és Szabadság”)



9. ábra: El Salvador területe a nemzeti lobogó színeiben

Forrás: www.mapsof.net

Baksay (2006) véleménye szerint „El Salvador kedvező gazdasági helyzetben tért át a dollárra, és ez nem is okozott jelentősebb változást a gazdasági életben.” A következőkben megpróbálom a rendelkezésre álló adatok segítségével megvizsgálni, hogy az előző állítás mennyiben állja meg a helyét, illetve miért volt szükség egy ilyen stabil gazdasági helyzetben a dollarizációra, mi motiválta El Salvadort abban, hogy lemondjon saját nemzeti fizetőeszközéről, a colonról.

3.2.1. Történelmi és gazdasági előzmények

Ahhoz, hogy kellőképpen átlássuk és elemezni tudjuk az ország gazdaságát, úgy gondolom, hogy érdemes egy kicsit korábbról indulni – mondjuk 1979-től – és röviden áttekinteni az ország történelmi és gazdasági előzményeit.

A megjelölt dátum nem véletlen, ekkor kezdődött El Salvadorban a tizenkét éven át tartó, kaotikus és véres polgárháború, mely az 1991-es békeegyezmény aláírásával ért véget. Ezt követően, az 1990-es évek közepén az ország átfogó strukturális reformokat hajtott végre az újjáépítés és a gazdaság stabilizálása érdekében. Ezek a reformok magukban foglalták az adórendszer egyszerűsítését, a pénzügyi rendszer reprivatizálását, valamint a monetáris és kereskedelmi liberalizációt. Ezenkívül 1993-ban a központi bank bevezette a rögzített árfolyamrendszert az árfolyamkockázat minimalizálása és az árstabilitás elősegítése érdekében (Agnoli-Quispe – Whisler, 2006). A nemzeti valutát, a colont így az amerikai dollárhoz rögzítették: 8,75 colon/USD arányban (IMF, 1998).⁷

A fenti strukturális reformok, illetve az általános politikai és gazdasági stabilitás megteremtésével térhetett vissza El Salvador a világgazdasági körforgásba. Az exportnövekedés és diverzifikáció segítségével a gazdaság egyre inkább képesnek mutatkozott arra, hogy megszabaduljon a kávétermeléstől való függőségtől. A stabilitás és az átfogó reformok némiképp elősegítették az egy főre jutó jövedelem és a szociális feltételek javulását is, azonban még az egy évtizednyi stabil növekedés sem volt képes teljesen helyreállítani

⁷ Ez az arány 1979-ben még 2,5 colon/dollár volt, majd fokozatosan 1993-ra, a fix árfolyamrendszer bevezetésére érte el az említett arányt, mely attól az évtől kezdve változatlan.

az 1980-as évek polgárháborújának pusztításait, ehhez több időre volt szükség; az 1990-es évek közepére azonban az ország gazdasági helyzete stabilizálódni látszott.

El Salvador 2001. január 1-jén ebben a gazdaságilag viszonylag stabil környezetben döntött a dollár hivatalos fizetőeszközként és a pénzügyi rendszer kizárólagos elszámolási egységeként való bevezetése mellett. Joggal merülhet fel bennünk a kérdés, hogy egy ilyen prosperáló időszak után mivel indokolható ez a lépés, miért volt szükség a monetáris politika feladására?

A dollarizáció elsősorban talán a gazdasági növekedés megtorpanásával indokolható. Az infláció a polgárháború lezárását követően, 1993-tól kezdve folyamatosan csökkenő tendenciát mutatott, 1997 és 2000 között átlagosan 2,45% körüli volt, ami abszolút ideálisnak mondható (11.ábra). Ezzel egyidejűleg, 1993 és 2000 között a fiskális és a külső egyensúlytalanság mérsékelt szinten, átlagosan a GDP 1,5 %-a körül mozgott a pénzügyi dollarizáció alacsony szintje mellett. A kamatláb azonban magas volt (10-15% közötti), a gazdasági növekedés pedig átlagosan 3-3,5%-os az említett, dollarizációt megelőző években (10.ábra).

A kormány a kamatlábak csökkentése, a külföldi befektetések ösztönzése, a pénzügyi feltételek javítása, a nemzetközi kereskedelem tranzakciós költségeinek csökkentése, ezáltal a gazdasági növekedés és stabilitás további előmozdítása reményében döntött a dollarizáció és ebből kifolyólag a monetáris politika feladása mellett (*Towers and Borzutzky, 2004*). A bérek és a megtakarítások leértékeléssel szembeni védelmével is érvelt a kormány a dollár bevezetése mellett. Véleményük szerint a dollarizáció volt a következő ésszerű lépés az 1993 óta alkalmazott rögzített árfolyamrendszert követően (*Agnoli-Quispe – Whisler, 2006*). Emellett nem titkolt cél volt az Egyesült Államok gazdaságával való kapcsolat szorosabbra fűzése (*Swiston, 2011*). Ambiciózus tervek ezek, ám kérdés, hogy mit sikerült ebből megvalósítani és a „költség-haszon elvét” figyelembe véve összességében megérte-e lemondani a monetáris függetlenségről az országnak?

3.2.2. A dollarizáció gyakorlati megvalósítása

El Salvador hazai és nemzetközi tárgyalásokat is folytatott a dollár hivatalos bevezetése előtt. A stabil gazdasági feltételek mellett – Ecuadorral ellentétben – a kormánynak volt ideje arra, hogy kiépítse a megfelelő politikai támogatottságot és definiálja a folyamatokat. A Monetáris Integrációs Törvényt (Monetary Integration Law - MIL) a salvadori gazdaság világgazdaságra történő integrálásának lépéseként mutatták be, mint a gazdasági növekedés

előmozdításának eszközét. A hazai gazdasági szereplők elfogadták a dollarizációt, emellett a multilaterális intézmények támogatását is élvezte az ország.

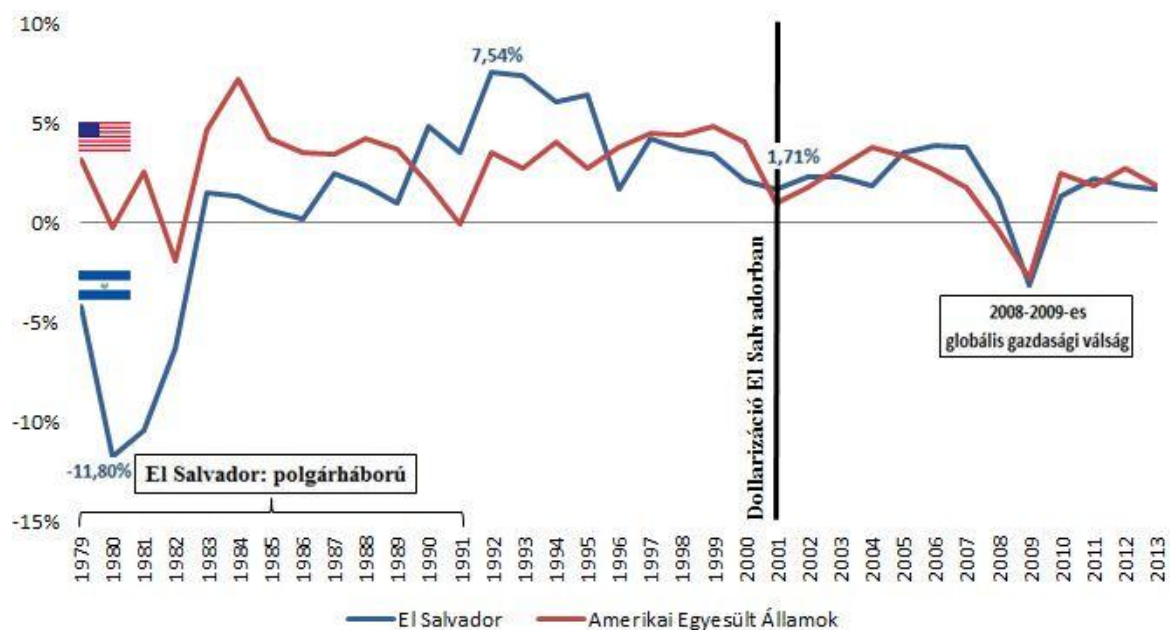
A törvény megtiltotta ugyan a központi bank pénzügyi intézményeknek való hitelnyújtását és a már meglévő bankjegyeken túl újabbak nyomtatását, ellenben megtarthatta jogát a kötvénykibocsátásra, valamint értékpapírok és portfóliók vásárlására, eladására és cseréjére (természetesen dollárban denomináltan). Ezen kívül a „lender of last resort” funkció is átszervezésre került likviditási követelmények megállapításával.

A forgalomban lévő colon dollárra való átváltása körülbelül két éven át tartott, anélkül, hogy konkrét határidő került volna meghatározásra. A dollárbankjegyek és érmék biztosításáról és a már használhatatlan bankjegyek cseréjéről a Federal Reserve gondoskodott közvetlenül az el salvadori központi bankon (Reserve Central Bank – BCR) keresztül. A Monetáris Integrációs Törvény egy 90 napos periódust határozott meg a pénzcseréj jogi lebonyolítására, melynek során a hazai pénzben született szerződések dollárra történő átszámítását kellett elvégezni (*Jácome – Lönnberg, 2010*).

3.2.3. A dollarizáció makrogazdasági hatásainak elemzése

Az alábbiakban a dollár egyoldalú bevezetésével szemben támasztott – fent említett – elvárásokat figyelembe véve fogom tanulmányozni az elérhető adatok segítségével a dollarizáció makrogazdasági hatásait El Salvador országára. Az éves GDP növekedés százalékos mutatóján keresztül megvizsgálom, hogy megvalósult-e az elvárt gazdasági növekedés, a kamatlábak csökkentése ösztönözte-e kellőképpen a külföldi működőtőke befektetéseket, valamint szükségszerűen kitérek az infláció alakulására is.

Az éves GDP növekedést ábrázoló grafikonon (10. ábra) is jól láthatóak az 1979-től 1991-ig elhúzódó korábban is említett polgárháború okozta károk, hiszen 1983-ig még növekedésről sem beszélhetünk. A GDP visszaesés 1980-ban érte el -11,8%-os mélypontját, majd ezt követően erőteljes növekedésnek indult, de még hosszú időn át alig emelkedett 0% fölé.



10. ábra: Éves GDP növekedés (%) El Salvadorban és az Amerikai Egyesült Államokban (1979-2013)

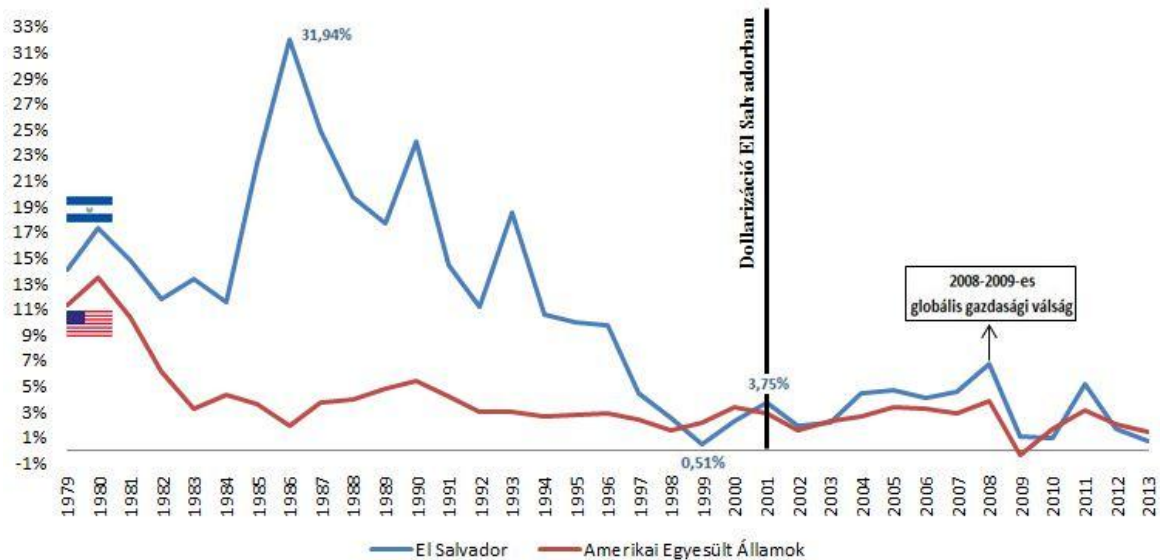
Forrás: saját szerkesztés a Világbank adatai alapján

1992-ben azonban 7,54%-os éves GDP növekedést tapasztalhattak az országban (mely a vizsgált időszak alatt a legjobb eredmény), 1990 és 1995 között pedig valószínűleg a polgárháború lezárásának és a reformoknak hála a növekedés elérte átlagosan a 6%-os szintet. 1998-ban a Mitch hurrikán hatalmas árvizet és földcsuszamlást hozott magával, nagy károkat okozva ezzel a mezőgazdaságban, a közlekedési infrastruktúrában (főként az autópályákban) és a lakóházakban egyaránt. Ennek ellenére a gazdasági növekedés folytatódott, bár természetesen lassabb ütemben, 1998 és 2000 között átlagosan 3,1%-kal. A dollár bevezetésének évében viszont mindössze 1,71%-os növekedést mértek.

A dollarizációt követően azonban még mindig nem beszélhetünk igazán gazdasági fellendülésről, 2001-től 2013-ig átlagosan csupán 1,9%-os növekedést tapasztalhatunk, melyet egy 2005-ös IMF tanulmány az olajárak kedvezőtlen alakulásának és a természeti katasztrófáknak tulajdonít. Ezt követően beütött a 2008-2009-es globális gazdasági válság, mely ismét nagy visszaesést hozott magával.

Annyi mindenesetre elmondható, hogy 2001 óta – ahogy Ecuador esetében is láthatuk – az értékek sokkal inkább együtt mozognak az anyaország, az Egyesült Államok értékeivel, mint a dollarizációt megelőző évtizedek során.

A magas inflációs ráta mérséklése, illetve kiszámíthatóbbá tétele - melyet a szakirodalmi feldolgozás során a dollarizáció előnyeiként említettem és Ecuador elemzése során is tapasztaltam - , El Salvador esetében nem figyelhető meg ennyire egyértelműen.



11. ábra: Az infláció alakulása El Salvadorban és az Amerikai Egyesült Államokban (1979-2013)

Forrás: saját szerkesztés a Világbank adatai alapján

Ennek magyarázatát abban látom, hogy az országnak Ecuadorral ellentétben valójában nem kellett szembenéznie hiperinflációval a dollár bevezetését megelőzően sem ⁸, - 1993-tól folyamatosan csökkenő inflációt mértek -, emiatt értelemszerűen nem élvezhette ezt a stabilizációs előnyt.

Ezen kívül azt is megállapíthatjuk, hogy az ország már a dollarizáció előtti években, egészen pontosan 1998-ban elérte az anyaország, az Amerikai Egyesült Államok inflációs szintjét, sőt 1999 és 2000 között El Salvador alacsonyabb értékeket tudott felmutatni, mint az Egyesült Államok. A vizsgált időszak alatt 1999-ben mérték a legalacsonyabb, 0,51%-os inflációt az országban. Ugyanebben az évben az Egyesült Államokban 2,19% volt ez az érték.

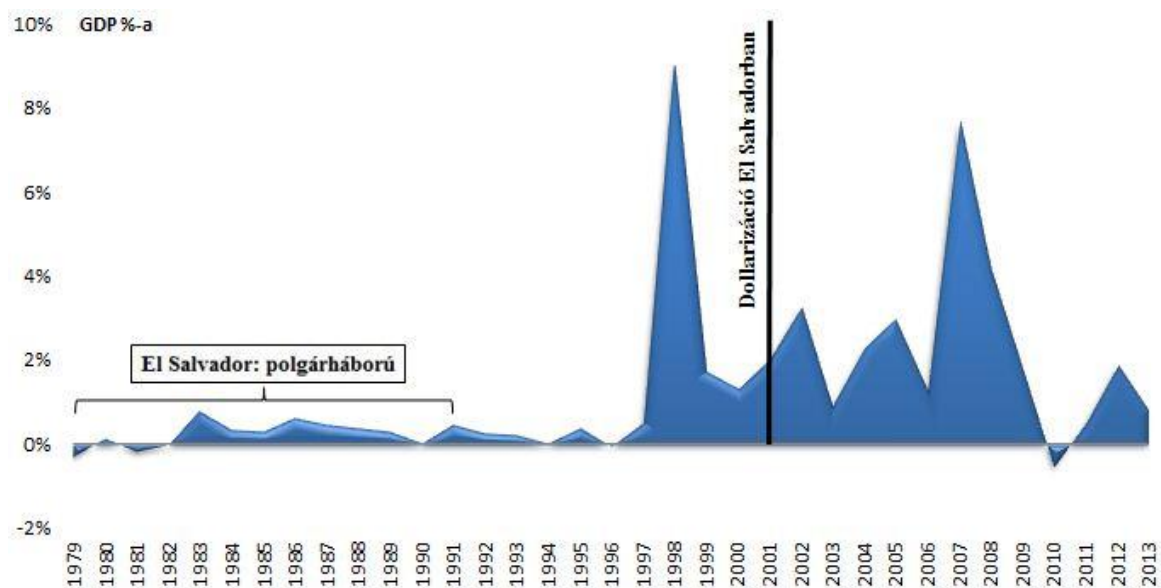
⁸ Kivéve természetesen a polgárháborús időszakot és az azt követő néhány évet 1979-től 1993-ig, mely időszak alatt 1986-ban 31,94%-os inflációt is tapasztalhattak.

A dollarizáció idején, 2001-ben El Salvador inflációs rátája már némileg meghaladta az Egyesült Államokét és - 2003 kivételével - egészen 2010-ig ez a tendencia folytatódott. Ehhez *Towers és Borutzky (2004)* szerint nagyban hozzájárult az ún. „felkerekítés” jelensége is, mely az informális gazdaságban - ahol a szegény, többnyire írás és olvasástudatlan állampolgárok többsége próbált boldogulni -, mindennapos volt. A dollarizáció idején az árfolyamot 8,75 colon/dollár értékben határozták meg. A dollár átvételével egyidejűleg az árak megváltoztatására és dollárra való konvertálására kényszerült minden üzlet. Mivel ez az érték nem egy egész szám volt, ezért a legtöbb esetben 9 colon/dollárra, illetve a legközelebbi tízcenteshez, vagy negyeddollároshoz kerekítettek fel az egyszerűség kedvéért és/vagy profitnövelési szándékkal. Emiatt elmondhatjuk, hogy a dollarizáció valószínűleg a legszegényebb réteget érintette a leginkább kedvezőtlenül El Salvadorban, hiszen az árak emelkedésével egyidejűleg a bérek változatlanok maradtak, aminek következtében a munkások alacsonyabb valós jövedelmet tudtak realizálni.

Visszatérve az infláció alakulására, 2008-ban a globális gazdasági válság természetesen mindkét országban érezte hatását, de ez talán nem is meglepő. Viszont 2010-ben, illetve 2012-ben és 2013-ban egyaránt sikerült megelőzni El Salvadorban az Egyesült Államokat, ami nagyon jó eredménynek tekinthető.

Összefoglalásként megállapíthatjuk, hogy a dollarizáció inflációra gyakorolt kedvező hatása közel sem határozható meg annyira világosan, mint Ecuador esetében, azonban az mindenképpen elmondható, hogy az inflációs ráta sokkal inkább az anyaország értékeinek közelében mozog a dollár bevezetését követő közel másfél évtized során. Míg az Egyesült Államokban 2001 és 2013 között átlagosan 2,36%-os inflációt mértek, addig El Salvadorban ez az érték 3,21% volt.

A közvetlen külföldi működőtőke befektetések nem a várakozásoknak megfelelően alakultak az országban a dollár bevezetését megelőző években, hiszen a 12. ábra is jól illusztrálja, hogy az értékek többnyire 0% körül mozogtak (a GDP %-ában kifejezve). Emiatt – ahogy korábban is említettem – a kamatcsökkentésen keresztül, ennek ösztönzése volt az egyik legfontosabb elvárás a dollarizációtól. Ez azonban nem, vagy csak időszakosan, rendkívül változóképpen valósult meg. Stabilitásról egyáltalán nem beszélhetünk.

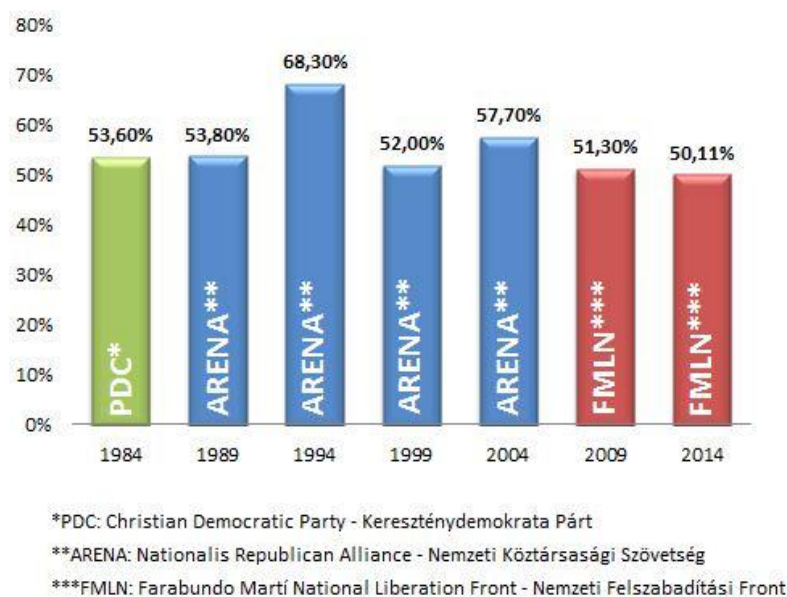


12. ábra: A közvetlen külföldi működőtőke-befektetések alakulása El Salvadorban, a GDP %-ában kifejezve (1979-2013)

Forrás: saját szerkesztés a Világbank adatai alapján

Egyes évek kiugró növekedéseit jelentős visszaesések követik rögtön a következő évben. De vajon mi okozhatja ezt az instabilitást? Mi lehet az oka annak, hogy nem érzik biztonságban a tőkéjüket a külföldi befektetők El Salvadorban? Bár erre a kérdésre nem tudunk egyértelmű választ adni, azonban az mindenképpen elmondható, hogy a külföldi működőtőke fantáziáját nem különösebben mozgatja meg önmagában a dollarizáció, ha az egyéb területeken jelentkező tőkevonzó képessége nem javul az országnak. Az árfolyamstabilitás és a kamatmegfontolások mellett fontos tényezőként említhetjük a kiszámítható, stabil politikai környezet meglétét, a közbiztonság alakulását, az infrastruktúra, az úthálózatok fejlettségi szintjét, valamint a megfelelő szakértelemmel rendelkező munkavállalók elérhetőségét is.

Ami a politikai helyzetet illeti, az alábbi, 13. ábrán is jól látható, hogy a Nemzeti Köztársasági Szövetség (ARENA) négy politikai cikluson keresztül megőrizte pozícióját, egészen 1989-től 2009-ig és ezt követően került a kormányzás a Nemzeti Felszabadítási Front (FMLN) kezébe. Azonban a 2014-es választások eredménye tükrözi leglátványosabban az el salvadori politikai színtér éles megosztottságát, a Nemzeti Felszabadítási Front (FMLN) és a Nemzeti Köztársasági Szövetség közötti hatalmi harcot. A napokig tartó politikai helyezkedés, csalással való vádaskodások és baljós katonai fenyegetés után a baloldali Nemzeti Felszabadítási Front rendkívül kis különbséggel, mindössze 6.364 szá-



13. ábra: Politikai pártok hatalmának kronológiája (1984-2014)

Forrás: saját szerkesztés a Tribunal Supremo Electoral El Salvador alapján

hadsereg és a szegény többség támogatását élvező FMLN harcosai között 80 ezer halottat és 12 ezer eltűntet eredményezett. Egy amnesztia törvény büntetlenséget biztosított az elkövetőknek és az áldozatoknak nem szolgáltatott igazságot, ennek következtében 22 évvel a háború befejezése után a sebek még mindig nyíltak és a bizalmatlanság még mindig mély a jobb- és baloldal között (*Latin-Amerika Társaság, 2014*).

A politikai viszályoknál is sokkal nagyobb problémát jelent az ország számára és aggodalomra adhat okot a rendkívül magas gyilkossági ráta, amit jórészt a 18. utca és az MS13 bűnözői bandák erőszakos tevékenysége okoz. Az utóbbit a világ legnagyobb és leggyorsabban bővülő bandájaként tartják számon. A helyzet súlyosságát érzékeltetve érdemes elgondolkodni az idén leköszönő Mauricio Funes, salvadori államfő egy bizonyos 2012-es nyilatkozatán, miszerint: „...múlt hét szombatján senkit sem gyilkoltak meg az országban, ilyen három év óta először fordult elő.” (*Origo, 2012*) Az utcai bandák zsarolásai mindennapos nyomorúságot okoznak az egyszerű dolgozó embereknek. Az ENSZ adatai szerint a gyilkosságok számát illetően El Salvador az országok élbolyában áll, a világ egyik legerőszakosabb országaként tartják számon. A fentiek fényében tehát a közbiztonság javítása az egyik legnagyobb kihívás az ország számára, hiszen ha a befektetők nem érzik biztonságban a tőkéjüket, nagyobb valószínűséggel választanak más országot, ahol alacsonyabb és nem dollárban meghatározott a munkaerő költsége, illetve ahol az erőszak és a bűnözés kevesebb fenyegetést jelent (*Voices on the Border, 2011*).

vazattal előzte meg vetélytársát, a szavazatok 50,11%-át megszerezve az Nemzeti Köztársasági Szövetség 49,89%-ával szemben.

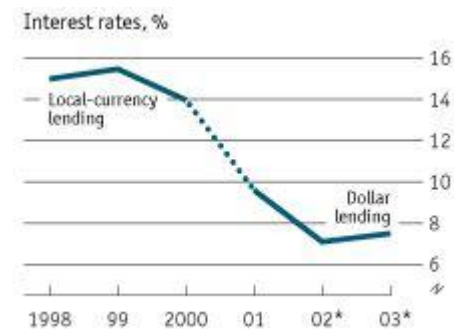
Az idei választás rávilágított a kis ország mély társadalmi és politikai megosztottságára. Az említett, 12 évig tartó polgárháború a földbirtokos jobboldali elit érdekeit képviselő, az Egyesült Államok által támogatott

El Salvador esetében tehát elmondható, hogy a külföldi befektetések valójában nem a kamatlábaktól, hanem az ország egyéb területen jelentkező tőkevonzó képességétől függenek és amíg ezeken nem képes javítani, addig indokolatlanok az ez irányú elvárások. Természetesen az igazsághoz az is hozzátartozik, hogy El Salvador jelentéktelen ipara tulajdonképpen a mezőgazdasági termékek feldolgozására korlátozódik, melynek tőkeigénye jóval alacsonyabb.

3.2.4. A dollarizáció összefoglaló értékelése

Carlos Acevedo, az el salvadori központi bank elnöke „elhamarkodott” reformokról és „be nem teljesült ígéretek”-ről beszélt 2013-ban a dollarizáció kapcsán.

Az elemzésem során vizsgált makromutatók alakulása arra enged következtetni, hogy a viszonylag stabil, de megtorpanni látszó gazdasági helyzetben a dollarizáció mellett döntő El Salvador esetében a dollár bevezetése nem váltotta be teljes mértékben a hozzá fűzött reményeket. Segített ugyan a kamatlábak csökkentésében, de mégsem hozta meg a várt gazdasági fellendülést és a külföldi befektetések ösztönzését. Az inflációs ráta pedig a dollarizációt megelőzően sem okozott különösebb megrázkódtatást az ország számára.



14. ábra: A kamatlábak alakulása El Salvadorban 1998-2003-ig

Forrás: Economist

Mindezek fényében El Salvador esetében a dollarizációt leginkább egy hullámvasúthoz tudnám hasonlítani, ami nem visz túl mélyre, de túl magasra sem, így tulajdonképpen megússzuk kifejezetten rossz emlékek nélkül, viszont kétszer is meggondolnánk, hogy újra jegyet váltsunk-e rá. A probléma az, hogy kiszállni útközben már nem lehet. Így van ez a dollarizációval is. Csökkentette a spekulációs támadások veszélyét, tehát El Salvador sokkal kevésbé valószínű, hogy Mexikóhoz és Argentínához hasonló fizetési mérleg válságokkal kényszerül majd szembenézni a jövőben. Az ország alapvető makromutatói tulajdonképpen stabilnak mondhatók (csakúgy, mint 2001 előtt), kiemelkedően jó értékekről, jelentős gazdasági fellendülésről azonban mégsem beszélhetünk.

Szakértők szerint a dollarizáció végleges, visszafordíthatatlan döntés volt, a saját pénznemhez való visszatérés szinte lehetetlen. Ennek okát pedig a Gresham törvényben látják. A colon, vagy bármilyen más nemzeti valuta újbóli bevezetése nem működne, a

salvadoriak ugyanis nem szavaznának neki bizalmat. Játsszuk csak végig a forgatókönyvet: a kormány megpróbál bevezetni egy új nemzeti valutát és megkéri az állampolgárokat, hogy a dollár helyett ezt használják minden tranzakcióhoz. A probléma kétségkívül az, hogy az új pénznem valószínűleg teljesen értéktelen lenne. A salvadoriak továbbra is a dollárt használnák, hiszen sokkal megbízhatóbb és stabilabb valuta (*Voices on the Border*, 2011).

El Salvador esetében tehát szintén elmondható, hogy a dollár egyoldalú bevezetése nem tekinthető csodaszernek, megfelelő működéséhez mély strukturális reformok szükségesek. Fontosnak tartom azonban kiemelni, hogy alig több mint egy évtized telt el a dollarizáció óta. Ezt a 13 évet egyébként is kettészelte egy globális gazdasági válság, mely talán éppen a dollár használatának köszönhetően nem döntötte romba az országot. Mindezenetre elképzelhetőnek tartom, hogy a dollarizáció kedvező hatásai később kezdik el kifejteni látványosabb hatásukat az ország makromutatóira.

4. EUROIZÁLT GAZDASÁGOK VIZSGÁLATA

Az euró története viszonylag rövid időre nyúlik vissza, hiszen még csak tizenöt éve (1999. január 1-jén) jelent meg, mint számlapénz, az euróérméket és euróbankjegyeket pedig tizenkét éve (2002. január 1-jén) vezették be készpénz formában. Európában azonban valójában már évszázados hagyományai vannak a közös pénzre törekvésnek, a független államok közötti gazdasági integráció nem új jelenség. A történelem során nagy számban jöttek létre valutauniók a világban. *Buza János (2008)* szerint a XV. század végétől találni feljegyzéseket arról, hogy a távolsági kereskedelem résztvevői azt szerették volna, ha az Atlanti-óceántól Moszkváig egységes lenne a pénz.

A legsikeresebb példa talán a német vámunió (Zollverein) volt, amely 1834-ben a német fejedelemségek vámuniójának megalakulásával kezdődött, s eredményeként 1875-ben létrejött a központi bank, a Reichsbank, valamint megszületett az egységes pénz, a Reichsmark.

A Franciaországot, Belgiumot, Svájcot, Olaszországot és Görögországot magába foglaló Latin Monetáris Unió 1865-től 1927-ig állt fenn (*Hartwich, 2011*).

A latinnal nagyjából egy időben, 1873-tól 1924-ig működött egy éremunió, a Skandináv Monetáris Unió, amelynek három állam, Svédország, Dánia és az unióhoz 1875-ben csatlakozó Norvégia volt a tagja (a finnek a latin éremunióhoz csatlakoztak). A három skandináv ország egyenértékű, aranyalapú korona kibocsátásáról állapodott meg. Ez volt az euró bevezetéséig a legszorosabb pénzügyi együttműködés, hiszen a tagállamok fix árfolyamokban is megállapodtak, sőt, a szerződés egy 1894-es kiegészítésében egymás bankjegyeinek kölcsönös elfogadását is vállalták. Ezt követően több mint száz évnek kellett eltelnie az újabb közös európai pénz, az euró megjelenéséig, az első világháború után ugyanis a nemzeti törekvések erősödtek fel a korábbi egységesítési szándékokkal szemben (*Bolton, 2001; Haász, 2008*).

Ahhoz, hogy az euroizáció jelenségét, illetve annak esetleges indokoltságát, felzárkózáshoz való hozzájárulását alaposabban vizsgálni tudjuk, úgy gondolom, hogy érdemes röviden áttekinteni az Európai Gazdasági és Monetáris Unió és az euró létrehozásának motívációit és folyamatát.

A mintegy fél évszázadon át zajló európai integrációs folyamat talán legnagyobb és mindmáig legvitatottabb integrációmélyítési eredménye a Gazdasági és Monetáris Unió.

A mai gazdasági és monetáris unió felé vezető utat négy szakaszra oszthatjuk, melyet az alábbi ábra nagyon jól szemléltet:



15. ábra: A gazdasági és monetáris unióhoz vezető út

Forrás: Az Európai Unió hivatalos honlapja: www.europa.eu

Már az 1960-as évektől kezdve léteztek elméleti és gyakorlati törekvések a tagországok monetáris politikájának harmonizálására és végül szupranacionális szintre emelésére, a gazdasági és monetáris unió létrehozására az Európai Unión belül (Rácz, 2007). Ez a lehetőség egy stabil, nagyobb kilengésektől mentes valutát, illetve megfelelő háttérrel ígért az erőteljesebb növekedés és foglalkoztatás számára. A szorosabb gazdasági együttműködés lehetőségét egyben a politikai kapcsolatok megerősítésének és a közös piac védelmének az eszközöként tekintették (Európai Bizottság, 2014). Véleményem szerint fontos azonban kiemelni azt a tényt is, hogy a monetáris integráció előmozdításában mindig is jelentős szerepet játszottak a külső tényezők is, mindenekelőtt az Egyesült Államok globális szerepvállalásának megváltozása, ami időről-időre lépésre kényszerítette az európai országokat (Andor, 2003).

A Római Szerződésben ⁹ még kevés szó esett a pénzről, nem szerepelt benne a monetáris integráció, a gazdasági és monetáris unió létrehozásának célkitűzése. A Szerződés megalkotói ugyanis a valuták stabilitásának hosszú távú fennmaradását feltételezték, hiszen a Bretton Woods-i rendszer fennállásának idején (vagyis 1971 előtt) az Európai Gazdasági Közösség tagországai támaszkodhattak az 1944-ben megtervezett aranydeviza-rendszer ¹⁰ biztosította monetáris stabilitásra.

⁹ A Római Szerződés (más néven EGK szerződés) Franciaország, az NSZK, Olaszország és a Benelux államok által 1957. március 25-én Rómában aláírt nemzetközi szerződés, amely létrehozta az Európai Gazdasági Közösséget.

¹⁰ A korábbi aranyvaluta-rendszerrel (aranystandard) szemben az aranydeviza-rendszer azt jelentette, hogy az országoknak nem kellett kötelezettséget vállalniuk nemzeti valutájuk aranyparitásának fenntartására. Ehelyett a valuták értékét amerikai dollárban fejezték ki, és csak az utóbbi rendelkezett rögzített aranyparitással, mégpedig 35 dollár/uncia értékben.

A hatvanas évek folyamán egyrészt aggodalmat keltettek a valutaárfolyam-ingadozások, másrészt egyre inkább láthatóvá vált az Egyesült Államok elkötelezettségének gyengülése is, így az EGK országoknak – és velük együtt Nyugat-Európa többi országának – új nemzetközi monetáris konstrukciót kellett létrehozniuk.

Ennek jegyében született meg 1969-ben a Hágai Deklaráció, melyet követően megalakult a Werner-bizottság¹¹ és 1970-re elkészítette jelentését a monetáris integráció tervéről. A jelentés gazdasági és monetáris unió alatt a valuták teljes és visszavonhatatlan konvertibilitását (átválthatóságát), a szabad tőke mozgást és az árfolyam-ingadozások megszüntetését (az árfolyamok végleges rögzítését) értette. A Bizottság szerint a monetáris unió megvalósítása egy közös pénz bevezetését is maga után vonhatja, de ezt (akkor még) nem tartották feltétlenül szükségesnek.

Bár a tagállamok különbözően vélekedtek a fenti ajánlások némelyikéről, 1971 márciusában elvi megállapodás született a gazdasági és monetáris unió három lépcsőben történő megvalósításáról. A megvalósítás első szakaszának célja az árfolyam-ingadozások kiküszöbölése volt. Ennek keretében az IMF által előírt árfolyamsávnál szűkebb mozgásteret tettek csak lehetővé a tagországok valutái számára. Werner terve azonban nem lehetett sikeres, hiszen a dollárral szembeni fix árfolyamot magától értetődőnek tekintette. Amikor azonban az Egyesült Államok ténylegesen lebegtetni kezdte a dollárt 1971 augusztusában, a piaci bizonytalanság felfelé nyomta a német márka árfolyamát egyben lehetetlenné téve a tagvaluták számára a szűk árfolyam-ingadozási sáv tartását. A helyzet megmentése érdekében hozták létre az ún. „valutakígyót”¹², mely viszonylag hamar darabjaira hullott.

A következő kísérlet a monetáris integráció megvalósítására az 1979-ben létrejött Európai Monetáris Rendszer (EMR) volt, mely arra az elgondolásra épült, hogy stabil, de az újonnan létrehozott európai valutaegységhez (European Currency Unit – ECU) igazodó valutaárfolyamokat állapítanak meg, amely az EMR valutáinak súlyozott átlagán alapszik. Az Európai Monetáris Rendszer keretein belül az árfolyamok ingadozását az árfolyam mechanizmus (Exchange Rate Mechanism – ERM) szabályozta, melynek értelmében főszabályként bármely két valuta árfolyama maximálisan $\pm 2,25$ százalékkal mozdulhatott el egymáshoz képest. Ennél nagyobb ingadozás esetén jegybanki beavatkozásra volt szükség.

¹¹ Európa vezetői egy magas szintű munkacsoportot hoztak létre, melynek vezetője az akkori luxemburgi miniszterelnök, Pierre Werner volt.

¹² Az 1972 áprilisában létrehozott „valutakígyó” (skane in the tunnel: kígyó az alagútban) elnevezésű mechanizmus alatt olyan rendszert kell érteni, melynek célja az Európai Gazdasági Közösség tagállamainak valutáira kijelölt ingadozási sáv szűk keretek közé szorítása a dollárhoz (az alagúthoz) viszonyítva.

ség. Az EMR radikálisan új kiindulási pont volt, hiszen az árfolyamokat csak a résztvevő tagországok és a Bizottság közös megegyezésével lehetett megváltoztatni, és dolgozatomban témáját illetően nagyon fontos kiemelni, hogy ez a monetáris autonómia jogáról való mindaddig példátlan lemondást jelentett. A rendszer gyakorlatilag betöltötte tervezett feladatkörét, hiszen a második olajárrobbanás, illetve az 1980-as évek elejének alacsony gazdasági növekedése közepette is kordában tartotta a tagországok valutáinak árfolyam-ingadozásait. (Igaz ugyan, hogy többször szükség volt az árfolyamok módosítására és Olaszország szélesebb, 6%-os intervenciós sávot alkalmazott.) A tagországok valutaárfolyamainak egymáshoz viszonyított ingadozása jelentősen lecsökkent a konvergáló inflációs ráták, az árfolyamszintet szabályozó kamatpolitika, a pénzpiacokon való közös fellépés és a tőke nagyobb kontrollja következtében.

1992-ben azonban az árfolyam-mechanizmus válságba került, az olasz líra és a brit font kilépett az árfolyam-rendszerből, és több valuta esetében is leértékelésre került sor. A válság kiváltó okai közé sorolható az Európába begyűrűző amerikai recesszió, valamint a devizaspekulációk is. Mindezek miatt 1993-ban a tagországok az árfolyam-ingadozási sáv jelentős, +/- 15 %-ra történő kiszűréséről döntöttek. Ez ugyan komoly visszalépést jelentett az eddigi eredményekhez képest, ekkora azonban már megszületett a Delors-jelentés¹³ (Delors-terv) és gyakorlatilag a megvalósítása is elkezdődött. A Delors-terv a gazdasági és monetáris uniót három szakaszban tervezte megvalósítani. Az első szakasz már 1990. július 1-jén kezdetét vette és 1993 végéig tartott, melynek keretében folytatták az egységes belső piac, ezáltal többek között a tőkeáramlás liberalizálásának megvalósítását, elfogadták a Maastrichti Szerződést, valamint erősítették a jegybanki függetlenséget. Az Európai Unióról szóló szerződést 1991 decemberében Maastrichtban hagyta jóvá az állam- és kormányfők Európai Tanácsa, ahol eldöntötték, hogy a század végére Európának erős és stabil egységes valutája lesz. Ehhez azonban a tagországok gazdaságaiban nagyfokú konvergenciára volt szükség, ezért az Európai Unióról szóló szerződés meghatározta a „maastrichti konvergenciakritériumokat” (4. táblázat), amelyeket a tagállamoknak teljesíteniük kell ahhoz, hogy bevezethessék az eurót. A konvergenciakritériumok indokoltsága (illetve esetleges indokolatlansága) máig is az egyik legvitatottabb kérdés a monetáris unióval kapcsolatban (Andor, 2003; Rácz, 2007; Káldyné et al., 2009; Európai Bizottság, 2014).

¹³ Jacques Delors az Európai Bizottság elnöke volt 1985 és 1995 között.

Az egységes európai valuta gondolatát a legtöbb érintett ország vezetői támogatták, nem volt azonban egyetértés sem a bevezetéséhez teljesítendő feltételek, sem pedig az időzítés tekintetében. A franciák például a viszonylag gyors áttérést szorgalmazták, míg a németek a lassabb átmenetet, amely jóval tovább lehetővé tette volna a Bundesbank hatalmának megőrzését. A németek azzal érveltek, hogy a monetáris unió potenciális tagjainak előbb bizonyítaniuk kellene pénzügyi érettségüket és stabilitásukat, a francia vélemény szerint azonban éppen a tényleges tagság eredményezhette volna a szükséges konvergenciát (Andor, 2003). Hasonló ellentétes érvelésekkel találkozhatunk napjainkban is az euroizációt illetően. Gondolok itt elsősorban arra, hogy az euróövezethez való csatlakozás előfeltételeként meghatározott maastrichti konvergenciakritériumok szigorúságát szembeállíthatjuk azon véleményekkel, miszerint a gyors, akár egyoldalú csatlakozás segítheti és felgyorsíthatja az elmaradott országok felzárkózását, gazdaságuk stabilizálását.

4. táblázat: A maastrichti konvergenciakritériumok

Mit mérnek?	Hogyan mérik?	Konvergenciakritériumok
Árstabilitás	Összehangolt fogyasztóiár-inflációs arány	Max. 1,5 százalékponttal lehet magasabb, mint a 3 legjobban teljesítő tagállamban
Stabil kormányzati pénzügyi pozíciók	A költségvetési hiány GDP-hez viszonyított %-os aránya	Referenciaérték: nem haladhatja meg a 3 %-ot
Az állam pénzügyi helyzetének fenntarthatósága	Az államadósságnak a GDP-hez viszonyított %-os aránya	Referenciaérték: nem haladhatja meg a 60%-ot
A konvergencia tartóssága	Hosszú lejáratú kamatláb	Max. 2 százalékponttal lehet magasabb, mint az árstabilitás szempontjából 3 legjobban teljesítő tagállamban
Árfolyam-stabilitás	A középárfolyamtól való eltérés	2 évi részvétel az ERM-ben nagyobb feszültségek nélkül

Forrás: saját szerkesztés az Európai Bizottság kiadványa alapján (2014)

Az euró korai bevezetésének ötletét elsőként a szlovéniai miniszterelnök vetette fel 1996 decemberében, amikor úgy nyilatkozott, hogy Szlovénia mindent meg fog tenni annak érdekében, hogy bevezethesse az eurót amilyen gyorsan csak lehet, talán még a teljes EU-tagságot megelőzően is (Backé and Wójcik, 2002). A kijelentésből egyértelműen kiderül, hogy Szlovéniában ekkortájt felvetődött az euró egyoldalú átvételének gondolata, melyet végül meglehetősen hamar el is vetettek, miután az Unió jelezte, hogy ez a személetmód nem elfogadható számára (Levasseur, 2004).

Fontosnak tartom kiemelni, hogy különösen az elmúlt évek során vált jól láthatóvá, hogy az euróövezet csak többé-kevésbé teljesíti az optimális valutaövezet kritériumait. Ezzel azonban felmerül a kérdés, hogy bizonyos országok számára (köztük például Magyarország számára) miért érdemes egy ilyen csatlakozás, miért küzdünk ennyire, ha még

az övezet tagjai sem tudják eldönteni, hogy optimális övezetet alkotnak-e egyáltalán? Érdemes-e vajon teljesíteni a szigorú kritériumokat és várni az áhított eurózónába való felvételre? (Litvánia és Szlovákia kiváló példát szolgáltatott arra, hogy a kritériumok betű szerinti teljesítése nem jelenti automatikusan a felvételi kérelem azonnali elfogadását.) Vajon nem érdemes inkább egy alternatív utat választani és csupán a közös valutával járó előnyöket kihasználni? Erre az egyik megoldás a dollarizáció euróra vetített válfaja, az euroizáció lehet (Király, 2008).

2014-ben az Európai Unió 18 tagállamában számít törvényes fizetőeszköznek az euró, beleértve a tengerentúli megyéket, területeket és szigetteket, amelyek vagy részei euróövezeti országoknak, vagy társultak velük. Ezen országok alkotják az euróövezetet (Európai Központi Bank, 2014).

4.1. EURÓT HASZNÁLÓ, NEM EUROZÓNA-TAGOK

Az eurózónán kívül is találhatunk néhány olyan országot, melyek az eurót használják fizetőeszközként. Ezek többnyire törpeállamok, melyek 1999-ig valamely eurózónához csatlakozott ország nemzeti fizetőeszközét használták, azonban ezt követően (mivel ezek a valuták lényegében megszűntek) kénytelenek voltak váltani. Valószínűleg létrehozhattak volna új, saját pénznemet is, ez azonban minden bizonnyal jóval költségesebb és időigényesebb lett volna, így az euroizáció mellett döntöttek.

Két csoportba sorolhatjuk ezeket az államokat, attól függően, hogy van-e az Európai Unióval kötött szerződésük: beszélhetünk ún. „de facto” és „de jure” államokról.

4.1.1. „De facto” államok

Az úgynevezett „de facto” államok egyoldalúan döntöttek az euró használata mellett anélkül, hogy szerződésben állnának az Európai Unióval. Semmilyen hivatalos viszonyban nem állnak az Európai Központi Bankkal, pénzellátásuk nem az euróövezeti jegybanktól származik, hanem a valóságból: a külkereskedelemből és a hazautalásokból (Magyar Távirati Iroda, 2014). Ebből következik, hogy saját érméket sem bocsáthatnak ki. Ezen országokban nincs jogi alapja a fizetőeszköznek, viszont széles körben elterjedtek, s az addig

hasznalóképpen használt német márkát váltották fel. Ebbe a csoportba mindössze két államot sorolhatunk: Montenegrót és Koszovót.¹⁴

A következőkben az említett két ország közül Montenegrót fogom alaposabban megvizsgálni, azonban a dollarizált gazdaságoknál alkalmazottaktól eltérő koncepciót választottam. Ennek oka abban áll, hogy Montenegró esetében közvetlenül az euroizációt megelőzően nem beszélhetünk független állami előzményekről, tehát hiteles adatok hiányában nem tudom összevetni a két időszakot, ahogy tettem ezt Ecuador és El Salvador esetében. Az euró egyoldalú bevezetése mögött rejlő történeti előzmények, motivációk feltárását követően az euroizáció gyakorlati megvalósítását vizsgálom, majd az ország makrogazdasági mutatói közül különösen a maastrichti konvergenciakritériumok között is szereplő elvárásokra fogok koncentrálni, vagyis megvizsgálom az ország harmonizált fogyasztóiár-index alapú inflációs rátájának, a GDP arányos költségvetési hiányának, államadósságának, valamint a hosszú lejáratú kamatlábainak alakulását, melyeket majd összevetek az aktuális évi referenciaértékekkel. Ezzel a vizsgálattal szeretném igazolni azt a feltételezésemet, miszerint az egyoldalú euroizáció a felzárkózást hivatott elősegíteni és felgyorsítani. Eszerint Montenegró – bár nem tagja az Európai Uniónak –, feltételezhetően fokozatosan közelít a referenciaértékekhez, vagy talán már el is érte azok valamelyikét?

A referenciaértékek tekintetében az Európai Unióról szóló szerződés 140. cikkében előírt kötelezettségnek eleget téve, az Európai Központi Bank által legalább kétfévente elkészített úgynevezett konvergenciajelentést fogom irányadónak tekinteni.

¹⁴ Korábban Andorra is közéjük tartozott.

4.1.1.1. Montenegró

*„Crna Gora jest malena alj e hrabra i postena”
(„Montenegró kicsi, de bátor és becsületes”)*



4.1.1.1.1. Történelmi és gazdasági előzmények

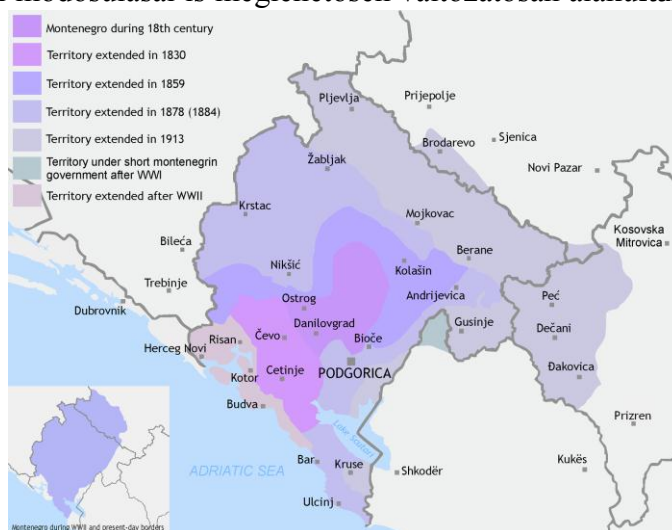
„Montenegró ismét független állam... Közel száz év után...” – jelentette be Milo Djukanovic, az „államalapító”, a montenegrói szakadár tábor vezetője 2006-ban.

16. ábra: Montenegró területe a nemzeti lobogó színeiben

Forrás: www.mapsof.net

Az ország hivatalosan 2006. június 6-a óta tehát újra elnyerte függetlenségét, viharos történelme során már nem először, bár erről a tényről méltatlanul kevés szó esik a kis országról szóló cikkek sokaságában. Bár dolgozatom témájához nem kapcsolódik szorosan, ennek ellenére úgy gondolom, hogy érdemes legalább egy mondat erejéig megemlékezni Montenegró erős függetlenségi törekvéseiről és tiszteletet érdemlő harciasságáról. Az ország történelme során többek között állt már a Bizánci Császárság, az Oszmán Birodalom, az Osztrák-Magyar Monarchia, többször a szerb állam és a Szerb-Horvát-Szlovén Királyság fennhatósága alatt is, majd a később mesterségesen összetákolt Jugoszlávia minden formájában kénytelen volt részt venni megfosztva belső önállóságától, míg végül Jugoszláv Szövetségi Köztársaság (Kis-Jugoszlávia), majd 2003-tól Szerbia és Montenegró Államközössége néven csupán ketten maradtak a „nagytestvérrel” a volt Jugoszlávia romjain. Az ország területi módosulásai is meglehetősen változatosan alakultak, ahogy azt a 17. ábra is jól illusztrálja. Az ország 2006-ban népszavazás útján döntött a Szerbiával való államszövetség felbontásáról.

Emellett fontosnak tartom kiemelni, hogy kutatásom során azt tapasztaltam, hogy több forrás úgy tartja – tévesen –, hogy Montenegró sohasem rendelkezett saját, önálló nemzeti valutával. Tény, hogy az országban a történelem során főleg a környező nagyhatalmak valutája volt használat-



17. ábra: Montenegró területi változásai a 18. századtól kezdve

Forrás: Erdélyi Magyar Adatbank térképgyűjteménye

ban, azonban az országnak két alkalommal is volt saját pénze. Az a két alkalom ugyan inkább másfélnek mondható, hiszen az első próbálkozás rögtön kudarcba is fulladt. 1851-ben, Petar II. Petrović Njegoš idején vertek először aranypénzt, amely a „perun” nevet kapta, de ez valójában sohasem terjedt el. 1906 és 1918 között azonban létezett egy úgynevezett „montenegrói perper”, mely a korábbi szerb perperről kapta a nevét (*Bálint, 2012*). A II. világháborút követően az akkor független Montenegrói Királyságot az említett Szerb-Horvát-Szlovén Királysághoz, majd Jugoszláviához csatolták, melynek következtében 1918 novemberében a nemzeti valuta, a perper helyébe szükségszerűen a jugoszláv dinár lépett. (Jugoszlávia gazdasági és egyéb területen jelentkező hiányosságait és problémáit – feltételezve azok ismeretét –, nem taglalom részletesen.)

A jugoszláv (illetve akkor már szerb) valuta rendkívüli gyengesége és az 1992-1993-ban kialakuló hiperinfláció következtében a lakosság bizalma megrendült a dinárban (*Jácome - Lönnberg, 2010*). A rendszerváltás után a bankok fizetéseképtelenné váltak és a jelentősebb megtakarítások ma sem kerültek visszafizetésre.

Egyértelmű jelek mutatkoztak tehát arra, hogy itt az ideje kiépíteni az állam monetáris függetlenségét, melyet 1999 elején a montenegrói kormány el is kezdett megteremteni. Ekkor már több éve megfigyelhető volt az országban a devizahelyettesítés jelensége, hiszen a német márka széles körben használatos volt, az állampolgárok és az üzleti szektor megtakarításai és ügyletei is főként az említett pénznemben zajlottak. A kormány emiatt egy dollarizált modell kiépítésében látta a megoldást.

Montenegró valójában megfelel a dollarizáció sikeres megvalósításához szükséges összes elméleti elvárásnak: egy hiperinflációs múlttal rendelkező, kicsi, nyitott országról beszélünk, mely csaknem zéró seigniorage bevétellel rendelkezik, ¹⁵ külkereskedelme nagyrészt az Európai Unióval bonyolódik és a munkaerő kifejezetten rugalmas (a lakosság nagy része Montenegrón kívül él és vállal munkát, jelentős mennyiségű hazautalást felmutatva ezzel) (*Fabris et. al., 2004*). A dinár elhagyása tehát gazdasági és politikai szempontból egyaránt indokoltta vált.

¹⁵ Montenegrót a Jugoszláv Nemzeti Bank az idő múlásával szépen lassan kirekesztette a seigniorage bevételek megosztásából.

A fentiek fényében Montenegró a dinár helyett –, mely abban az időben túlzások nélkül a világ legrosszabb valutájának számított – bevezetett egy párhuzamos valutarendszert és 1999 novemberében a kormány egyoldalúan bejelentette a német márka törvényes fizetőeszközzé tételét megengedve, hogy szabadon lebegjen az ország másik hivatalos pénze, a dinár mellett. 2001 januárjában pedig a márka vált az egyetlen törvényes fizetőeszközzé. A német márka választása gazdasági körökben nem képezte vita tárgyát; egyetlen más pénznem sem jött szóba lehetséges alternatívaként, annak ellenére, hogy politikai körökben a döntés rendkívül megosztó volt. Ráadásul a dollarizáció időzítésének megválasztása is inkább politikai, mintsem gazdasági megfontolásokból történt. Megfigyelhető, hogy a német márka hivatalos bevezetése kizárólagos fizetési eszközként a 2000-es év végére tehető, öt és fél évvel azelőttre, hogy a Szerbiától való függetlenedés lehetősége valóssággá vált (*Jácome - Lönnberg, 2010*). Mindez arra utalhat, hogy a függetlenedési törekvések már nagyon korán megfogalmazódtak, hosszú éveken át készítették elő az elszakadást.

4.1.1.1.2. Az euroizáció gyakorlati megvalósítása

Kezdetben a Bundesbank nem támogatta a márka bevezetését Montenegróban, emellett azonban elismerte, hogy tulajdonképpen nincs hivatalos akadálya a márka idegen országokban törvényes fizetőeszközként való használatának. Ugyanakkor a Bundesbank azt is hangsúlyozta, hogy jogilag semmilyen kötelezettségük nincs arra vonatkozóan, hogy támogassák ezeket az országokat.

2002-ben, az euró megjelenésével a gazdaság teljesen euroizálttá vált. Mint tudjuk, Montenegró nem tagja az eurózónának, az euró bevezetéséhez nem vállalt és nem is teljesített konvergenciakritériumokat, 2002 óta hivatalos fizetőeszközként mégis az eurót használja, mely a korábban gyakorlatban nemzeti fizetőeszközként használt német márka szerepét vette át.

Egy anekdota szerint Montenegró illetékesei azzal a kéréssel keresték meg Németországot, hogy támogathatják és segítenék-e Montenegróban az euró bevezetését, hiszen amíg létezett, itt úgyis a német valuta, a márka volt a legelterjedtebb külföldi valuta. A németek ebbe azzal a feltétellel egyeztek bele, hogy először minden banki műveletnek Németországba kell befutnia és esetenként csak ez után a kis kitérő után érhet vissza a pénz a kiindulási helyre. Így meglehetősen sokat keres a német állam a tranzakciós költségeken. Ezért cserébe ők biztosítják a megfelelő mennyiségű készpénzt. Montenegró így kvázi

német tartománnyá vált, mint például Bajorország és ez az oka annak, hogy a montenegrói euró hátoldalán egy német sast fedezhetünk fel (*Bélyegvilág, 2011*). A történet hitelességét illetően sajnos nincsenek pontos információim, azonban a New York Times nemrég megjelent számának hasábjain az alábbi mondatra figyeltem fel: „With Western help, the German mark was introduced in Montenegro to replace the dinar.” (*New York Times, 2014*). A „nyugati segítség” itt valószínűsíthetően a németekre utalhat.

Az euroizációt követően a montenegrói központi bank felel az ép, sértetlen bankrendszer megteremtéséért és fenntartásáért, valamint a hatékony, jól működő fizetési rendszerért. Nyíltpiaci műveleteken keresztül gondoskodhat a likviditásról, felhasználva a devizatartalék-többletet. Ezen kívül joga van szabályozni a devizaműveleteket is (*Winkler et al, 2004*). Az euró egyoldalú alkalmazásának következtében Montenegrónak azonban nincs olyan saját jegybankja, amelyre a pénzügyi rendszer végső hitelezőként támaszkodhatna. A jegybanki támogatás hiánya miatt a montenegrói pénzügyi hatóságoknak már előre meg kellett tenniük olyan lépéseket, amelyek minimalizálják az ilyen támogatás szükségessé válásának kockázatát, hiszen a saját jegybank hiányának hatásai nem csak pénzügyi válság idején jelentkezhetnek. Montenegróban e lépések drákói szigorúságú tartalékképzési előírások és magas refinanszírozási ráta formáját öltötték, melynek következménye, hogy a montenegrói gazdaságban az átlagos banki hitelkamat az euróban folyósított hitelekre 9,6 százalék napjainkban (*Tőzsdefórum, 2014*).

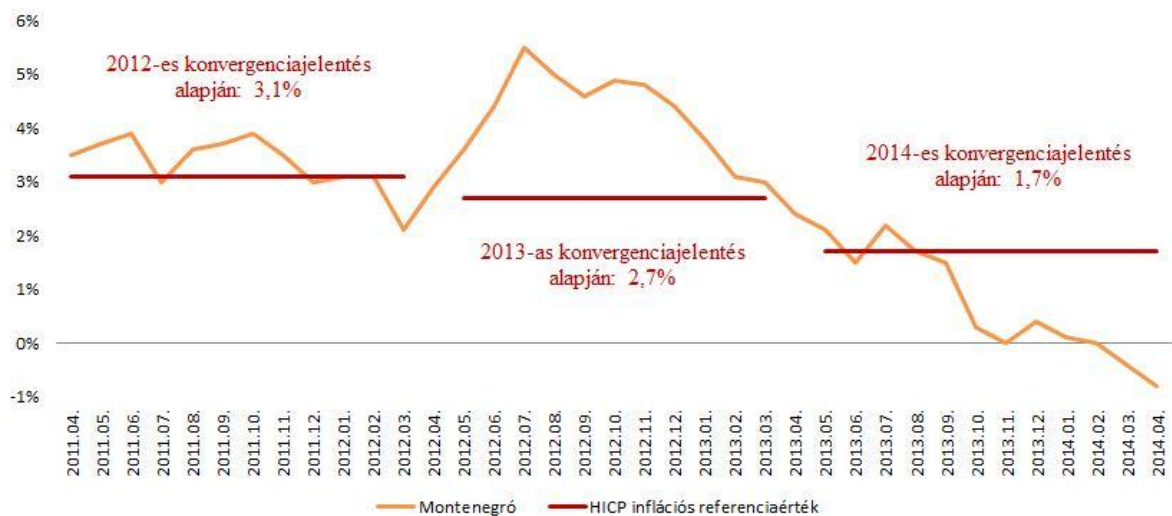
A montenegrói euroizáció nyilvánvalóan egy egyoldalú döntés volt, mely ellen az Európai Unió és az Európai Központi Bank kezdetben nem lépett fel a fennálló különleges politikai körülményekre való tekintettel. Az ország függetlenné válásával a helyzet azonban megváltozott és az Unió hangsúlyozni kezdte, hogy a közös európai valuta egyoldalú használata nem fér össze az Európai Unió szerződés monetáris unióra vonatkozó részével, miszerint az euró bevezetése a konvergenciafolyamat végső állomása.

4.1.1.1.3. A maastrichti konvergenciakritériumok teljesítése Montenegróban

Kutatásom során rá kellett jönnöm, hogy Montenegró makroadatait illetően meglehetősen nehéz autentikus információkhoz jutni, emiatt a vizsgálatot többnyire csak az elmúlt néhány évre vonatkozóan tudom elvégezni (annak ellenére, hogy 2002-től terveztem az elemzést).

A harmonizált fogyasztóiár-index alapú infláció adatai a montenegrói statisztikai hivatal és a montenegrói központi bank honlapján egyaránt 2011-től kezdve érhetők el.

Egyéb oldalakon egészen más értékeket tapasztaltam, emiatt ezen maastrichti kritérium esetében csupán az elmúlt három év konvergenciajelentésének megfelelő időszakot fogom vizsgálni, hiszen véleményem szerint az említett források a leghitelesebbek e téren.



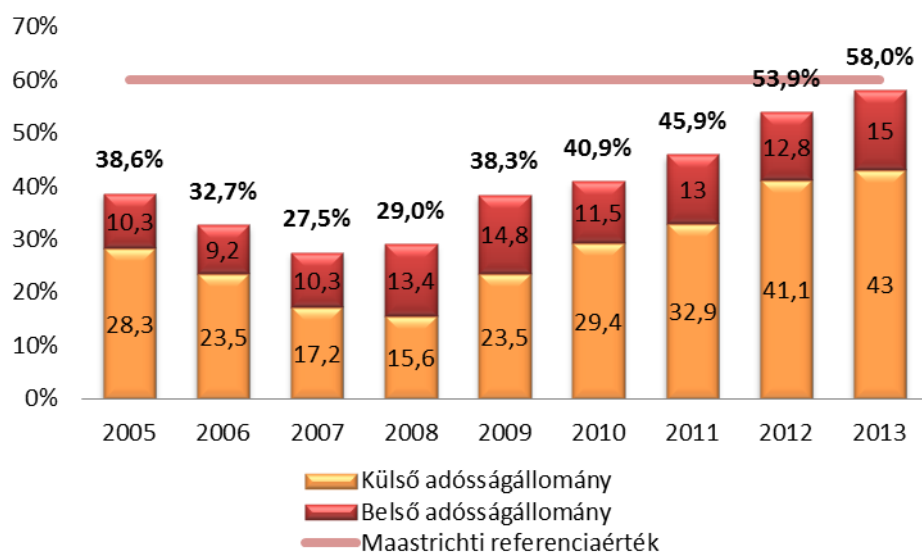
18. ábra: Montenegró HICP inflációja a maastrichti konvergenciakritériumok szerinti referenciaértékek tükrében

Forrás: saját szerkesztés a Montenegrói Központi Bank adatai alapján

Montenegró harmonizált fogyasztóiár-index alapú inflációs rátája az elmúlt három év során önmagában viszonylag stabilnak mondható, bár érdekes lett volna látni, hogy a 2008-2009-es globális gazdasági válság során milyen értékeket mértek az országban.

Az Európai Központi Bank éves konvergenciajelentésében szereplő referenciaértékekkel összevetve azt tapasztaltam, hogy az elmúlt évben sikerült megfelelni a szigorú maastrichti elvárásoknak, legalábbis ami az inflációt illeti. A 2012-es konvergenciajelentésben meghatározott 3,1%-os referenciaértéket is csak minimálisan, két tized százalékponttal lépte át az ország, hiszen abban az időszakban 3,3%-os értéket mértek. A következő éves 4,1%-kal viszont jócskán túllépték az akkori 2,7%-os határt, bár az érték önmagában nem minősíthető kimondottan rossznak. Ezzel viszont felmerülhet a az optimális valutaövezetek elméletének kérdése, hiszen látható az eltérés: míg az eurózána inflációs értékei csökkentek az előző évhez képest, addig Montenegróé ezzel ellentétesen éppen növekedett. A 2014-es konvergenciajelentésnek megfelelő időszak azonban meglehetősen biztató, tekintve Montenegró 0,7%-os átlagos inflációját az 1,7%-os referenciaértékkel szemben.

Egyre nagyobb veszélyt jelent azonban az ország számára a növekvő államadósság.

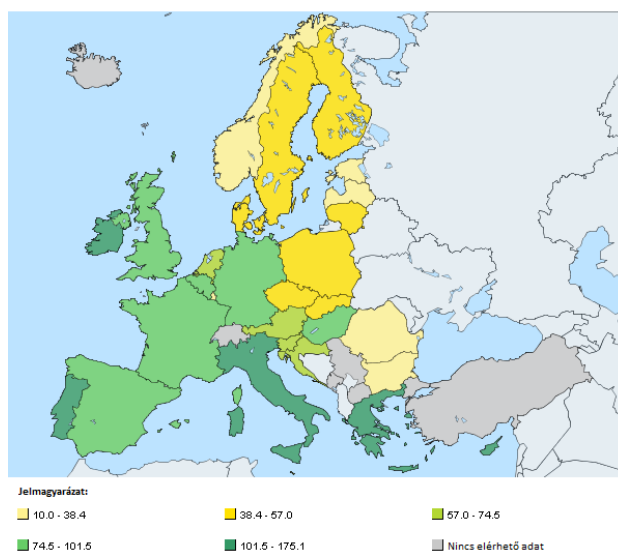


19. ábra: Montenegró külső és belső adósságállományának alakulása (2005-2013)

Forrás: saját szerkesztés a montenegrói központi bank és pénzügyminisztérium adatai alapján

A korábban kiadott több állami garancia és azok lehívása miatt megnövekedett kockázatokra tekintettel Montenegró 2012 folyamán további kölcsönök felvételére kényszerült. Ezáltal lépte túl az ország államadóssága az 50%-ot, majd a 2013 elején a kiadott állami garanciákkal együtt még tovább növekedett, így 2013-ban már elérte a GDP 58%-át (19. ábra).

Ez önmagában még nem annyira elrettentő adat, ám ha kicsit hosszabb időtávon vizsgáljuk ezt a mutatót, kitűnik, hogy a trend folyamatos növekedést mutat és 2007-től kezdve összesen 30,5 százalékpontos emelkedéssel érte el múlt évi 58%-os szintjét, mely több mint 1,9 milliárd (*Central Bank of Montenegro*) eurót jelent. Ez az érték már rendkívül közel van a maastrichti

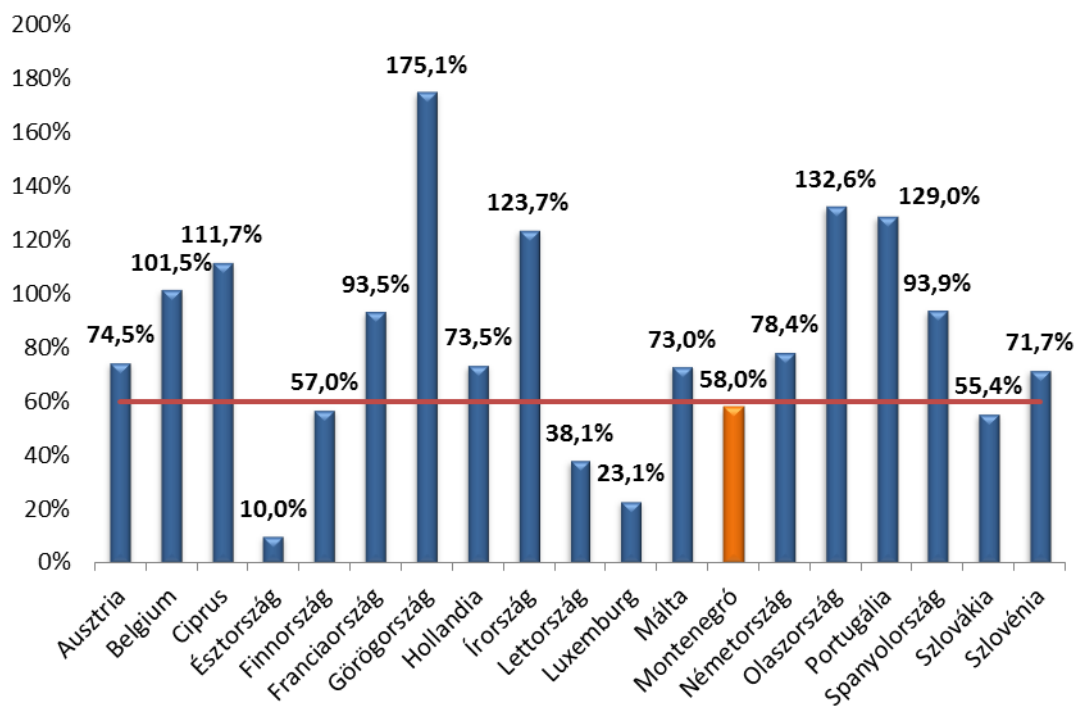


20. ábra: Az államadósság mértékének alakulása Európában (2013)

Forrás: Eurostat

60%-os referenciaértékhez, melyet a GDP maximum 60%-ában szabtak meg, bár egyes euró-zóna-beli országokhoz viszonyítva még mindig viszonylag alacsony számról beszélünk, ha jobban megnézzük a fenti, 20. ábrát.

A jobb átláthatóság kedvéért és az arányok érzékeltetése miatt készítettem egy ábrát az euró-zónába tartozó országok 2013-as államadósságának alakulásáról, melyen feltüntettem Montenegrót is.



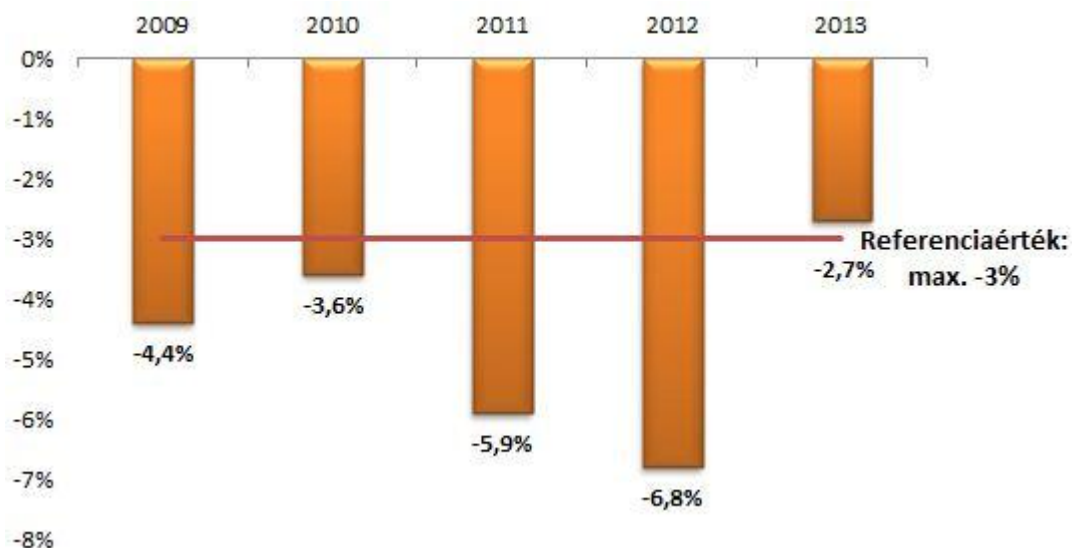
21. ábra: Az államadósság alakulása az euró-zóna országaiban (2013)

Forrás: saját szerkesztés az Eurostat adatai alapján

A 21. ábrán az euró-zóna 18 tagját láthatjuk, kiegészítve Montenegróval. Látható, hogy ezen országok közül mindössze 5 ország (Észtország, Finnország, Lettország, Luxemburg és Szlovákia), tehát nem egészen a tagok egyharmada volt képes 2013-ban teljesíteni az államadósságra vonatkozó maastrichti konvergenciakritériumot. Az euró-zóna államadósságra vonatkozó átlaga is meglehetősen magas, 92,6%-os volt az elmúlt évben. Ehhez képest Montenegró GDP arányos államadóssága jelenleg valóban nagyon jónak minősül, azonban kérdés, hogy az említett erősen növekvő tendenciát képesek lesznek-e megállítani.

A fentiekhez fontosnak tartom hozzátenni, hogy az államadósság mértékének alakulása Montenegróban – pontosan az euroizáltság miatt – sokkal realisabb és pontosabb képet mutat, mint például hazánkban, ahol a folyamatosan ingadozó árfolyam nagyban befolyásolja ezt az értéket.

A központi költségvetés egyenlegét tekintve az elmúlt évben, 2013-ban sikerült Montenegrónak első alkalommal teljesíteni a maastrichti kritériumok szerinti elvárást, azonban az ezt megelőző években rendkívül nagy ingadozásokat tapasztalhatunk, hiszen 2012-ben például -6,8%-ra növekedett a deficit. Valószínűsíthetően a 2013-as értéket is csak a bérek és a nyugdíjak befagyasztása révén sikerült elérni, melyet már 2012-ben terveztek.



22. ábra: GDP arányos költségvetési egyenleg alakulása Montenegróban (2009-2013)

Forrás: saját szerkesztés a Montenegrói Pénzügyminisztérium adatai alapján

Az ország hosszú távú hitelkamatlábainak alakulását tekintve csak kimondottan kevés adatot találtam megkérdőjelezhető hitelességgel, ezért ennek elemzését sajnos nem áll módomban autentikusan elvégezni. Annyi mindenesetre elmondható ezzel kapcsolatban, hogy Montenegró pénzügyi szektora meglehetősen eltérő ütemben fejlődött annak ellenére, hogy a legtöbb montenegrói bank szocialista és poszt-szocialista jugoszláv korszakból eredő történelmet tudhat magáénak. Abban az időben ezek a bankok úgynevezett „zseb-bankok”-ként működtek, vagyis a hitelintézetek vállalkozások tulajdonában álltak, vagy legalábbis szorosan kapcsolódtak hozzájuk, ugyanakkor ezek voltak a fő ügyfeleik is. A gyenge kormányzáshoz és a rossz hitelezéshez emiatt szinte kivétel nélkül fizetésképtelen ügyfelek párosultak. Az euroizáció óta a bankrendszer reformja a napirend élére került, a kamatharmonizáció azonban tulajdonképpen elmaradt. Montenegróban a kereskedelmi bankok által kínált betéti- és hitelkamatlábak hajlamosak túlságosan változékonyan alakulni, hiszen tükrözve a pénzügyi intézmények (bankok) és azok különféle ügyfeleinek

kockázati profilját (*Central Bank of Montenegro*). Összességében elmondható, hogy a kincstárjegyek hozamát tekintve, Montenegróban a kamatlábak dinamikája nincs összhangban az euró-zóna általános irányvonalával és elvárásaival (*Jácome - Lönnberg, 2010; Winkler et al, 2004*).

4.1.1.1.4. Az euroizáció összefoglaló értékelése

Montenegró 2010. december 10-én hivatalosan is az Európai Unió tagjelöltjévé vált. Bár az EU csatlakozási folyamatában a legkisebb országról beszélünk, mégis több lépéssel előbbre tart, mint más EU-tagországjelöltek vagy jelölt esélyesek. Montenegró magyarországi nagykövete szerint ez elsősorban a tisztánlátásnak és a reálisan kitűzött céloknak köszönhető, amit erős nemzeti konszenzus követett ez európai integrációt érintően. Emellett köszönhető még az ország politikai és gazdasági stabilitásának, valamint a szomszédos országokkal kialakított rendkívül jó viszonynak csakúgy, mint a belső reformok terén elért dicséretes előrehaladásának. Mirsad Bibovic ugyanakkor úgy gondolja, hogy az euró segített abban, hogy a montenegrói gazdaság elérje a makroökonómiai stabilitást és az alacsony inflációt, így az ország még vonzóbbá és biztonságosabbá vált a külföldi befektetők számára. Az euró használata segített megvédeni az országot az utóbbi évek gazdasági és pénzügyi válságának legrosszabb hatásaitól is (*Popper, 2014*).

Fontos kérdést vet fel azonban az uniós tagság, hiszen mindenképpen rendezni szükséges az euró egyoldalú montenegrói használatának kérdését, hiszen tudjuk, hogy az eurózónába csak olyan tagállam léphet be, amely teljesíti a bevezetéshez szükséges kritériumokat is. Brüsszeli diplomaták szerint az Európai Unió nem fog azzal az abszurd kéréssel fordulni Montenegróhoz, hogy taggá válás esetén előbb mondjon le a közös fizetőeszköz használatáról, vezessen be saját pénznemet, majd ezt követően lépjen be az euróövezetbe (*Világgazdaság Online*). A követelmények teljesítése azonban Montenegró számára is elkerülhetetlen, bár – euroizált ország lévén – elképzelhető, hogy könnyebb lesz, mint más, kelet-európai országok esetében.

Összefoglalásként elmondható, hogy Montenegró bár nem tagja az Európai Uniónak, a maastrichti feltételek nagy részét mégis jobban teljesíti, mint a monetáris unió egyes tagjai. Ez természetesen nem jelenti azt, hogy problémamentes a helyzet, hiszen az infláció még mindig magas az euró-zóna-beli referenciaértékhez képest, az államadósság egyre növekvő tendenciát mutat, a költségvetési hiányra vonatkozó előírást ez idáig még csak tavaly sikerült teljesíteni és a kamatlábak alakulása is hagy kívánni valót maga után.

Ennek ellenére a gazdasági és a politikai helyzet stabilnak mondható és az euró egyoldalú használatának előnyei egyértelműen túlsúlyban vannak a kis ország esetében, nagyon sokat jelent Montenegro számára az euró. Árfolyam-ingadozásokkal nem kell számolniuk, a turistáknak nem kell bajlódniuk az átváltással, a kereskedők és a vendéglátósok is pozitívan értékelik, illetve az ország eladása is könnyebb euróval, mint egy helyi pénznemmel lenne. A saját fizetőeszköz vélhetően visszavetné a külföldi befektetők kedvét, megakasztaná a tőke beáramlását, megnövekedne az infláció, megerősödne a szürkegazdaság és nem utolsósorban, az ingatag pénzügyi helyzetben valószínűleg leminősítésekkel is számolni kellene.

Úgy gondolom, hogy ahogy Montenegro Európai Unióba való felvételének időpontja egyre közelebbé válik, úgy kerülnek majd nyilvánosságra egyre részletesebb makromutatók, hiszen megnövekszik az érdeklődés az ország iránt. Ekkor érdemes lesz a vizsgálatot megismételni annak érdekében, hogy árnyaltabb képet kapjunk.

4.1.1.2. Koszovó

Az 1999-es jugoszláviai NATO csapások után ideiglenes ENSZ igazgatás alá helyezett terület 2008-ban egyoldalúan kiáltotta ki függetlenségét Szerbiától, azonban Koszovó máig is vitatott jogállású terület, nemzetközi helyzete évek óta rendezetlen. Az Európai Unió nem alakított ki hivatalos álláspontot az ország állapotáról, bár az a tény, hogy jogászaik továbbra is segítik Koszovó alkotmányának és nemzetközi polgári jogának kidolgozását, illetve, hogy az Európai Unió Koszovót „potenciális tagjelölt” államnak tekinti, némiképp elárul valamit. Ugyanakkor a koszovói külügyminiszter szerint az Unióval történő tárgyalások mindenki másnál lassabban zajlanak. Koszovóban a közügyek nagy részét ma is az ENSZ és az EU missziója intézi, illetve felügyeli.

Koszovó hivatalos fizetőeszköze a Jugoszláv Szocialista Szövetségi Köztársaság valutája, a dinár volt, annak ellenére, hogy a német márka már akkor is széles körben használatos volt (*Jácome – Lönnberg, 2010*). 1999-ben az ENSZ-misszió nyilvánította hivatalos fizetőeszközzé a német márkát, annak érdekében, hogy a Koszovó függetlenné válását minden lehetséges módon akadályozó Szerbia kezéből kivegyen egy erős befolyásoló eszközt. Ezzel a döntéssel azonban nem történt érdemi változás, nem keletkezett új helyzet, csupán a hétköznapi valóság öltött formát: a koszovóiak azelőtt is szinte minden fizetésre és megtakarításra a német valutát használták a szerb dinár helyett (*Magyar Távirati Iroda, 2014*).

A márkát 2002-ben váltotta fel az euró - amikor az euróövezetben is megszűnt az euróhoz rögzített nemzeti valuták használata -, annak ellenére, hogy Koszovó nem kötött megállapodást a közös európai pénz használatáról az Európai Unióval. Az Unió azonban hallgatólagosan tudomásul vette, hogy a rajta kívül álló, nagyon kis gazdaságot képviselő ország az eurót használja. Többször is felmerült, hogy az országban az albán leket vagy ismét a szerb dinárt használhatnák hivatalos fizetőeszközként, eddig azonban egyik ötlet sem valósult meg a gyakorlatban (*Heti Világgazdaság, 2014*). (Koszovóban egyébként szerb dinárral is lehet fizetni, bár ezt jobbra csak a szerb kisebbség használja.)

A német márka és azt követően az euró egyoldalú bevezetése nem volt véletlen. Két évtized szélsőséges monetáris instabilitást követett a spontán dollarizáció magas foka mellett (*Svetchine, 2005*).

Koszovóról az idén júniusban azonban dolgozatom témáját tekintve érdekes információk láttak napvilágot, miszerint saját pénz bevezetésére készül az ország. A dollarizáció ugyan visszafordíthatatlannak tűnik, de valójában nem az. Több példa is van arra, hogy egy ország ismét bevezette saját pénznemét, például Libéria a nyolcvanas években. Elképzeltető, hogy Koszovó lesz a legújabb példa erre? Ha a tervek megvalósulnak, az eddig használt euró helyett dardannal lehet majd fizetni a balkáni országban. A valaha Szerbia déli tartományának számító területnek eddig még sohasem volt saját fizetőeszköze. Nagyon kicsi országról beszélünk, alig van önálló gazdasága, annak is túlnyomó részét az igen deficitese külkereskedelem adja, a hiányt pedig a külföldön dolgozó koszovóiaknak – a GDP 15 %-át is elérő – hazautalásai pótolják.

De mi értelme ezek után egy ilyen kis országnak, amely jól boldogul az euróval, saját valutát bevezetni? Nem hagyható figyelmen kívül a nemzeti büszkeség, de persze olyan gyakorlati kérdések sem, hogy a pénzügyi önállótlanosság miatt a koszovói bankoknak nincs IBAN-kódjuk az átutalások számára, ami megnehezíti a forgalmat. Az önálló pénzügypolitika hiányának fő hátránya pedig az, hogy a helyi bankoknak – élen az osztrák bankok helyi részlegeivel – nincs végső hitelezőjük. Ebből a szempontból a koszovói központi bank látszatintézmény, hiszen nincs sem saját pénze, sem saját pénznyomdája, sem kamata. Ez bizonytalansági tényező lehet, bár eddig nem volt különösebben zavaró (*Magyar Távíratok Iroda, 2014*). Egyes koszovói gazdasági szakemberek úgy vélik, a saját pénznem bevezetése elősegítené egy stabil monetáris politika kialakítását.

A lehetséges új valuta – ahogy korábban említettem, - a „dardan” nevet viselné, mely Koszovó területének ókori nevére, Dardaniára utal (*Index, 2014*). Nagy kérdés és kihívás is egyben, hogy hogyan lehet majd rászorítani a koszovóiakat a nemzeti valuta hasz-

nálatára a biztonságos euró helyett? El Salvador kapcsán kifejtettem az ezzel járó problémákat és nehézségeket, melyek természetesen Koszovó esetében is fennállnak, ezért valószínűleg nem a közeljövő eseménye lesz a dardan megjelenése.

4.1.2. „De jure” államok

Érdemes szót ejteni azokról az európai törpeállamokról is, melyek EU-val való kapcsolatát nem könnyű besorolni a hagyományos külkapcsolati, illetve integrációs lépcsőfokok rendszerébe, hiszen az eurót az Európai Unió jóváhagyásával, speciális monetáris megállapodás alapján használják törvényes fizetőeszközként, valamint korlátozott mértékű fizetőeszköz verésére, kibocsátására is jogosultak, annak ellenére, hogy nem tagjai az Uniónak. Ezek az országok Francia-, illetve Olaszországgal álltak hasonló megállapodásban, s az így történő váltás jogfolytonosságot biztosít. A „de jure” országok San Marino, Monaco, Vatikán és Andorra.

San Marino 1991 óta vámuniót alkot az Európai Unióval, így minden szempontból a Közösséghez szorosan kötődő államnak számít. Ráadásul San Marino részese a gazdasági uniónak is, hiszen saját jogon allokált kvótája van euróérmék kibocsátására.

Monaco Franciaországgal kialakult speciális kapcsolatainak köszönhetően eleve részese több közösségi politikának, ebből következően integráns részét képezi az EU vámuniójának is. Annyiban nem teljes a vámunió, hogy Monaco külgazdasági kapcsolataiban az ott előállított termékek nem számítanak európai eredetűnek, így azokra a Közösség által kötött szabadkereskedelmi vagy más kedvezményes elbánást biztosító szerződések nem érvényesek. Mivel a monacói-francia kapcsolatok igen szorosak, ez eredményezi azt, hogy Monaco hivatalos valutája az euró, az itt kibocsátott érmék azonban Franciaország kvótájába tartoznak.

Az Andorrai Hercegség – jóllehet területe mindössze a magyar fővárosával megegyező – Európa egyik legrégebbi állama. A Pireneusi-hegységben élő marhapásztorok részt vettek a mórok kiűzésében az Ibériai-félszigetről, és a bátorságukért cserébe Nagy Károly frank királytól szabadságlevelet kaptak 819-ben. A törpeállam történetének következő fontos évszáma 1278, ekkor alakult ki a mai államforma. Andorra lakói az elmúlt évszázadokban a spanyol pesetát és a francia frankot egyaránt fizetőeszközként használták. Amikor a két „nagy testvér” 2002-ben áttért az euróra, a Hercegség automatikusan, de az EU-val kötött szerződés nélkül – hiszen a törpeállam még az Európai Uniónak sem tagja – használni kezdte a közös valutát. 2003-ban azonban, a másik három európai miniállam,

Monaco, San Marino és a Vatikánhoz hasonlóan Andorra is kérte felvételét az eurózónába. Mivel a kis ország laza adózási szabályai miatt az európai nagyvállalatok kedvelt székhelyévé vált – azaz afféle európai adóparadicsomként édesgette magához a befektetőket és nyereszkesedőket – a csatlakozási tárgyalások kilenc évig elhúzódtak. Miután Andorra „európaiasította” adózási rendszerét, 2012-ben felvételt nyert az eurózónába, innentől kezdve az euró a Hercegség hivatalos fizetőeszköze lett. (*Magyar Érmeforgalmazó, 2013*)

Andorra esetében az Európai Unió vámuniós megállapodása vonatkozik az ipari termékekre, míg a mezőgazdasági áruk esetében az EU mint nem tagállami termékeket kezeli az andorrai exportot. Ezt az 1990 júniusában aláírt szerződés tartalmazza, minde mellett egy sokkal szélesebb körű gazdasági (adóharmonizáció), politikai és kulturális együttműködést is teremtett. Andorrában 2002-től tehát az euró a fizetőeszköz és 2014 januárjától érmekibocsátásra is jogosultak. Érdekes azonban megjegyezni, hogy ez az állam gyakran kihasználja az EU-n kívüliséget. Például sok olyan szeszes italt forgalmaznak, melyek alkoholtartalma minden EU-előírásnál magasabb. A fentiekből következően az andorrai határokon nem csak útlevél-, hanem vámvizsgálat is van.

Vatikánváros létrejött (pontosabban a lateráni egyezmények értelmében történő függetlenedése az Olasz Királyságtól, 1929) óta pénzügyi egyezmény van érvényben a városállam és Olaszország között. Ennek értelmében az olaszországi hivatalos pénznemet alkalmazza a Vatikán is. Az euró bevezetésekor Vatikánváros és Olaszország módosította a vonatkozó szerződést, aminek a vatikáni jogrendbe történő átültetését követően, 2002-től Vatikánváros hivatalos pénzneme is az euró lett a líra helyett (*Ferkelt 2010*).

Andorra, Monaco, San Marino és a Vatikán a megállapodások szerint nemzeti jelképpel ellátott euróérméket is kibocsáthat, de bankjegyet nem.

Jelenleg négy Európai Unión kívüli francia és egy brit tengerentúli területnek is van megállapodása az euró használatára saját valutaként, de ezek nem bocsáthatnak ki euróérmét sem. Nagy-Britannia nem tagja az euróövezetnek, de amikor Ciprus 2008-ban csatlakozott, az egyszerűség kedvéért az ottani brit felségterületen, az Akrotiri és Dhekelia Szuverén Támaszpont-körzetben is bevezették az eurót. Az euróövezeti országok többi, Európai Unión kívüli tengerentúli területe saját valutát használ, ám ezeket is rögzítették többnyire az euróhoz vagy az amerikai dollárhoz.

Euróval ezen kívül is sokfelé fizetnek belső jogi szabályozás alapján kiskereskedelmi ügyletekben. Így megengedett az euró használata a svéd Högands városában, és nem tiltott más, Finnországgal határos svéd településeken sem. A boltokban lehet euróval fi-

zetni Magyarországon, Lengyelországban, Csehországban, Svájcban, Észak-Írországon az euróövezet határához közeli városok boltjaiban, és a turisták kedvét kereső üzletek Nagy-Britanniában is elfogadják az eurót. Horvátországban, Szerbiában szállásért, üzemanyagért, autópálya-használatért szintén jogszerűen lehet euró-készpénzzel fizetni (*Magyar Távirati Iroda, 2014*).

4.2. AZ EUROIZÁCIÓ KÉRDÉSEI MAGYARORSZÁGON

Nemzetközi tapasztalatok alapján a liberalizált devizagazdálkodást folytató, a világgazdaságra nyitott kis országok devizái nagyságrendi összefüggések miatt különösen alkalmas célpontok spekulációs támadásokra. A forint euróval szembeni árfolyama ellen szinte már folyamatosak a hasonló, nagy erejű támadások a külföldi befektetők részéről. Gyakran játszanak leértékelődésre, máskor felértékelődésre. Ezen támadások után többnyire hosszabb ideig fennmarad az árfolyam volatilitása, melynek nemzetgazdasági hatásai nem elhanyagolhatóak; egyes hazai gazdasági szereplők tetemes veszteségeket szenvedhetnek. Mindez jelentős szerepet játszik abban, hogy újra és újra fellángol a vita az euró magyarországi bevezetésének kérdéseiről, legfőképpen annak időzítéséről.

Losoncz (2003) véleménye szerint az euró egyoldalú, az Európai Központi Bank engedélye nélküli bevezetése azért nem jöhet szóba, mert Magyarország csak a közösségi jogszabályokban meghatározott módon és ütemezésben léphet be a Gazdasági és Monetáris Unióba, és vezetheti be az eurót. Magyarázata azonban véleményem szerint meglehetősen szűkszavú – tekintve akár Montenegro példáját – és indokolatlanul kevés figyelmet szentel erre a potenciális lehetőségre.

Hazánkban 2009-ben vetődött fel először az egyoldalú euroizáció gondolata, amikor a Financial Times egy bizalmas IMF-jelentésre hivatkozva azt javasolta, hogy a még nem euróövezeti tag kelet-európai országoknak meg kellene fontolniuk saját fizetőeszközeik feladását és az euró egyoldalú bevezetését még azt megelőzően, hogy formálisan csatlakoznának az euróövezethez. Ezt követően élénkült meg a vita szakértői körökben és úgy gondolom, hogy dolgozatom tárgyát tekintve – még ha csak elméleti szinten is – de szükséges röviden összefoglalnom Magyarország euroizációs lehetőségének kérdéskörét.

Közgazdászok, elemzők, szakértők, egykori gazdasági- és pénzügyminiszterek véleményét vizsgáltam és ütköztettem az említett felvetést illetően. Bár abban egyetértés mutatkozott, hogy ily módon csökkenteni lehetne az árfolyamrizikót, azonban a szakértők többsége nem tartja jogi és gazdasági szempontból sem reális lehetőségnek az euró egyol-

dalú bevezetését. Petsching Mária Zita, a Pénzügykutató Zrt. tudományos főmunkatársa úgy gondolja, hogy a lépés nemcsak, hogy nem reális, de nem is lenne kedvező Magyarország számára. Többek között az önálló monetáris politika elvesztésével érvel, ami véleménye szerint egy válság alatt nagy veszteség lehet, bár dolgozatomban korábbi fejezetére visszagondolva ez nem feltétlenül van így, sőt akár még előny is származhat belőle, a saját pénz hiánya fegyelmezheti a gazdaságot. Másik felvetése, az átállási árfolyam meghatározása azonban mindenképpen problémát jelentene, hiszen a jelenlegi, 300 körüli árfolyam nem tekinthető egyensúlyinak, az eddig forintban denominált megtakarítások nagyon keveset érnének egy esetleges euroizáció esetén (*Heti Világgazdaság*, 2009). Németh Dávid, az ING Bank elemzője szintén az egyensúlyi átváltási árfolyam meghatározását tekinti a legnagyobb kockázatnak, hiszen véleménye szerint „a túl erős kurzus versenyképességi hátrányt, míg a túl gyenge inflációs nyomást okozna”. Hasonló álláspontra helyezkedett Veres János, akkori pénzügyminiszter is, hiszen szerinte, aki az IMF-ben ezt a javaslatot felvetette, nem vette figyelembe a jogi és gazdasági realitásokat, azaz hogy az unióhoz csatlakozó országok mit írtak alá a csatlakozáskor (*Világgazdaság Online*, 2009). Nem tartja tehát megkerülhetőnek a hivatalos utat, a maastrichti konvergenciakritériumok teljesítését. Bokros Lajos, korábbi pénzügyminiszter ugyanakkor hangsúlyozta, hogy Magyarország és más kelet-európai országok számára sem lehet követendő példa Montenegró és Koszovó egyoldalú lépése, hiszen ezen államok még függetlenségük gyakorlati elnyerése előtt vezették be a közös pénzt (*Világgazdaság Online*, 2009). Ez a tény, illetve az említett államok kicsinysége és jelentéktelen gazdasága indokolhatja, hogy az Európai Központi Bank nem lépett fel erőteljesebben az egyoldalú euroizáció ellen. Magyarország esetében valószínűsíthetően okozna némi kellemetlenséget a döntés. A Bloomberg hasábjain a montenegrói központi bank vezető közgazdásza, Nicola Fabris is arra figyelmeztet, hogy egyoldalú euróátvétel esetén komoly szankciókkal kell szembenéznie az adott államnak. Gondol itt többek között a pénzügyi források, támogatások felfüggesztésére és az eurózónához való hivatalos csatlakozási folyamat „elnapolására”.

A fentieknek megfelelően magam is azon meglátással tudok azonosulni, miszerint Magyarország számára jelenleg nincs realitása az egyoldalú euroizációnak annak ellenére, hogy támogatói is akadtak – bár meglehetősen kevesen – az IMF felvetésének. Lentner Csaba, az MTA Jövőkutatói Bizottságának tagja például az euroizációban látta a megoldást 2009 környékén, ezzel vélte elkerülhetőnek a valutaválságot. Véleménye szerint azonban el kell felejtenünk a 240-250 forintos euróárfolyamot, hiszen nincsenek exportképes áralapjaink, nincs stabil védekezési eszközrendszerünk. A legnagyobb magyar ke-

reskedelmi bank, az OTP elemzői szerint a magyar jegybanki tartalékok önmagukban is biztosították volna a lejáráó és megújulásra kerülő adósság visszafizetését, miközben a tartalékok lehetővé tették volna akár az euró egyoldalú bevezetését is. Úgy gondolják ugyanis, hogy elég, ha a jegybank a monetáris bázisnak megfelelő devizatartalékkal bír, mert ez már lehetőséget teremt az egyoldalú euroizációra. Ehhez 2009-ben mintegy 10 milliárd euróra lett volna szükség Magyarországon, azaz kevesebbre mint amennyivel az MNB akkor rendelkezett (2009 márciusában csaknem 28 milliárd eurónyi tartaléka volt a jegybanknak) (*Origo*, 2014).

Hazánk potenciális euroizációjának tehát akadtak támogatói is, de még többen ellenzői. Az euró bevezetésének időzítésével és módjával kapcsolatban máig sincs egyetértés, a vélemények eltérőek, bár az egyoldalú euroizáció kérdése 2009 óta szinte teljesen feledésbe merült.

5. KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK

Dolgozatom elkészítése során szerzett ismereteim alapján a dollarizációt minden kétséget kizáróan egy rendkívül nagy jelentőségű gazdaságpolitikai döntésként írnám le, mely különösen a kicsi, világgazdaságra nyitott, külföldi kereskedelemtől függő, gazdaságilag instabil, hiperinflációs múlttal, magas és változékony inflációs rátával rendelkező országok körében elterjedt. (Érdemes hozzátenni ugyan, hogy az utóbbi két kritérium alól kivételt képez El Salvador, mely egy gazdaságilag prosperáló időszakban vezette be egyoldalúan az amerikai dollárt.)

Mindenekelőtt fontosnak tartom kiemelni, hogy a következtetések levonása során szükségképpen figyelembe kell vennünk a dollarizált gazdaságok alacsony számát (a világ mindössze 34 országáról beszélünk), és kis méretét. Ezen körülmények miatt a makroadatokhoz való hozzáférés nehézségei több helyütt is korlátokat szabtak kutatásomnak. Azt is érdemes szem előtt tartanunk, hogy mivel az általam vizsgált országok még az angol nyelvű szakirodalomban is meglehetősen kevés mélyebb elemzés alapját képezik, ezért a rájuk vonatkozó adatok kevésbé megbízhatóak és pontosak, különböző források más-más adatokkal szolgálnak. Emiatt törekedtem arra, hogy a számszerű makrogazdasági mutatókat kizárólag az egyes országok központi bankjának, statisztikai hivatalának hivatalos oldaláról, illetve a Világbank adatbázisából nyerjem ki a hitelesség megőrzésének céljából.

A bevezetőben feltett első kérdésemet illetően, vagyis hogy mi motivál egy államot saját monetáris függetlenségéről lemondva, egy idegen valuta bevezetésére, a következő megállapításra jutottam: kutatásom során kirajzolódott, hogy a vizsgált országok motivációja és dollarizációtól való elvárásai nagyban különböznek. A súlyos válságot elszenvedő Ecuador tulajdonképpen a kényszer készítette arra, hogy a dollárt tegye meg hivatalos fizetőeszközzé, amivel elsősorban a gazdaság stabilizálását célozta meg. Ezzel szemben El Salvador egy gazdaságilag stabil környezetben döntött a dollarizáció mellett és a gazdasági növekedés fellendítését, a külföldi tőkebefektetések megélénkülését remélte tőle, míg Montenegró függetlenségi törekvéseit erősítette a német márka, majd az euró átvételével, amellett, hogy Ecuadorhoz hasonlóan hiperinflációs múlttal rendelkező államról beszélünk. Mindezek alapján úgy látom, hogy nem húzható rá minden dollarizált országra ugyanaz a séma, a motivációk országspecifikusak. Ami azonban tény, hogy a

dollarizációhoz folyamodó országok legtöbbször kényszerpályán mozogtak, az idegen valuta egyoldalú bevezetésében látták problémáikra az egyetlen, sok esetben az utolsó megoldást.

Ecuador és El Salvador példáján keresztül igyekeztem feltárni, hogy az alapvető, dollarizáció által befolyásolni vélt makrogazdasági adatokat tekintve, megfigyelhető-e javulás a dollár egyoldalú bevezetését követően. Ecuadorban azt figyeltem meg, hogy már a dollarizáció bejelentését megelőzően elkezdődött egy erőteljes gazdasági fellendülés, míg El Salvadorban a dollár átvétele nem váltotta be a hozzá fűzött reményeket, ami a gazdasági növekedés fellendítését és a külföldi tőkebefektetések ösztönzését illeti.

Mindez arra enged következtetni, hogy a dollarizáció nem tekinthető valamiféle „csodaszernek”, nem jelent általános megoldást egy gazdasági problémákkal küzdő ország számára. A dollarizáció és a gazdasági stabilitás között véleményem szerint inkább közvetett kapcsolat figyelhető meg, vagyis önmagában nem eredményez gazdasági fellendülést, nem tekinthető a gazdasági reformok helyettesítőjének. Az egyes országok sajátos jellemzőinek, körülményeinek figyelembevételével végrehajtott komoly strukturális átalakításokkal együtt azonban közvetetten hozzájárulhat a sikerhez.

Ennek alátámasztásaként pozitívumként mindenképpen elmondható, hogy a dollarizáció védelmet nyújt a spekulációs támadások ellen, illetve vizsgálatom során beigazolódni látszott, hogy az idegen valutát egyoldalúan bevezető ország alapvető makromutatói (éves GDP növekedése és inflációs rátája) jelentősen közeledtek az anyaország (jelen esetben az Amerikai Egyesült Államok) értékeihez és sokkal inkább együtt mozogtak a dollarizációt követő évek során.

Montenegró bár nem tagja az Európai Uniónak és hivatalosan az euró-övezetnek sem, egyoldalúan euroizált ország lévén a maastrichti feltételek nagy részét mégis jobban teljesíti, mint a monetáris unió egyes tagjai, amivel egy ellentmondásra is felhívja a figyelmünket, ugyanis míg az eurózóna tagjainak döntő többsége tartósan megsérti az összes, vagy majdnem az összes maastrichti kritériumot, addig az eurózónához csatlakozni kívánó országoktól továbbra is száz százalékban megkövetelik azok maradéktalan teljesítését. Emiatt úgy gondolom, hogy az említett kritériumok szigorúságának enyhítésére, illetve nagyobb rugalmasságra lenne szükség az Európai Uniótól e téren.

6. ÖSSZEFOGLALÁS

Dolgozatom egy hiánypótló jelleggel született, széleskörű szakirodalmi bázisra építő szintézisen alapul, döntő többségében idegen nyelvű források felkutatását és feldolgozását magában foglalva. Célul tűztem ki, hogy átfogó képet nyújtsak a dollarizáció elméleti vonatkozásairól, majd választ adjak olyan kérdésekre, hogy mi motivál egy államot saját monetáris függetlenségéről lemondva, egy idegen valuta bevezetésére. Dolgozatomban azt vizsgáltam, hogy a dollarizáció ténylegesen a felzárkózást hivatott-e elősegíteni és felgyorsítani, megfigyelhető-e összefüggés a dollarizáció, a pénzügyi integráció és a gazdasági stabilitás között.

A téma elméleti hátterének ismertetése során elvégeztem a dollarizáció árfolyamrendszer-típusok körébe való besorolását (a „legfixebb fix árfolyamrendszerről” beszélhetünk *(Buzás, 2002)*), ismertettem a jelenség történeti hátterét magában foglalva a „lehetetlen hármasság” elméletét, illetve szükségszerűen definiáltam és számos lehetséges módon osztályoztam a dollarizációt. Széleskörű online kutatást végeztem annak érdekében, hogy létrehozhasam a hivatalosan dollarizált gazdaságok aktuális, összefoglaló táblázatát. Mindezek mellett összevetettem a fejezetben a dollarizáció előnyeit és hátrányait az idegen valutát egyoldalúan bevezető állam és az anyaországok szempontjából egyaránt, majd megvizsgáltam az utóbbiak álláspontját a dollarizációt illetően.

Ezt követően dolgozatomat két fő szálon folytattam tovább. Elsőként a dollarizált gazdaságok vizsgálata során Ecuador és El Salvador példáján keresztül igyekeztem feltárni azt, hogy esetükben milyen motivációk vezettek a dollár egyoldalú átvételéhez, illetve az alapvető, dollarizáció által befolyásolni vélt makrogazdasági adatok alakulását vizsgálva arra kerestem a választ, hogy megfigyelhető-e javulás a dollarizációt követő évektől kezdve.

Az egyoldalúan euroizált gazdaságok közül Montenegró példáján tanulmányoztam, hogy mennyiben képes az ország a maastrichti konvergenciakritériumokban meghatározott referenciaértékeket teljesíteni. Emellett természetesen röviden kitértem Koszovóra és az eurót az Európai Unió jóváhagyásával, speciális monetáris megállapodás alapján törvényes fizetőeszközként használó európai törpeállamokra, illetve szükségszerűen szót ejtettem Magyarország potenciális euroizációjáról is.

IRODALOMJEGYZÉK

Szakirodalom

1. Altig, D. – Nosal, E. (2002): „Dollarization”: What’s in it (or not) for the issuing country? S.n., s. l., 13 p.
<https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2002/cdmfl/eng/na.pdf>
(Letöltés időpontja: 2014. 08. 27.)
2. Backé, P. – Wójcik, C. (2002): Alternative Options for the Monetary Integration of Central and Eastern European EU Accession Countries. Institute for Economic Research, Occasional Paper, No. 3., Ljubljana, 18 p.
http://pdc.ceu.hu/archive/00001122/01/Occasional_paper_03.pdf
(Letöltés időpontja: 2014. 10. 13.)
3. Baksay G. (2006): A dollár bevezetése Ecuadorban. Tudás és versenyképesség Pannon szemmel, Pannon Gazdaságtudományi Konferencia Tanulmánykötet I., Pannon Egyetemi Kiadó, Veszprém, pp. 213-217.
http://www.varosrehabilitacio.net/new/pdf/tudas_es_versenykepesseg.pdf
(Letöltés időpontja: 2014. 07. 13.)
4. Bebesy D. (2002): A „peg”-ek alkonya. Fordulat Társadalomelméleti Kollégium Szakmai Folyóirata, Aula Kiadó, pp. 4-16.
<http://tek.bke.hu/fordulat/ford02teltavasz.pdf>
(Letöltés időpontja: 2014. 10. 01.)
5. Beckerman, P. (2000): Dollarization and Semi-Dollarization in Ecuador. World Bank, s.l., 39 p.
<http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-2643>
(Letöltés időpontja: 2014. 09. 06.)
6. Beckerman, P. – Solimano, A. (2002): Crisis and Dollarization in Ecuador. Stability, Growth, and Social Equity. The World Bank, Washington, D. C., 215 p.
http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSCContentServer/IW3P/IB/2002/08/27/000094946_02080304010610/Rendered/PDF/multi0page.pdf
(Letöltés időpontja: 2014. 09. 06.)
7. Berg, A. – Borensztein, E. (2000): The Pros and Cons of Full Dollarization. IMF Working Paper, WP/00/50, 32 p.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0050.pdf>
(Letöltés időpontja: 2014. 06. 30.)
8. Bolton, S. (2001): A history of currency unions. The Guardian, 10. 12. 2001.
<http://www.theguardian.com/world/2001/dec/10/euro.eu/print>
(Letöltés időpontja: 2014. 08. 28.)
9. Buzás S. (2002): A dollarizációról – különös tekintettel Latin-Amerikára. Külgazdaság, 46. évf. 12. sz., pp. 55-65.

10. Calvo, A. G. – Reinhart, M. C. (2002): Fear of Floating. The Quarterly Journal of Economics, Issue 2, Vol. 117., pp. 379-408.
<http://web.cenet.org.cn/upfile/87741.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 10. 24.)
11. Cohen, B. J. (2000): Dollarization: Pros and Cons. S. n., Santa Barbara, 13 p.
<http://www.cap.lmu.de/transatlantic/download/Cohen.PDF>
 (Letöltés időpontja: 2014. 04. 02.)
12. Cribb, J. (1991): A pénz. Park Könyvkiadó, Budapest, 63 p.
13. Fabris, N. – Vukajlovic-Grba, D. – Radunovic, T. – Jankovic, J. (2004): Economic Policy in Dollarized Economies with a Special Review of Montenegro. Central Bank of Montenegro, Working Paper 1, Podgorica, 2004., 41 p.
http://www.cb-mn.org/eng/slike_i_fajlovi/fajlovi/fajlovi_publikacije/radne_studije/ekonomska_politika_eng_working_paper-1.pdf
 (Letöltés időpontja: 2014. 08. 12.)
14. Frankel, J. A. (1999): No Single Currency Regime is Right for all Countries or at All Times. National Bureau of Economic Research Working Paper 7338, Cambridge, 41 p.
<http://www.nber.org/papers/w7338.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 09. 05.)
15. Furstenberg, G. M. (2000): Dollarization: Needed Monetary Reconditioning or Expropriation?
<http://php.indiana.edu/~vonfurstG89916.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 07. 05.)
16. Garami E. (2007): Pénztörténet. Tas Kft., Budapest, 248 p.
17. Goldfajn, I. – Olivares, G. (2000): Is adopting Full Dollarization the solution? Looking at the evidence. Departamento de Economia, Puc-Rio, Texto para Discussao, no. 146., 23 p.
<http://www.econ.puc-rio.br/pdf/td416.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 10. 12.)
18. Haász J. (2008): Az ötszáz éves euró története
<http://index.hu/gazdasag/magyar/eurt080404/>
 (Letöltés időpontja: 2014. 08. 25.)
19. Halmai P. (S.a.): Európai integráció és szuverenitás. A gazdasági kormányzás új dimenziói. Magyar Tudomány
<http://www.matud.iif.hu/2013/04/06.htm>
 (Letöltés időpontja: 2014. 10. 23.)
20. Hartwich, O. M. (2011): Europe's forgotten lessons of history. Third Link, Issue 7., Sydney
<http://thirdlink.com.au/wp-content/uploads/2011/02/TL-Newsletter-Iss7-L5.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 08. 29.)

21. Hawkins, J. – Masson, P. (2003): Economic aspects of regional currency areas and the use of foreign currencies. BIS Papers, No. 17, Basel., 155 p.
<http://www.bis.org/publ/bppdf/bisap17.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 10. 15.)
22. Heysen, S. (2005): Dollarization: Controlling Risk Is Key. Finance and Development, March 2005, pp. 44-45.
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2005/03/pdf/basics.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 07. 04.)
23. Jacome, H. (2004): The Late 1990s Financial Crisis in Ecuador: Institutional Weaknesses, Fiscal Rigidities, and Financial Dollarization at Work. IMF Working Paper, WP/04/12, 47 p.
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0412.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 10. 17.)
24. Jácome, L. I. – Lönnberg, A. (2010): Implementing Official Dollarization. IMF Working Paper, WP/10/106, 31 p.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10106.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 07. 04.)
25. Káldyné E. M. (2009): Integrálódó Európa I. Perfekt Kiadó, Budapest, 296 p.
26. Kengyel Á. (szerk.) (2010): Az Európai Unió közös politikái. Akadémiai Kiadó, Budapest, 556 p.
27. Király J. (2007): Az eurózónához való csatlakozás feltételei. KÖZ-GAZDASÁG Tudományos füzetek, 3. évf., 1. sz., pp. 29-34.
http://www.uni-corvinus.hu/fileadmin/user_upload/hu/kozgazdasagtudomanyi_kar/files/Koz_gazdasag/III._evfolyam_1.szam_2008._februar/Kiraly_Julia-_Az_eurozonahoz_valo_csatlakozas_feltetelei.pdf
 (Letöltés időpontja: 2014. 06. 04.)
28. Kovács R. (2012): Az adóssággeneráló tőkeáramlások hatása az árfolyamrendszerre. Nyugat-magyarországi Egyetem Közgazdaságtudományi Kar, Doktori (Ph.D) értekezés, Sopron
<http://ilex.eke.hu/PhD/ktk/kovacsrobert/disszertacio.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 09. 01.)
29. Kun J. (2007): Az euroizáció kérdései Magyarországon. Fejlesztés és Finanszírozás, 2007/4. sz., pp. 43-52.
30. Lakhani, N. (2014): El Salvador: a szoros győzelem utáni főbb kihívások. Latin-Amerika Társaság
<http://latin-amerika.hu/elemezsek/1971-el-salvador-a-szoros-gyzelem-utani-fbb-kihivasok>
 (Letöltés időpontja: 2014. 09. 30.)
31. Larrea, C. (2004): Economic and Social Effects of Dollarization in Ecuador. The 3rd Annual PECC Finance Conference, Santiago, Chile, 12 p.
<http://www.pecc.org/resources/573-economic-and-social-effects-of-dollarization-in-ecuador?path>
 (Letöltés időpontja: 2014. 09. 30.)

32. Lenkei G. (szerk.) (2003): Euró, érvek és ellenérvek. Stratégiai füzetek 16., Miniszterelnöki Hivatal Stratégiai Elemző Központ, Budapest, 247 p.
33. Levasseur, S. (2004): Why not Euroization? OFCE Reserach Department Special Issue, 36 p.
<http://core.kmi.open.ac.uk/download/pdf/6356730.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 04. 13.)
34. Merkel, T. E. – Lovik, L. (2007): Dollarization: A Case Study of Ecuador. S.n., s. l., 14 p.
<http://business.troy.edu/Downloads/Publications/TSUSBS/2007SBS/2007Dollarization.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 09. 22.)
35. Müller, H. (1999): From Dollarization to Euroization. The Future of the Euro as an International Substitution Currency. Intereconomics, Volume 34, Number 6, pp. 286-296.
<http://www.econstor.eu/bitstream/10419/40696/1/308663292.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 05. 08.)
36. Novák T. – Szemlér T. (szerk.) (2007): Európa peremén: új tagok és szomszédok. Kelet-Európa Tanulmányok I. szám, Budapest, 206 p.
37. O'Brien, E. (2009): Montenegro Warns Against Unilateral Euro Adoption. Bloomberg
<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aE67Vp2i7jp4>
 (Letöltés időpontja: 2014. 08. 12.)
38. Offerdal, E. et al. (2000): Ecuador: Selected Issues and Statistical Annex. International Monetary Fund Staff Country Report, No. 00/125, Washington, D.C.
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2000/cr00125.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 10. 17.)
39. Petkova I. (2008): Az euroizációról. Fejlesztés és Finanszírozás, 2008/1. sz., pp. 73-78.
40. Popper A. (2014): Valószínűleg Montenegró lesz a következő EU-tagállam. *Diplomata*, 15. évf. 6. sz., pp. 6-8.
41. Quispe-Agnoli, M. – Whisler, E. (2006): Official Dollarization and the Banking System in Ecuador and El Salvador. Federal Reserve Bank of Atlanta, Economis Review, Third Quarter, pp. 55-71.
https://www.frbatlanta.org/filelegacydocs/erq306_quispe.pdf
 (Letöltés időpontja: 2014. 09. 06.)
42. Rácz M. (2007): Uniós kihívások és válaszutak a 2000-es években. Akadémiai Kiadó, Budapest, 198 p.
43. Rácz M. (2008): Tíz éves az euró – Eredmények és kihívások. KÖZ-GAZDASÁG Tudományos füzetek, 3. évf. 2. sz., pp. 103-112.
http://kozgazdasagtudomany.uni-corvinus.hu/fileadmin/user_upload/hu/kozgazdasagtudomanyi_kar/files/Koz_gazdasag/III._evfolyam_2.szam_2008._majus/Racz_Margit_-VKI-_Tiz_eves_az_euro.pdf
 (Letöltés időpontja: 2014. 06. 04.)

44. Schuler, K. (2005): Some Theory and History of Dollarization. Cato Journal, Volume 25, Number 1., Winter 2005
<http://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2005/1/cj25n1-13.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 07. 15.)
45. Sonje, V. (2003): The Impact of Unofficial Dollarization/Euroization on the Choice of Exchange Rate Regime. International Center for Economic Growth European Center Working Papers Nr. 22., 16 p.
http://www.icegec-memo.hu/eng/publications/_docs/wp/wp22.pdf
 (Letöltés időpontja: 2014. 04. 13.)
46. Svetchine, M. (2005): Kosovo experience with euroization of its economy. S.n., s.l., pp. 231-243.
http://www.bankofalbania.org/web/pub/M_SVETCHINE_1329_1.pdf
 (Letöltés időpontja: 2014. 07. 15.)
47. Towers, M. – Borzutzky, S. (2004): The Socioeconomic Implications of Dollarization in El Salvador. Latin American Politics & Society, Volume 46, Number 3., Fall 2004, pp. 29-54.
48. Vigh-Miklé Szabolcs-Zsámboki Balázs: A bankrendszer mérlegének denominációs összetétele 1991-1998 között, MNB füzetek 1999/9, 35 p.
http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/ENMNB/Kiadvanyok/mnben_mnbfuzetek/mnben_wp1999_9/mf1999_9.pdf
 (Letöltés időpontja: 2014. 07. 04.)
49. Winkler et al. (2004): Official Dollarization/Euroization: Motives, features and policy implications of current cases. European Central Bank Occasional Paper Series, No. 11/February 2004.
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp11.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. 04. 13.)

Internetes (és egyéb nem beazonosítható szerzőjű) források

1. 10 éves az euró
<http://www.mef.hu/linkek/202>
 (Letöltés időpontja: 2014. 08. 31.)
2. Andorra euró érméi, 2013
<http://www.mef.hu/fooldal/265>
 (Letöltés időpontja: 2014. 08. 31.)
3. Dollarization: „A Sack of Unfulfilled Promises”, 2013
<http://voiceselsalvador.wordpress.com/2013/02/01/dollarization-a-sack-of-unfulfilled-promises/>
 (Letöltés időpontja: 2014. 09. 29.)
4. Ecuador a világon elsőként bevezeti a digitális pénzt, 2014
<http://www.latimopoort.hu/gazdasag/6364-ecuador-a-vilagon-elsokent-bevezeti-a-digitalis-penzt>
 (Letöltés időpontja: 2014. 10. 16.)

5. Egyoldalú euróbevezetés? Veres szerint az IMF-ben nem vették figyelembe a realitásokat, 2009
http://www.vg.hu/gazdasag/vg_online/gazdasag_-_belfold/090407_veres_268219
(Letöltés időpontja: 2014. 10. 20.)
6. Egyoldalú euróbevezetés? Bokros szerint ellentmondásos az IMF-javaslat, 2009
http://www.vg.hu/penzugy/vg_online/penzugyek_-_kulfold/090417_bokros_269571
(Letöltés időpontja: 2014. 10. 20.)
7. El Salvador learns to love the greenback, 2002
<http://www.economist.com/node/1357779>
(Letöltés időpontja: 2014. 09. 29.)
8. El Salvador's reforms pay off, but external factors dampen growth. In: IMF Survey, 2005., Vol. 34., No. 4.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/2005/030705.pdf>
(Letöltés időpontja: 2014. 09. 30.)
9. Eltérő forgatókönyvek a forint búcsújáról, 2009
<http://www.origo.hu/archivum/20090406-magyar-euro-ervek-es-ellenelvek-a-gyors-bevezelel-kapcsolatban.html>
(Letöltés időpontja: 2014. 10. 28.)
10. Euró a fekete hegyekben, 2011
<http://belyegvilag.net/euro-a-fekete-hegyekben/>
(Letöltés időpontja: 2014. 09. 21.)
11. Euróátvétel: tilos, ha egyoldalú, 2007
<http://www.vg.hu/gazdasag/euroatvetel-tilos-ha-egyoldalul-191356>
(Letöltés időpontja: 2014. 08. 10.)
12. Euró itt, ott, euró mindenütt, csak Koszovó készül bevezetni a dardant, 2014
<http://www.hirado.hu/2014/06/18/euro-itt-ott-euro-mindenutt-csak-koszovo-keszul-bevezetni-a-dardant/>
(Letöltés időpontja: 2014. 06. 19.)
13. Euro used as a legal tender in non-EU nations. The New York Times, 01. 01. 2007
http://www.nytimes.com/2007/01/01/business/worldbusiness/01iht-euro.4071765.html?_r=0
(Letöltés időpontja: 2014. 08. 12.)
14. Font vagy euró? Egyik döntés se jó!, 2014
<http://www.tozsdeforum.hu/uzlet-2/gazdasag/font-vagy-euro-egyik-dontes-se-jo/>
(Letöltés időpontja: 2014. 10. 06.)
15. Gazdaságkutatók szerint nem reális az egyoldalú euróbevezetés, 2009
http://hvg.hu/gazdasag/20090406_gazdasagkutatok_euro_bevezetes_imf
(Letöltés időpontja: 2014. 10. 20.)
16. IMF (2013): Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2013. Washington, D. C., International Monetary Fund
<https://www.imf.org/external/pubs/nft/2013/areaers/ar2013.pdf>
(Letöltés időpontja: 2014. 08. 02.)

17. IMF javaslat: euró euróövezet nélkül, 2009
<http://www.vg.hu/gazdasag/imf-javaslat-euro-euroovezet-nelkul-268179>
 (Letöltés időpontja: 2014. 10. 20.)
18. Mikor volt már eurónk?, 2007
<http://index.hu/gazdasag/magyar/pnzt070713/>
 (Letöltés időpontja: 2014. 08. 25.)
19. Rafael Correa, Ecuador elnöke figyelmeztet minket: Európa ugyanazokat a hibákat követi el, mint ők, 2013
<http://www.magyardiplo.hu/1411-rafael-correa-ecuador-elnoke-figyelmeztet-minket-europa-ugyanazokat-a-hibakat-koveti-el-mint-ok>
 (Letöltés időpontja: 2013. 10. 23.)
20. Saját pénzt vezetne be Koszovó, 2014
http://index.hu/gazdasag/2014/06/17/sajat_penzt_vezetne_be_koszovo/
 (Letöltés időpontja: 2014. 06. 19.)
21. Salvadorban senkit nem öltek meg szombaton, 2012
<http://www.origo.hu/nagyvilag/20120416-salvadorban-senkit-nem-oltek-meg-szombaton.html>
 (Letöltés időpontja: 2014. 09. 21.)
22. Ten Years Later – The Impact of Dollarization in El Salvador, 2011
<http://voiceselsalvador.wordpress.com/2011/06/08/ten-years-later-the-impact-of-dollarization-in-el-salvador/>
 (Letöltés időpontja: 2014. 09. 29.)

Egyéb források

1. A collection of world, country and city maps: www.mapsof.net
2. Az Európai Központi Bank éves konvergenciajelentései:
 2012. május: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201205hu.pdf>
 2013. június: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201306hu.pdf>
 2014. június: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201406hu.pdf>
 (Letöltés időpontja: 2014. szeptember 22.)
3. Az Európai Unió hivatalos honlapja: www.europa.eu
4. Banco Central del Ecuador: <http://www.bce.fin.ec/>
5. Banco Central de Reserva de El Salvador: <http://www.bcr.gob.sv/eng/>
6. Board of Governors of the Federal Reserve System: <http://www.federalreserve.gov/>
7. Central Bank of Montenegro: <http://www.cb-mn.org/eng/>
8. Eurostat: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
9. International Monetary Fund: www.imf.org
10. National Geographic MapMaker:
http://education.nationalgeographic.com/mapping/outline-map/?ar_a=1
11. Tribunal Supremo Electoral El Salvador: <http://www.tse.gob.sv/>
12. World Flag Database: <http://www.flags.net/indexn.htm>

MELLÉKLETEK

1. MELLÉKLET: A DOLLARIZÁCIÓ TÖRTÉNELMI ELŐZMÉNYEINEK GYŰJTEMÉNYE I.

TABLE 1 SELECTED HISTORICAL EPISODES OF DOLLARIZATION			
American Samoa	?–present	Dominica	1938–1951
Albania°	1912–1925	Dominican Republic°	1899–1947
Andorra°	?–present	East Timor°	2000–present
Anguilla	1938–1951	Ecuador°	2000–present
Antigua and Barbuda	1938–1951	Egypt°	1856–1898
Bahrain	1920–1965	Equatorial Guinea	by 1905–1969
Bhutan°	1968–1974	El Salvador°	2001–present
			1800s–1969
Botswana°	1950–1976	Eritrea	~1900–1952
			1962–1993
British Indian Ocean Territory	1919–present	Gambia	1902–1913
British Virgin Islands	1973–present	Ghana	1896–1913
Brunei°	1945–1951	Gibraltar	1888–1927
Cameroon	By 1910–1916	Grenada	1938–1951
Cayman Islands	?–1972	Guam	?–present
Christmas Island	?–present	Honduras°	1912–1950
Cocos Islands	?–present	Indonesia	1794–1807
Cook Islands	1969–1987?	Iraq	1917–1932
	1995–present		
Comoros	1885–1926	Israel	1917–1927
Cuba°	1902–1934	Jordan	1917–1927
Cyprus	1880s–1914	Kenya	1896–1898
Cyprus, Northern°	1974–present	Kiribati°	1930s–present

continued

2. MELLÉKLET: A DOLLARIZÁCIÓ TÖRTÉNELMI ELŐZMÉNYEINEK GYŰJTEMÉNYE II.

TABLE 1 (<i>continued</i>) SELECTED HISTORICAL EPISODES OF DOLLARIZATION			
Kosovo	1999–present	Namibia°	1906–1914
Kuwait	1942–1961		1962–1993
Lesotho°	1921–1980	Nauru°	1968–present
Liechtenstein°	?–present	Nepal°	1937–1945
Liberia°	1880s–1985	Nigeria	1891–1913
Libya	1912–1943	Niue	1988–present
Madagascar°	1886–1926	Norfolk Island	?–present
Malaysia	1849–1888	Northern Mariana Islands	?–present
	1909–1937	Oman°	1948–1970
Malta	1903–1939	Palau°	?–present
Marshall Islands°	1961–present	Panama°	1903–present
Mayotte	1976–1998	Papua New Guinea	1916–1975
Micronesia°	?–present	Peru°	1887–1914
Monaco°	1865–present	Pitcairn Islands	1800s–present
Montenegro	1999–present	Puerto Rico	1899–present
Montserrat	1938–1951	Qatar	1949–1966
Morocco	1897–1907	Saint Helena	late 1700s–1976
	1800s–1969	Saint Kitts and Nevis	1938–1951
		Saint Lucia	1938–1951

3. MELLÉKLET: A DOLLARIZÁCIÓ TÖRTÉNELMI ELŐZMÉNYEINEK GYŰJTEMÉNYE III.

Saint-Pierre and Miquelon	1890 [?] –1942	Togo	1904–1914
Saint Vincent and Grenadines	1938–1951	Tokelau	?–present
San Marino [*]	1897–present	Tunisia [*]	By 1873–1904
Saudi Arabia [*]	1918–1952	Tuvalu [*]	1976–present
Seychelles	1903–1919	Uganda	1906–1920
Sierra Leone	1898–1913	United Arab Emirates [*]	1946–1973
Singapore	1840–1849	U.S. Virgin Islands	1934–present
Solomon Islands	?–1977	Vatican City [*]	1929–present
Somalia	1920–1950	Vietnam	1862–1876
Swaziland [*]	1921–1974	Western Sahara	1930s–present
Tajikistan [*]	1991–1995	Yemen [*]	1894–1951
Tanzania	1893–1907		1959–1964
	1916–1920		

NOTES: An asterisk (*) denotes countries that were independent for part or all of their episodes of dollarization. Northern Cyprus is recognized as independent only by Turkey; Montenegro might be termed semi-independent. Dates are not necessarily those when use of foreign currency began; rather, they are typically those when foreign currency was used *and* commercial banks existed. The list excludes subnational cases, such as the use of the “Swiss print” Iraqi dinar in the Kurdish areas of Iraq from 1993–2003 when the currency was demonetized in other parts of Iraq. I have done a fair amount of research for the African and Asian cases, but less for the other cases, so the years may not be exact for some of them.

SOURCES: Schuler (2005) and further country research.