Kiss Károly

Bankok trónfosztása

Digitális forradalom a pénzügyekben

Az információtechnológia (IT) feleslegessé tesz egy sor tevékenységet. Úgy tűnik, hogy most a kereskedelmi bankokon a sor. De lehetséges-e kapitalizmus bankok nélkül?

A bankok a betétesek pénzének megőrzésére és hitelezésre jöttek létre. Mivel normális időkben nem mindenki egyszerre követeli vissza a pénzét, csak egy bizonyos összeget tartalékolnak e célra, és a betétek nagyobb részét kamat ellenében kikölcsönzik. A forgalomban lévő pénz több, mint 90 százalékát a kereskedelmi bankok bocsátják ki. Óriási hatalmukat, befolyásukat jelzi, hogy a világ 1000 legnagyobb bankjánál elhelyezett betét 2020-ban 128 billió (ezer milliárd) dollár volt. Azaz jóval több, mint a világ GDP-je: 84,5 billió dollár.[1] A pénzügyi szabályozást és a monetáris politikát a kormányok hagyományosan a bankokon keresztül gyakorolják. A pénz és a bankrendszer az állam és a gazdaság közötti interfészként szolgál, és úgy tűnik, hogy az IT nem válthatja olyan könnyen le őket, mint mondjuk a taxikat vagy az újságokat.

Kriptovaluták és blokklánc. A bankok trónfosztása az internetes valutákkal, a bitcoinnal kezdődött el, 2009-ben. A 2015-ben létrehozott ethereum piaci összértéke ugyan még jóval kisebb, mint a bitcoiné, de használata dinamikusan nő.[2] Emellett még számtalan, sok más kriptovaluta is forgalomban van.[3] Piaci összértékük 2021 végén 2,4 billió (ezer milliárd) dollár volt, mely 12-szeres emelkedést jelent 2020 elejéhez képest, de közben erősen ingadozott. Ezek egymás riválisai abban az értelemben, hogy technológiájuk egyre fejlettebb. Alapjuk az ún. blokklánc technológia: az ezen valutákban végrehajtott pénzügyi műveleteknek nincs szükségük a bankrendszer hagyományos intézményeire. A biztosítékot az interneten végrehajtott, ott rögzült és kitörölhetetlen, megmásíthatatlan műveletek, a mögöttes algoritmusok adják. A bitcoin, az ethereum és a többiek pénzügyi infrastruktúrája a számítógépeknek és okostelefonoknak az a hálózata, amelyeken a műveletek végbemennek. A bankrendszer, a pénzügyi intézetek és végsősoron a szabályok betartását szolgáló igazságügyi rendszer mind arra valók, hogy fenntartsák a bizalmat az ügyfelek között és megakadályozzák a csalást, hitelesítsék a pénzügyi műveleteket. A kriptovalutákkal az interneten végrejhajtott tranzakciókba azonban nem lehet kívülről „belenyúlni”, azokat nem lehet meghamisítani. Az adatbázis „megosztott”, különböző eszközökön és adathordozókon van.

---

[1] A tanulmányban szereplő adatok a forrásjegyzékben feltüntetett Economist-cikkekből származnak.
[2] Market capitalization; az adott kriptopénz forgalomban lévő, „kibányászott” mennyisége és az árfolyam szorzata.
[3] A coingecko.com weboldal az első száz kriptovaluta tőzsdei jellemzőit adja meg.

forrás: web

Ebből adódnak egyértelmű előnyeik: az általuk végrehajtott műveletek olcsók és biztonságosak: működésükhöz nem kell fenntartani a pénzügyi-igazságügyi intézményrendszert. Az algoritmus hitelesít. Kitalálóik, útbaindítóik magánszemélyek, és a sajátos konstrukció, valamint a kriptovaluta-teremtés, a „kriptobányászat" a biztosíték a rendszer működőképességére. Megértéséhez és műveléséhez magas szintű informatikai képzettség szükséges.

Ugyanakkor – mivel nem áll mögöttük állami garancia – a kriptovaluták nagyobb fluktuációknak vannak kitéve, mint a hagyományos valuták. További hátrányuk a műveletek összességének rendkívül magas energia-igényessége.[4]

A bitcoin piaci forgalma (adása-vevése) és árfolyama a kezdetektől erősen hullámzik, de tendenciájában egyértelműen növekszik. Jelenleg 700 milliárd dollár körüli (2021 májusában 1.000 milliárd volt), az ethereumé 300 milliárd. 2020 elejétől 2021 végéig a kriptovaluták piaci értéke (assets) 12-szeresére nőtt. Kezdetben úgy tűnt, hogy a bitcoin anarchista kezdeményezés, de ma már sok alapkezelő és biztosító úgy tekint rá, mint ami részét kell képezze bármely kiegyensúlyozott portfóliónak.[5] Tartalékalapjuk egy részét bitcoinban tartják, mert bíznak a hosszú távú értékállandóságában, illetve növekvő árfolyamában. Ez összességében 90 md dollár körüli összeg.

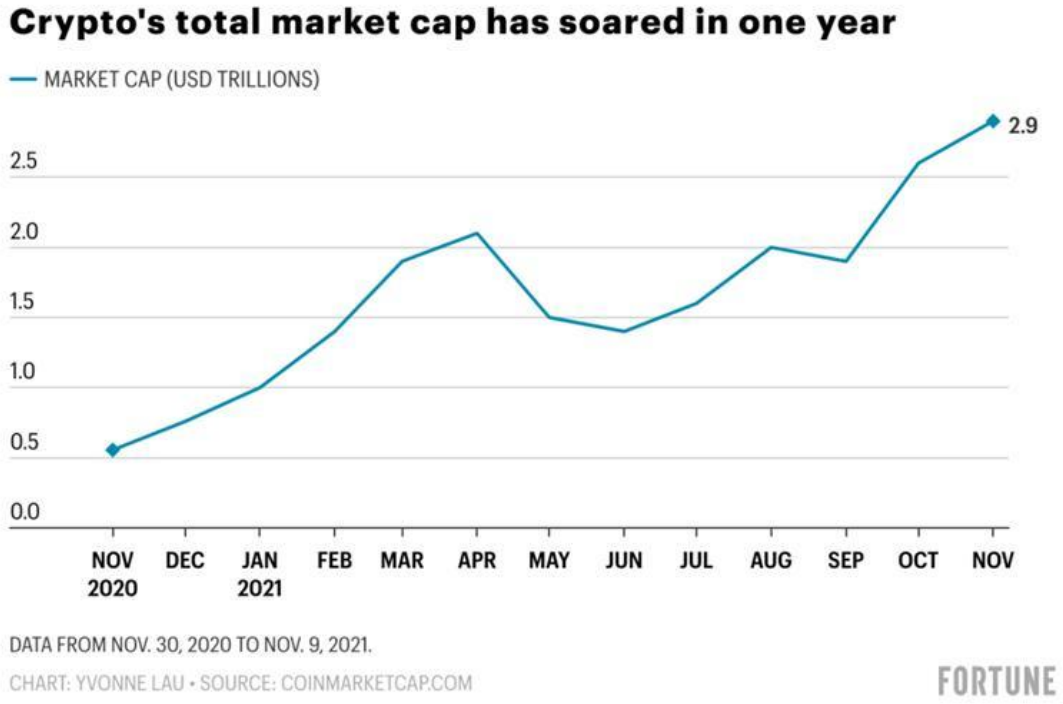
Az ethereumban végrehajtott pénzügyi tranzakciók horribilis nagyságot érnek el: 2021 második negyedévében 2,5 billió (ezer milliárd) dollárt tettek ki, mely felért a Visa-kártyák

[4] Az energiaigényességet a kriptobányászat okozza, amikor számítógépek versenyeznek egy matematikai probléma megoldásában. Másrészt e decentralizált rendszer – paradox módon – hajlamos a centralizációra: a nagyobb kapacitású, jobb gépek előnyt élveznek a kriptobányászatban. (Lásd erről: The Economist January 1st 2022: Crypto-finance.)
[5] The Economist May 8th 2021; The digital currencies that matter.

világ-forgalmával, vagy a Nasdaq tőzsdeindex körébe tartozó tőzsdei termékek forgalmának 1/6-ával.

A kriptovaluták valójában a blokkláncalapú, decentralizált ügyletek pénzügyi eszközei: amikor magánszemélyek bankok és állami intézmények kikerülésével, figyelmen kívül hagyásával saját valutát teremtenek, s pénzügyi tranzakcióikat abban végzik. Sok elemző abban reménykedik, hogy a kriptovaluták hosszú távon egy decentralizált gazdaság kialakulásának alapköveit fektetik le.

A pénzkibocsátás állami monopólium, de – mint említettük – döntő része kereskedelmi bankok által teremtett számlapénz formájában történik. Most az internet lehetővé tette a magánpénz kibocsátását. Micsoda fordulatokat produkál a történelem! Amikor Friedrich August von Hayek, a liberális közgazdaságtan apostola egy fél évszázada felvetette a magánhadsereg és a magánpénz ötletét, mindenki őrültségnek tartotta. Persze vannak olyan vélemények is, miszerint a kriptovaluták és a blokklánc-technológia csupán olyan machinációk, melyekkel kivonják a tranzakciókat az állami szervek látóköréből, hogy elkerüljék az adózást.[6] … A mértékekből és az alkalmazás köréből azonban inkább az következik, hogy itt a pénzügyi rendszer jelentős megújításáról, decentralizálásáról van szó. A jövő nagy kérdése: vajon valóban a gazdaság decentralizásához vezetnek-e a kriptovaluták és a blokklánc-technológia? Fontos látnunk, hogy ez az újítás nem csak a hagyományos gazdasággal, de a nagy digitális platformokkal szemben is a decentralizációt erősíti.



forrás: web

[6] hvg.hu, 2018. márc. 1.

Pénzforgalmi platformok. A bankok trónfosztása más módon is végbemegy. Az AliPay, a WeChat Pay, a PayPal és társaik a számítógépeken, de leggyakrabban a mobiltelefonokra telepített pénzügyi appok révén vonnak el tőlük funkciókat. Ezek a fizetési technikák a bankszámla- és hitelkártya-tulajdonos vásárlók és az eladók között közvetítenek. Az appokon keresztül elektronikus számlát nyitnak felhasználóiknak (valójában elektronikus pénzkibocsájtást végeznek), meggyorsítják és leegyszerűsítik a fizetést-átutalást és az adatvédelem tekintetében biztonságosabbak, mint a banki átutalás. Világszerte több, mint 3 milliárd embernek van „e-bukszája", és fizet app-okon keresztül. A kínai Ant Group, az Alibaba pénzügyi „karja" pl. úgy jött létre, hogy az Alibaba vásárlóinak tömege igényelt egy egyszerű és biztonságos digitális fizetési módot – ez lett az AliPay. Az AliPay-nek több, mint 1 milliárd aktív használója van és 2019-ben 16 billió (ezer milliárd) dollár forgalmat bonyolított le, ami közel 25-szörese a PayPal, a Kínán kívüli legnagyobb online fizetési platform forgalmának.[7] (Ez a szám jól érzékelteti, hogy amikor Kína internetes fejlettségéről beszélünk, abba nem csak a kormányszervek fejlesztései értendők bele, hanem a mindennapos életben használt technikák is.) Az amerikai PayPal-t 392 millióan használják. A nagyok közé tartozik még a szingapúri Grab és az argentín Mercado Pago.

2013-ban a Tencent személyében versenytárs jelentkezett: a WeChat-hez, Kína fő üzenő app-jéhez egy fizetési funkciót is hozzáadtak. Az AliPay és a WeChat Pay együtt a kínai mobilos tranzakciók 90 százalékát bonyolítja le. A QR-kódok megjelenése a kiskereskedelemben még tovább fokozta az app-eken keresztüli mobilos fizetési hajlandóságot. És hogy miért csapás ez a bankokra? Azért, mert mindkét kínai app 0,1 százalékot (!) számít fel a tranzakciók után – … ami az AliPay-nek még így is 16 milliárd dollár hasznot hoz (!).

Mint ahogy az lenni szokott, az internetes platformok ezt a csatornát is felhasználják információgyűjtésre. Az Ant – de a többiek is – felhasználóik adatai alapján meg tudják állapítani azok hitelképességét. Ez pedig arra ösztönzi őket, hogy ***fogyasztói hiteleket*** nyújtsanak nekik. Az Ant csak 2014-ben kezdte el a fogyasztói hitelek folyósítását, de 2020-ra már a kínai fogyasztói hitelek piacának az egy-tizedét magáénak mondhatta. Felmerül a *fedezet* kérdése, ami szokásos esetekben az ingatlant, vagy a drágább ingóságokat jelenti. Úgy tűnik, hogy – kínai viszonyok között – a személyekre vonatkozó adatok olyan bőségesen állnak rendelkezésre (egyes közgazdászok erre a fordított információs aszimmetria kifejezést használják), hogy nincs szükség anyagi fedezetre.

Az Ant tovább színezte pénzügyi portfólióját, és az AliPay vásárlóit egy kisebb visszatérítéssel jutalmazza, melyeket egy *befektetési alap* kezel. A Yu'e Bao 2019-re a résztvevők számát tekintve a világ legnagyobb pénzpiaci alapja lett, mígnem a kínai központi bank tevékenységét nem korlátozta. Az Ant ezután élet-, autó- és egészségügyi biztosítási

[7] Pedig a PayPal sem kispályás játékos. 135 md dollár a tőzsdei értéke. A PayPal volt egyébként sok más internetes platform bölcsője – a Szilícium-völgyben egyenesen „PayPal maffiáról" beszélnek. (The Economist February 19th 2022.)

tevékenységbe is belekezdett, más pénzügyi vállalatokkal közösen. Újból ki szeretném emelni ezeknek a portfólióknak a digitális platformokra jellemző sajátosságát: az elbírálás és a fedezet hátterét a fogyasztókról gyűjtött személyi adatok szolgáltatják.

Harmadik csapás: üzleti hitelezés. A digitális platformok nem csak a kiskereskedelemben terjesztik ki tevékenységüket. Szándékukban áll, hogy betegyék a lábukat az üzleti hitelezés világába is, ami már létükben fenyegeti a bankokat. Az amerikai-ír Stripe a vállalati hitelezés világában működik, és 95 md dollár az értéke – ezáltal Amerika legnagyobb technológiai cégei közé tartozik. De beleütközik abba a problémába, hogy saját tőkéje kellene legyen. A szingapúri Grab (értéke 40 md dollár) bank-engedélyt szerzett. A legtöbb platform-alapú pénzügyi cég azonban nem akar banki tevékenységet folytatni, megelégedne e tevékenység nyereségének lefölözésével. (Orientációs adatok: a hagyományos bankolás világszerte kb. 3 billió – 3 ezer milliárd – dollár jövedelmet eredményez, és a részvények össz-értékéhez képest 5-6 százalékának megfelelő profitot. A technológiai cégek az internet felhasználásával történő fizetésekből és a kereskedelemből – amely az ő profiljuk – 2,5 billió dollár bevétel származik, de a megtérülés 20 százalékos!) Az Ant kezdetben azzal próbálkozott, hogy hiteleket nyújtott, és az azokból összeállított csomagot részvényként adta el más pénzügyi intézményeknek. A kínai pénzügyi hatóság azonban megkövetelte, hogy a kötvények mögött tőke álljon. Ezt követően az Ant azzal próbálkozott, hogy a kölcsönadókat (letéteseket) összekösse azokkal a bankokkal, amelyek a kölcsönt nyújtották. A szabályozóknak azonban ez sem tetszett, ragaszkodnak hozzá, hogy aki banki tevékenységet folytat, annak legyen saját tőkéje.

Az utóbbi években tovább folytatódott egy globális trend: a befektetési alapok, nyugdíjalapok, biztosítási cégek (azaz a „nem bankok") által birtokolt pénzügyi eszközök (assets) hányada növekszik, és mára nagyjából fele-fele arányban birtokolják azokat. Ez jelzi, hogy milyen hatalmas játéktere van a platform-alapú vállalatoknak ahhoz, hogy kötvényekkel, részvényekkel és hitelekkel manipuláljanak, azaz pénzügyi tevékenységüket az üzleti-vállalati szektorra is kiterjesszék. De a hiányzó lakossági banki kapcsolatokat is pótolhatják. Amerikában kb. 7 millió háztatásnak nincs bankszámlája. Indiában az UPI nevű mobiltelefonos alkalmazás sokmillió embernek segít, hogy hozzájusson az olcsó pénzügyi szolgáltatásokhoz.

Digitális szimbólumok, token-ek. A digitális alapú pénzügyi újítások szinte kifogyhatatlanok. Megjelentek az NFT-k (Non Fungible Token), a blokkláncon tárolt nem-felcserélhető adategységek, melyekkel kereskedni lehet, forgalmazhatók.[8] Ezek valamilyen képet

[8] Szemben a Fungible Token-ekkel, amilyenek a kriptovaluták, melyek felcserélhetők; az egyik ethereum olyan, mint a másik, mindegy, hogy melyikkel fizetnek.

ábrázolnak, és egyediségüket, kizárólagos tulajdonlásukat az biztosítja, hogy egy blokkláncnak a darabját képezik. Funkciójuk a „kincsképzés” – olyan ez, mint amikor valaki értékes művészeti ritkaságot vásárol, abba fekteti a pénzét.

Érzékeltetésül: az Economist 2021. október 25-én elárverezte azt a „token”-jét, melyen a tavaly szeptember 18-i példányának címlapképe látható. A token 99,9 ether-ért kelt el, ami 420 ezer dollárnak felel meg.[9] Amerikában a neves kosárlabda- és amerikaifutball-sztárok tokenjeinek az eladásából származó dollár-százmilliók fontos szerepet játszanak a csapatok finanszírozásában. Németországban a legkedveltebb futballisták tokenjeiből származnak komoly bevételek. 2021 szeptemberi állapot szerint a meglévő digitális szimbólumok értékét 23 md dollárra becsülték.

Stablecoin. És ha mindez nem lenne elég, Amerikában megjelent a szintén blokkláncon alapuló stablecoin is, melyet az különböztet meg a kriptovalutáktól, hogy értékét egy létező valutához (pl. a dollárhoz) vagy termékhez kötik, rögzítik (esetleg többhöz is, egy „valutakosárhoz”). Kb. egy tucat van belőlük, legismertebbek a Dai, a Tether és a USD Coin. Piaci értékük kb. 150 md dollár, funkciójuk a kereskedelem vagy hitelezés lebonyolítása. Az Ethereum blokkláncán működtetett két legnagyobb „kölcsönző protokoll” eddig 27 milliárd dollár értékű stablecoint kölcsönzött ki.[10] Az emberben joggal merül fel a kérdés, hogy ez vajon mire való? – mit „tud” a stablecoin, amit a közönséges dollár vagy a kriptovaluták nem tudnak? A válasz egyszerű: egy újabb spekulációs eszköz, minden értelmes gazdasági funkció nélkül. A szilíciumvölgyi fiúk nem azt keresik, hogy milyen értelmes funkciók ellátására alkalmas az IT, hanem mi mindent lehet vele megcsinálni. Ez a pénz azokat az 1863 előtti időket idézi, amikor Amerikának még nem volt egységes dollárja, és az egyes bankok saját pénzt (kötelezvényt) bocsátottak ki. Az akkori magánpénzek legfontosabb eleme az volt, hogy mennyire biztos a visszaválthatóságuk aranyra vagy ezüstre, milyen fedezet áll mögöttük. A pénzügyi eszközökkel (aktívákkal) történő fedezet ma is követelmény, de Janet Yellen pénzügyi államtitkár ennek ellenére „igen kockázatosnak” nevezte őket.[11]

Gary Gensler korábban az MIT neves professzora volt, szakterülete a digitális pénzügyek. Tavaly nevezték ki a SEC, az USA pénzügyi- és tőzsdefelügyeletének elnökévé. Panaszkodik,

[9] The Economist October 30th 2021: The fun in non-fungible.
[10] The Economist September 18th 2021: Decentralised fianance.
[11] A pénzügyi szleng világában „vadmacskáknak” hívják őket.

hogy az engedelmes hallgatók után most olyan, mintha a világ legnagyobb és legzajosabb óvodájába került volna. A pénzügyi világban vadnyugati állapotok uralkodnak. A helyzet

szinte áttekinthetetlen és kezelhetetlen.[12] A technológiai cégek platformjain is végezhetők bank- és pénzügyi műveletek, megjelentek a kriptovaluták, majd a stablecoin, a pénzügyi appok tucatjai nyújtanak lehetőséget pénzügyi szolgáltatásokra… Vajon mit kellett volna tenni? – nem engedni be a digitális újításokat a pénzügyekbe? Fenntartani a hagyományos bankok és pénzügyi intézmények monopóliumát? Nem engedni meg az okostelefonokon végzett fizetést, vásárlást, bankolást? Holott az új megoldások kényelmesek és olcsók… Nem kellene gyártani okostelefonokat? Vagy már magát az internetet sem kellett volna kitalálni? – E téma kapcsán is azt látjuk, hogy a műszaki fejlődés, konkrétan most az információtechnológia fejlődése milyen ellenállhatatlanul tör utat magának, megváltoztatva életünket és új korszakot teremtve.

Angolul DeFi (decentralised finance) névvel illetik mindazokat a pénzügyi újításokat, melyek a blokklánc-technológián alapulnak. A decentralizáció előnyei a központi bankokkal, a bankkártyákat kibocsátó vállalatokkal, a tech platformokkal, az Apple-lel szemben az interoperabilitás, átláthatóság és a hatékonyság. A szoftver fölött megoszlik az ellenőrzés és ezáltal megakadályozzák az erő koncentrációját. Az említett szereplők ugyanis a versenyellenes magatartást erősítik, hajlamosak monopóliumok képzésére és a monopolhelyzetekből adódó jövedelemszerzésre. Ugyanakkor a decentralizált pénzügyi újítások még a szokásosnál is nagyobb teret engednek a spekulációnak és a „megosztott adatbázisnak" (a rendszer infrastruktúráját képező kompjútereknek) hallatlanul nagy az energiafogyasztása.

Digitális magánpénz. 2019 júniusában a Facebook nekilátott a saját digitális pénz tervezéséhez (Libra és Diem). A *Libra* értékét egy valutakosár ellenében határozták meg. Később a Facebook a *Diem* kibocsátását tervezete, mely a dollár, vagy az euró digitális változatának felelt volna meg. Ez felgyorsította a bankok trónfosztására irányuló eseményeket. Kétség nem fér hozzá, hogy a Facebook – kiterjedt hálózatával és több, mint 2 milliárd felhasználójával – képes lenne egy ilyen digitális valutát működtetni.[13] Ez azonban gyökeresen felforgatná a világ régóta kialakult pénzügyi rendszerét, amikor a központi bank által kibocsájtott pénzt a kereskedelmi bankok osztják szét azáltal, hogy tevékenységük során pénzt (számlapénzt) teremtenek, és a végső menedéket (bankok csődje, fizetésképtelenség esetén) a központi bankok jelentik.

[12] The Economist September 18th 2021. The SEC's modest mission.
[13] Mint ahogy pl. arra is képes lenne, hogy egy ország parlamentjéül szolgáljon, ellássa a törvényhozás és a közigazgatás szerepét – de ezek más dimenziók.

Egy digitális platform által kibocsájtott elek-tronikus pénz – még akkor is, ha egy stabil világvalutához, a dollárhoz vagy az euróhoz van kötve – akadályozná a központi bank tevékeny-ségét, hogy szabályozza a pénzpiacokat és a monetáris politikát. A „redundancia" további problémát jelentene. Ez a terv, és a készpénz-használat gyors hanyatlása késztette a világ vezető pénzügyi hatalmait arra, hogy napirendre vegyék a központilag kibocsátott e-pénz kérdését.

E-valuta, vagy govcoin. A legnagyobb fenyegetést a kereskedelmi bankokra az állam, vagy a központi bank által kibocsájtott digitális pénz, az e-valuta, a govcoin jelentené. Ez azzal járna, hogy az állampolgár betéteit közvetlenül a biztonságos központi bankban helyezhetné el, és így nem lenne szükség a közbeékelődő kereskedelmi bankokra, betéteinek biztonsága nem függene az adott kereskedelmi bank stabilitásától. (A központi bank a gazdasági életben a legvégső hitelező szerepét játssza.) És nem utolsó sorban a pénz „tárolásának" költsége is alacsonyabb lenne. Az e-pénz, a govcoin a pénznek egy újfajta inkarnációja lenne, az állam hatalmának megerősödésével járna, és teljes mértékben megváltoztatná a tőke allokációját (kihelyezését, szétosztását).

2020 októberében a Bahama szigeteken bocsátottak ki a világon először állami digitális pénzt. Kínában kísérleti jelleggel több, mint százezer ember működtet egy olyan app-ot, ami révén a kormány által kiutalt e-jüant felhasználhatják. Az EU 2025-re tervezi elektromos euró ki-bocsátását. Sok állam központi bankja és nemzetközi pénzügyi szervezetek tanul-mányozzák a témát. Az Economist becslése szerint három éven belül már a világ népességének ötöde fog közvetlenül az állam által kibocsájtott digitális pénzt használni.[14]

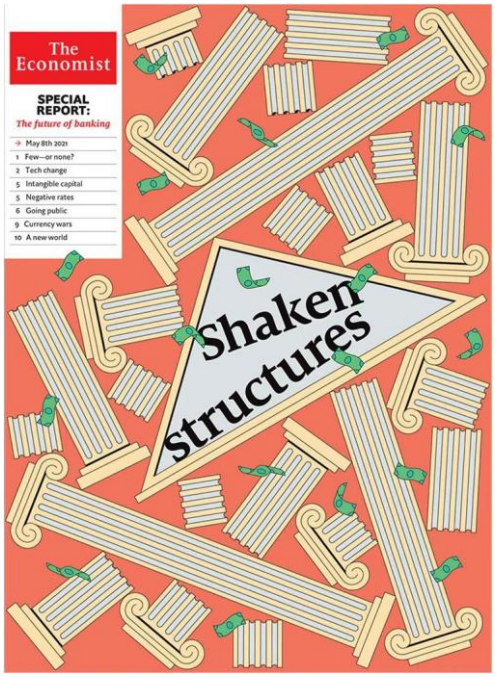
Az állami elektromos pénz bevezetésének fő motivációját az adja, hogy a hagyományos bankrendszer kereteiben megvalósuló pénzügyi folyamatokba beléptek a digitális platformok és a blokklánc-alapú pénzügyi eszközök, kiszámíthatatlanságot és rendezetlenséget okozva. (Az Economist hivatkozott vezércikke egyenesen a pénzügyekben uralkodó „vadnyugati állapotokról" beszél.) A pénzügyi-gazdasági ciklusok és esetleges válságok kezelése ezáltal nehezebbé válik. Továbbá: a Facebook saját e-pénzének a terve is lépéskényszerbe hozta az államokat és központi bankokat.

[14] The Economist May 8th 2021, Going public.

A govcoin a kapitalista rendszer lényegét érintő súlyos kérdéseket vetne fel. Először is: erősen korlátozná a bankok befektetési tevékenységét, hiszen a lakosság inkább a biztonságos központi banknál tartaná betéteit, megtakarításait. Ez egyben a kereskedelmi bankok pénzteremtő tevékenységének ilyen mértékű lecsökkenését is jelentené. (Mint említettük, a fejlett országokban a pénzkínálat több, mint 90 százalékát a magánbankoknál elhelyezett magánbetétek adják.) Mivel a kereskedelmi bankok tőkéjük jelentős részét a központi bankokban tartják letétként, a lakossági megtakarítások átáramlása a központi bankokhoz kezdetben nem okozna problémát, mert visszavonnák betétjeiket. Egy magas megtakarítások jellemezte környezetben kezdetben ez szintén nem okozna problémát. De később igen. Megoldást jelenthetne, ha korlátoznák, hogy mekkora megtakarítás tartható e-pénzben/govcoinban.

Másfelől nézve, a betétek átáramlása a kereskedelmi bankoktól a központi bankokhoz azt jelentené, hogy – miközben a kereskedelmi bankok egyre inkább pénzszűkében lennének – a központi bankok egyenlege óriásira nőne. (Amerikában pl. a Fed egyenlege a jelenlegi 8 ezer md dollárról 21,5 ezer milliárdra emelkedne.) Mit kezdenének ezzel a töménytelen mennyiségű pénzzel? És hogyan áramoltatnákvissza a kereskedelmi bankokhoz? A szokásos módon, a nekik fizetett kamat ellenében?

A kapitalizmus alkímiája. Schumpeter annak idején abban látta a kapitalizmus egyik lényeges vonását, hogy a bankok a vállalatoknak hosszú lejáratra folyósított hiteleiket rövid lejáratú betétekkel fedezik; a vállalkozói szférában az újítás, a „kreatív rombolás" pénzügyi fedezete a passzív, önkéntes megtakarításokból ered.[15] Ha a kereskedelmi bankok tevékenységüket a meg-csappant betétállomány miatti szűk likviditásra korlátoznák (narrow banking), miből lenne gazdasági növekedés és innováció? Végül is tehát a tőke allokációjának (kihelyezésének, szétosztásának) funkciója nagyrészt a központi bankra hárulna. (Mindez egyre inkább a szocialista központi tervgazdálkodásra emlékezteti az embert; ott a termelési feladatok a tervből származtak, de a kereskedelmi bankoknak is volt – különösen a magyar változatban – funkciója, nem csupán a vállalatok hitelszámláját vezették.)[16]



[15] Botos Katalin megjegyzi, hogy a kereskedelmi bankok nagyban eltértek hagyományos funkciójuktól: nem csak valós beruházásokat finanszíroznak; a fogyasztás finanszírozására is hitelt adnak. Ezáltal élénkítik ugyan a gazdaságot, de instabilitást okoznak. (Botos K.: Pénzügyi Szemle 2018/3.)

[16] Az ember, aki átélte a szocializmust, és annak idején a szocialista gazdaságok kutatója volt, elképedve olvassa az Economist szerzőinek fejtegetését. Ne hallottak volna a szocialista tervgazdaságról? Nem hiába hirdette annak idején Simon György, hogy az informatika fejlődése a központi tervezés megerősödését fogja eredményezni…

Fölmerül a kérdés: a kereskedelmi bankokon kívül milyen más intézményekre támaszkodhat a központi pénzpolitika? Milyen szerepet játszhatnak a likviditás megteremtésében (a pénzzel való ellátásban) és a „maturity transformation”-ben (a rövid időre lekötött betétek hosszú lejáratú kölcsönökké alakításában) a befektetési alapok, nyugdíjalapok, biztosító társaságok? Ezek egyike sem képes azonnal pénzt teremteni, így hát válságos időkben ez a feladat is a központi bankra hárulna. Emiatt a hitel mögötti biztosíték, jelzálog ügyével is a központi banknak kellene foglalkozni. Mindez ellentétes azzal a politikával, amit az országok többsége folytat; hogy az állam maradjon ki az üzleti hitelezésből. (Profánul fogalmazva: ez a rendszer egyenlő lenne a központi tervgazdálkodás megvalósításával.) Az IT, a digitális megoldások az élet minden területén hódítanak. Elvileg leválthatnák a hagyományos bank- és pénzügyi rendszert is, de látnunk kell, hogy ez már magát, a kapitalizmus lényegét fenyegetné.

A kereskedelmi bankok tevékenységi körében a hitelnyújtási garanciák széles és változatos rendszerre alakult ki. Amilyen mértékben tevékenységüket az internetes platformok átvennék, olyan mértékben kellene kialakítaniuk a garanciális rendszert. Ezt – azt kell mondjuk – a dolog természeténél fogva a felhasználókról szerzett személyes adatok képeznék. Úgy tűnik, hogy ugyanez lenne a helyzet az államilag kibocsátott digitális pénz esetében is. A személyes adatok fölötti rendelkezés ilyen mértékű koncentrációja az állam kezében elfogadhatatlan kockázatot jelentene.

Geopolitikai dimenziók. Mint az utóbbi időkben mindig, most is az a legfontosabb szempont, hogy milyen álláspontra helyezkedik a digitális valuták ügyében Amerika és Kína. Ha a gyakorlatból indulunk ki, a Dél-Kelet Ázsiában megforduló sokszázmillió turista az AliPay-t fogja használni, és ezzel könnyen rászokhatnak a jüanra; az egyszerű vásárlások után a kínai elektronikus pénz használata elterjedhet az üzleti életben is. De látni kell, hogy Kína álláspontja ebben az ügyben defenzív. A központi irányításon alapuló gazdaságpolitikai koncepciójába nem illik bele a digitális platformok ilyen mértékű önállósodása. (Mint láttuk, az Ant és a Tencent ambícióit többször is visszanyesték.) Az e-jüan bevezetése is csak defenzív céllal, az esetleg Amerika által bevezetett e-dollár elleni védekezésként jöhetne szóba – véli az Economist elemzője.[17] A jüan világpénzzé válásának komoly akadálya, hogy Kína még most is kontroll alatt tartja a tőkemozgásokat. Ha Kína vezetné be először, ez csapást jelentene a dollár világgazdasági dominanciájára. A dollár elektromos valutává tételének viszont mindazok a következmények akadályai, melyeket a korábbiakban tárgyaltunk.

Nagyobb a valószínűsége annak, hogy az e-pénzt először a közepes nagyságú feltörekvő országok fogják bevezetni. „Ahhoz túl nagyok, hogy elfogadják a monetáris autonómia okozta veszteségeket, de ugyanakkor túl kicsik, hogy elviseljék a külföldi valuták okozta versenyből származó kockázatokat.”[18]

[17] The Economist May 8 2021, Hege-money.
[18] Ugyanott.

Worldcoin – digitális világpénz. És végül megemlítek egy naív, utópisztikus elképzelést, mely szintén a Szilícium-vögyből származik. A worldcoin-projektet Sam Altman, Elon Musk munkatársa indította el. Az elképzelés szerint az induláskor a világ minden lakosának azonos mennyiségű worldcoint juttatnának. Később a rendszer az állampolgári jogon járó alapjövedelmek mintájára fejlődne tovább. Hogy valaki nehogy „repetázzon", minden földlakóról íriszfelvételt készítenek az azonosításhoz. A megvalósításhoz a blockchain-technológiát használnák fel.[19] – Ezek után már csak azt kell kidolgozni, hogy mi legyen a fedezete a worldcoinnak…. (Ez az elképzelés megalapozatlansága miatt nem érdemelne említést. Azért hoztam szóba, hogy érzékeltessem a Szilícium-völgyben uralkodó techno-utópisztikus szellemet.)

Összegzés

Az előbbiekben felvázoltuk, hogy a kriptovaluták és blockchain-technológia után a nagy nemzetközi (elsősorban kínai) fizetési platformok hogyan fenyegetik a bankok tevékenységét. A digitális platformok a pénzügyi app-ok révén a kereskedelmi bankok terhére terjeszkednek, átvéve tőlük egyes funkciókat a kiskereskedelemben, és megpróbálnak az üzleti hitelezésbe is benyomulni. (Az Ant és a Tencent e törekvéseit azonban a kínai kormány visszanyeste.) A blokklánc-technológián további újítások sora jön létre: a stablecoin (melynek értékállandóságát más valutákhoz kötve igyekszenek biztosítani) és a kincsképző funkciót ellátó tokenek. Megvan annak a technikai lehetősége is, hogy a nagy digitális platformok e-pénzt üzemeltessenek, de a Facebook e kezdeményezését nem engedélyezték, mert ez már közvetlenül veszélyeztetné az állam pénzpolitikáját.

A legnagyobb veszélyt a kereskedelmi bankokra a govcoin, a kormányok által bevezetett elektronikus pénz jelentené, melynek motivációja a digitális platformok és a blokklánc alapú pénzügyi újítások által okozott, imént említett felfordulás kiküszöbölése. Bemutattuk, hogy a govcoin, egy államilag működtetett elektronikus pénz hogyan szorítaná vissza, és a végén hogyan helyettesítené a kereskedelmi bankokat. Ez azonban már a kapitalizmus lényegét

[19] Demling, Alexander; Der Spiegel Nr. 5/2022.

érintené, a kapitalizmus alkímiáját: azt a folyamatot, amikor a kereskedelmi bankok a betétesek rövidlejáratú, passzív betéteit a műszaki fejlődés és az innováció motorjául szolgáló aktív, hosszúlejáratú hitelekké változtatják. Ez a szerep most a központi bankokra hárulna.

Ma a pénzkínálat több, mint 90 százalékát a kereskedelmi bankok adják, a központi bank ebben implicit garancia nyújtásával vesz részt. Kockázatos lenne, ha a központi bankok egyenlege felduzzadna, és közelebb kerülnének a hitelezési akciókhoz. Kitértünk ennek a geopolitikai összefüggéseire is.

Az IT sok mindent levált, feleslegessé tesz. De úgy tűnik, hogy a kapitalizmus lényegét egyelőre nem tudja helyettesíteni. A banknélküli világ megnövelné a társadalmi kockázatokat. Egy ilyen átalakulás megengedhetetlen kockázatokat jelentene a személyi biztonság (az adatok koncentrált kézben tartása) és a kíberbiztonság vonatkozásában is. A személyes információk fölötti rendelkezés tovább koncentrálódna; egyrészt a kiskereskedelmi forgalomból tevékenységüket az üzleti életre is kiterjesztő internetes platformok kezében. Másrészt az elektronikus pénzt működtető államhatalom birtokába jutna minden információ az e-pénzt használó polgárokról. Óriásivá nőne a kíbertámadások veszélye; most nem egy-egy bankot céloznának meg, hanem az egész pénzügyi rendszert.

És végül: a készpénz nem hagy nyomot, nem szabályozható, hogy mire költsék. De a digitális pénz programozható: a kormányok ily módon szabályozhatnák az elköltését: pl. abortuszra vagy bizonyos külföldi termékek vásárlására nem engednék.

A kereskedelmi bankok rendszere a kormány és a gazdaság közötti interfészként működik. Ennek kiiktatása egyrészt megengedhetetlenül korlátozná a gazdaságpolitika eszköztárát, másrészt a tőke allokációjában olyan struktúrákat és módszereket igényelne, melyek a korábbi szocialista országok gazdaságirányítását jellemezték. Az első világháború után egy német filozófus azt jósolta, hogy két évtized múltán kitör majd egy még pusztítóbb világháború. És hogy miért? – azért, mert akkorra nő fel az a generáció, mely nem tapasztalta meg az első világháború borzalmait. Most három évtizeddel vagyunk az önkényuralmi rendszerek összeomlása után. Az informatika fiatal megszállottjainak fogalmuk sincs arról, mit jelent egy központilag irányított gazdaság…

Bp, 2022. február

(megjelent a Valóság 2022. áprilisi számában)

Források, felhasznált irodalom:

Bedő Iván, Gyenis Ágnes: Csak láncaikat nyerhetik. Hvg, 2018. febr. 15.

Botos Katalin: Horizontális tudományfejlődés. Fenntarthatók-e a pénzügyi dogmák? Pénzügyi Szemle 2018/3.

coingecko.com, www

Demling, Alexander: Die irre (oder geniale) Traum von der Weltwährung. Der Spiegel Nr. 5, 2022.

Farkas Zoltán: A láthatatlan pénz. HVG 2021. szept. 9.

Höntsch, Jannik: Stars auf der Blockchain. Der Spiegel Nr. 51/2021.

hvg.hu, 2018. márc. 1.

The Economist February 19th 2022. Making the mafia. The story of PayPal. (Jimmy Soni: The Founders c. könyvének ismertetése; Simon & Schuster; Atlantic Books.)

The Economist. The World ahead 2022. Make or brake.

The Economist 22nd January 2022. Battle of the blockchains.

The Economist January 1st 2022. Crypto finance.

The Economist December 11st 2021. Crypto's crew.

The Economist December 4th 2021. Free exchange: Taming wildcats.

The Economist November 13th 2021. The bitcom boom.

The Economist October 30th 2021. The fun in non-fungible.

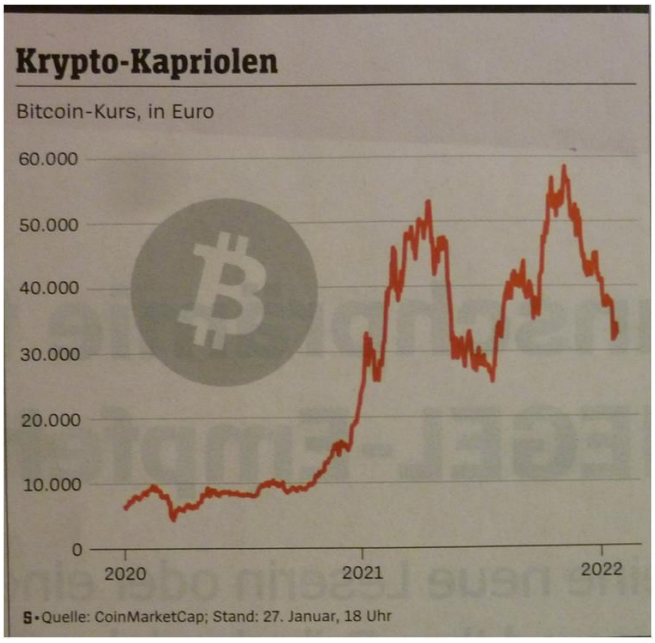
The Economist 25th September 2021. Buttonwood: Just add crypto.

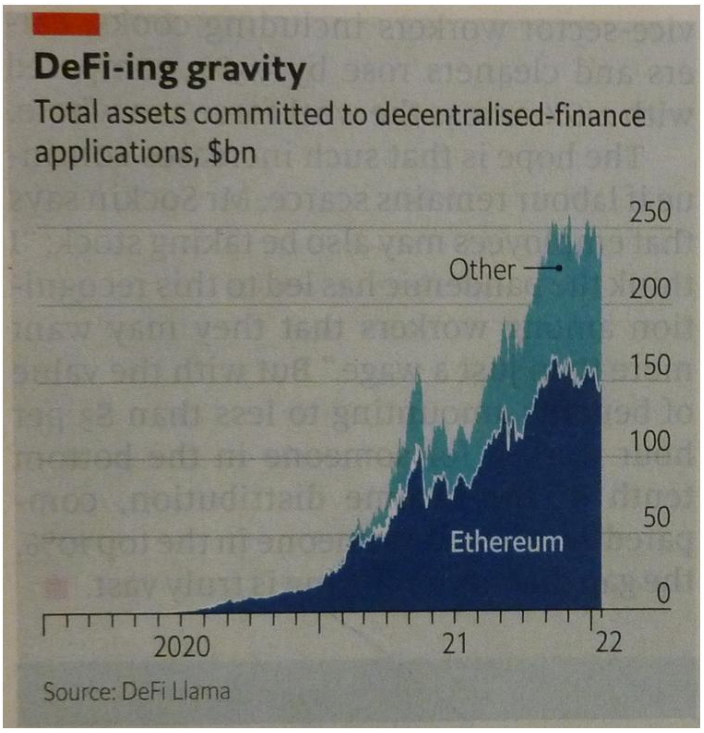
The Economist September 18th 2021. Down the rabbit hole. The promise and perils of decentralized finance. Briefing: Adventures in DeFi-land. The SEC's modest mission.

The Economist May 29th 2021. Buttonwood: The anti-fiat punto.

The Economist May 8th 2021. Govcoins. The digital currencies that will transform finance. Special report: Shaken structure.

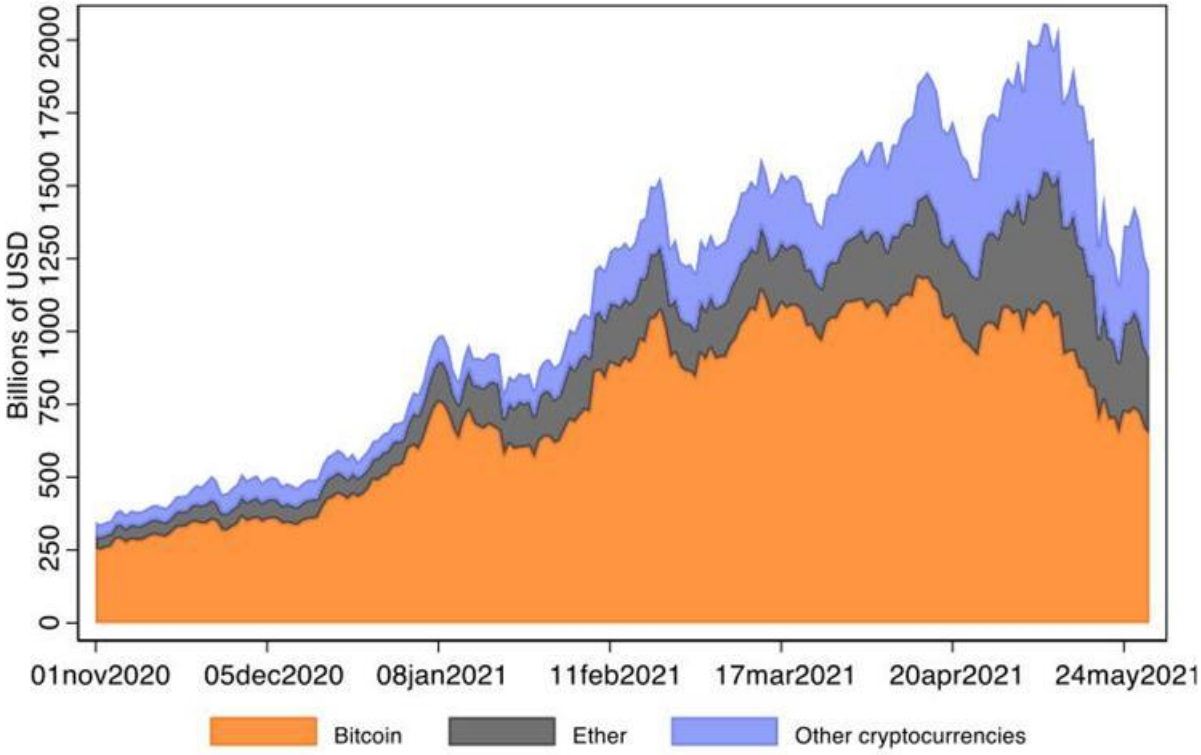
Der Spiegel Nr. 5. 2022





Az ethereum és a többi kriptovaluta blokkláncain applikációkkal elérhető eszközök nagysága.

The Economist January 22nd 2022



forrás: web

forrás: a web-ről

FT-k: kriptovaluták és stablecoin-ok

NFT-k: digitális szimbólumok

The Economist September 18th 2021