

Dollarhegemoniets Historiske Udvikling og Dertilhørende Eksorbitante Privilegier

Speciale - Cand.oecon
30 ETCS
Malthe Lauritsen

Anslag med mellemrum: 137'182

Speciale Abstract:

This thesis investigates the economic motivation behind China and Russia's recent negative comments about the dollar's international hegemony and what advantages this dollar hegemony confers onto the United States. The thesis traces the origins of the dollar's hegemony to the gold-backed Bretton Woods system. Using economic theory as well as historical and empirical evidence the thesis details the evolution, degeneration, and evolution of this system into Bretton Woods II as well as the 'Exorbitant Privileges' the US enjoyed during this system. From the end of Bretton Woods II are detailed several important historical events such as Stagflation, OPEC dollar denomination of oil sales, financialization and the Asian Financial Crisis which are then related to the dollar's continuing hegemony beyond Bretton Woods, its effect on the US economy and the evolution of its accompanying privileges. The thesis concludes that dollar hegemony today bestows upon the US two interrelated privileges: the continuing ability to run both trade and public budget deficits without pressure to adjust, and deep control over international financial markets and foreign central bank reserve assets which empowers US sanctions. Both these tools have been leveraged by the US against Russia both directly and indirectly during the Ukraine Conflict and, due to mounting tensions, threaten to be leveraged against China in the future as well.

Indholdsfortegnelse

1) Indledning:	1
2) Problemformulering	3
3) Metodologi:	4
3.1) Afgrænsning:	7
4) Dollarhegemoni historisk	8
4.1) Bretton Woods I	8
4.1.1) Magtbalancen efter Anden Verdenskrig	8
4.1.2) USA's interesser under Bretton Woods Forhandlingerne	8
4.1.3) Bretton Woods I-Systemet:	10
4.1.4) USA's Eksorbitante Privilegium under Bretton Woods I-Systemet	12
4.1.5) Opsummering	14
4.2) Bretton Woods II	15
4.2.1) Dollarhegemoni uden gulddækket	15
4.2.2) Dollarhegemoni, oliekrisen og ulighed	18
4.2.3) Finansialisering og Handelsbalancer	19
4.2.4) Opsummering	23
5) USA's Eksorbitante Privilegium under Bretton Woods II:	24
5.1) "Tåreløse Underskud 2.0" - Dollarhegemoni allokerer kapital til USA	24
5.1.1) USA som verdens essentielle eksportmarked	24
5.1.2) Den Amerikanske Stats Tåreløse Underskud	26
5.1.3) Den Amerikanske Befolknings Tårefulde Deindustrialiserings	27
5.1.4) Finanskrisen 2008 - Resultatet af Bankernes Importfaciliteter	28
5.1.5) Opsummering	30
5.2) Sanktioner - USA's kontrol over verdensfinans	31
5.2.1) Udlandets Dollarefterspørgsel	31
5.2.2) Dollarhegemoni forstærker USA's sanktioner	32
5.2.3) Amerikanske sanktioner i praksis	33
5.2.4) Opsummering	37
5) Diskussion	38
6) Konklusion	43
Bibliography	45

1) Indledning:

Dette speciale undersøger den økonomiske signifikans af dollarens hegemoniske rolle som verdenspenge. Dollarens specielle status har været et centralt emne for en stor mængde litteratur og debat, både på akademisk og politisk niveau siden Anden Verdenskrig. Denne debat har i nyere tid igen fået liv efter både Rusland og Kina officielt er begyndt at arbejde på at skabe et alternativ til den nuværende dollarstandard. Dette politiske ønske om at etablere et alternativt internationalt monetærsystem kan dokumenteres både i citater fra den russiske præsident Putin (CGTN, 2022) samt i artikler fra Global Times, Kinas Kommunistiske Partis officielle avis (Global Times, 2022). Dette speciale søger at belyse baggrunden for dette.

Dollaren har efter anden verdenskrig haft en hegemonisk status i den internationale økonomi. Dette kan, inspireret af (Palley, 2022, s. 3-7), dokumenteres ved dens popularitet som denomineringsvaluta for en række variabler: reserveallokeringsandel hos centralbanker, denomineringsandel af internationale værdipapirer, international valutahandelsandel og eksportdenomineringsandel.

Disse variabler er opsummeret i Tabel 1, der viser en oversigt over dollarens rolle i den globale økonomi i 2019. Tabellen dokumenterer, at dollaren har en større rolle i den internationale økonomi, end hvad ville forventes, givet USA's andel af global BNP.

Denne overrepræsentation er grunden til, at centralbanker primært holder dollars som reserveaktiver. Centralbanker ønsker at holde reserver, der er likvide, så de kan bruges til at stabilisere økonomien, når den rammes af stød. Ifølge (Pettis & Klein, 2021, s. 159) kan aktiver forstås som at eksisterer i et likviditetshierarki. Når kreditorer er optimistiske, er de villige til at accepterer mindre likvide aktiver. Når de derimod er pessimistiske, vil de søge mod aktiver, der er mere likvide. Centralbanker bruger dollaren som reserveaktiv, fordi dens hegemoniske rolle i verdensøkonomien placerer den på toppen af dette hierarki. Dette sikrer, at dollaren, selv under dybe kriser, altid vil blive accepteret som betaling, og at centralbankens reserver dermed opretholder deres værdi i krisesituationer.

Når dollarens hegemoniske status diskuteres, refereres ofte til den daværende franske finansminister Valéry Giscard d'Estaing, der i 1960'erne udtalte, at dollarhegemoni gav USA et 'eksorbitant privilegium'. Populariteten af denne karakterisering samt Ruslands og Kinas interesse for dollarens status giver et

Dollarens rolle i den globale økonomi (2019)	
Reservevalutaandel (IMF, 2023)	61,8%
Denomineringsandel af alle internationalt udstedte værdipapirer (BIS, 2023)	41%
Denomineringsandel af offentligt internationalt udstedte værdipapirer (BIS, 2023)	59,8%
Valutatransaktionsandel (BIS, 2022)	44,25%
Mindste eksportdenomineringsandel udenfor Europa ¹ (Federal Reserve, 2022)	74%
USA's andel af global BNP (IMF, 2022)	15,46%

*Tabel 1: Dollarens rolle i den globale økonomi (2019)
For kilder, se de individuelle variabler*

¹ Dette er et gennemsnit af data fra 1999-2019. Dollardenominering af eksport er 96,3% i det Amerikanske kontinent, 74% i Asien og Stillehavet, 23,1% i Europa og 79,1% i resten af verden. Kilden angiver ikke en global eksportdenomineringsandel eller tidsseriedata.

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

indtryk af, at dollarens rolle i det internationale monetære system medfører signifikante økonomiske fordele for USA og at disse fordele sker på bekostning af omverdenen. Det er disse fordele, dette projekt konkret vil undersøge.

2) Problemformulering

Dollaren kan altså karakteriseres som at være en globalt hegemonisk valuta. Som beskrevet ovenfor har dette ledt til vedvarende kritik siden 1960'erne fra lande verden over. Dette danner grundlaget for projektets overordnede problemformulering.

Hvilke økonomiske effekter medfører dollarens internationalisering, og hvordan kan disse effekter forklare Rusland og Kinas ønske om at modvirke denne udvikling?

For at besvare denne problemformulering opdeles den i følgende underspørgsmål:

1. *Hvordan har dollaren opnået denne internationale rolle?*
2. *Hvilke dynamikker har dollarens internationale rolle underlagt USA?*
3. *Hvordan har disse dynamikker udviklet sig historisk?*
4. *Hvordan kan disse dynamikker forklare, hvorfor lande som Rusland og Kina er modstandere af dollarens hegemoni?*

Disse underspørgsmål vil strukturere opgaven og sammen besvare specialets problemformulering. I afsnit 3 vil det metodologiske grundlag, der anvendes til at besvare problemformuleringen, herunder kritisk realisme og retroduktion, blive beskrevet og relateret til specialets praksis samt afgrænsning af dets genstandsfelt.

Afsnit 4 vil forklare den historiske baggrund for dollarhegemoni. Dette afsnit vil redegøre for, hvordan dollarhegemoni og kritikken heraf har udviklet sig historisk. Denne redegørelse vil opdeles i to perioder: Bretton Woods I, der var baseret på guldstandarden, og Bretton Woods II, der var baseret på fiatdollars. I Bretton Woods I-afsnittet vil der beskrives, hvordan dollaren blev verdensvaluta i form af en guldstandard, samt hvilken kritik der var rettet mod dette system. I Bretton Woods II-afsnittet vil der beskrives, hvordan systemet blev transformeret i perioden 1971-1973 og blev til det nuværende system. Denne historiske forståelse vil danne grundlag for resten af specialet, der vil omhandle kritikken af det nuværende system, Bretton Woods II.

Afsnit 5 vil forklare, hvordan den historiske udvikling af verdensøkonomien har transformeret USA's eksorbitante privilegium under dollarhegemoni fra Bretton Woods I til Bretton Woods II. Der vil særligt fokuseres på USA's evne til at køre med store underskud på det offentlige budget og handelsbalancen, samt hvordan dollarhegemoni forstærker USA's økonomiske sanktioner.

Afsnit 6 vil på baggrund af afsnit 3, 4 og 5 opsummere specialets fund, besvare problemformuleringen og diskutere, hvorfor Rusland og Kina har positioneret sig som modstandere af dollarhegemoni. Afsnittet vil også give anbefalinger til fremtidig forskning.

Specialets bidrag er at teoretisk og empirisk beskrive de konkrete økonomiske fordele, som USA har af dollarens hegemoni. Inden for litteraturen om dollarhegemoni er der ofte fokus på, hvorvidt dollarsystemet er stabilt, og hvad der skulle til for at erstatte det, i stedet for at undersøge de konkrete fordele, som USA nyder godt af. Ved at rette fokus mod de nuværende fordele i stedet for systemets fremtidige udvikling belyser specialet et underudviklet forskningsområde, hvilket kan bidrage til den fortsatte forskning og akademiske debat.

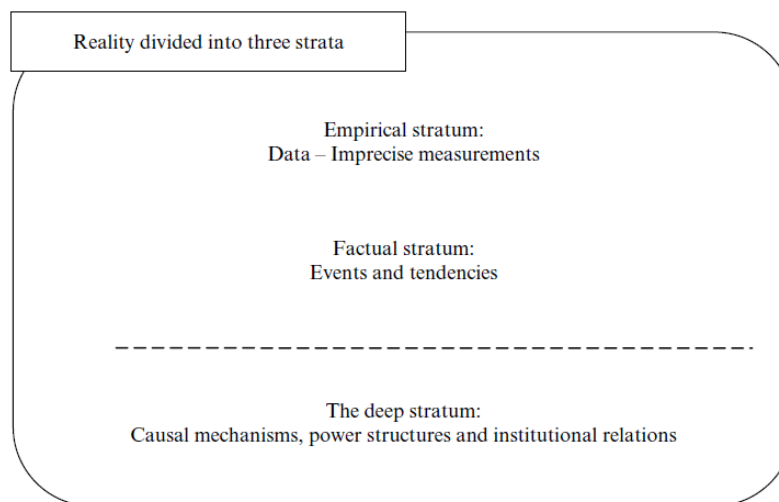
3) Metodologi:

Dette afsnit vil forklare specialets metodologi og afgrænse genstandsfeltet. Specialets metodologi er baseret på den post-keynesianske skole. Konkret betyder dette at specialet producerer ny viden med udgangspunkt i Kritisk Realisme og Den Retroduktive Metode præsenteret i (Jespersen, 2009). Hvad angår afgrænsning, vil specialet ikke omhandle analyser, der ikke kan forklare specialets indledende problematik, kommentere på policyforslag, diskutere dollarens fremtid, Bretton Woods-institutionerne IMF og Verdensbanken, eller undersøge geopolitiske interesser for andre lande end USA.

Den post-keynesianske skoles metodologi, som dette speciale er baseret på, tager udgangspunkt i Keynes' originale metodologiske overvejelser, som kort beskrives i nedenstående citat:

"Economics is a science of thinking in terms of models joined to the art of choosing models which are relevant to the contemporary world... because... the material to which it is applied is, in too many respects, not homogenous through time. The object of a model is to segregate the semi-permanent or relatively constant factors from those which are transitory... so as to develop a logical way of thinking about the latter" - citeret i (Jespersen, 2009, s. 54)

I den post-keynesianske skole forstås virkeligheden som at eksistere i 3 strata; det empiriske, det faktuelle og det dybe stratum. Det empiriske stratum består af rå data, mens det faktuelle stratum består af korrelationerne, der eksisterer mellem disse data og historiske begivenheder. Begge disse strata er direkte observerbare. Det dybe stratum derimod består af de reale makroøkonomiske kausaliteter og relationer, og det er disse, der danner grundlaget for de højere observerbare strata. Det er dette dybe stratum, økonomisk videnskab søger at kortlægge. Givet det dybe stratum ikke er direkte observerbart, kan viden i sidste ende kun skabes om det gennem inferens.



Figur 1: Den Post-Keynesianske Virkelighedsforståelse.
Kilde: (Jespersen, 2009, s. 72)

Denne forståelse er modelleret i Figur 1 (Jespersen, 2009, s. 72-73). I konteksten af dette speciale undersøges dollarhegemoniets kausale mekanismer i det dybe stratum, samt hvorfor disse gør Rusland og Kina til modstandere af dollarens hegemoni. Undersøgelsen af denne kausalitet i det dybe stratum

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

foretages gennem en analyse af den historiske, økonomiske og empiriske litteratur med udgangspunkt i det empiriske og faktuelle stratum.

I den post-keynesianske forståelse ses virkeligheden som at bestå af totaliteter. Disse har en kompleks dynamisk struktur, der er åben, karakteriseret af nye emergerende totaliteter og som er konstitueret af deres egne subtotaliteter. Disse fænomener og totaliteters indhold er konstant varierende, og deres relation til andre totaliteter og sig selv er tidsbetingede og kan lede til nyskabelse af hidtil usete totaliteter og fænomener. Dette betyder kort sagt, at verdens fænomener kan uendeligt dekomponeres ned til mindre fænomener, der alle endogent påvirker hinanden uendeligt. Altså, der findes ingen virkeligt uafhængige variabler (Jespersen, 2009, s. 65).

Dette betyder, at post-keynesiansk research ikke søger at opstille evige og uforanderlige relationer, men i stedet søger at forstå virkeligheden gennem kontekstafhængige analyser. Denne kontekst kan være historisk, national, sektorspecifik osv. (Jespersen, 2009, s. 74,79). I dette speciale afspejler denne forståelse sig i den historisk specifikke analyse af dollarens hegemoni, hvordan dette hegemoni er opstået, hvilke fordele USA har draget fra det, og hvordan karakteren af disse fordele både har været konstante, men også udviklet sig historisk.

Ved at anvende Kritisk Realisme følger specialet følgende metode:

- 1) Først indledes analysen med en ontologisk refleksion over hvordan de vigtigste strukturer i researchområdet relaterer til genstandsfeltet. Dette skridt er åbent for tværfaglighed, siden alting grundlæggende er endogent påvirket af alt andet. Dermed kan det ikke forventes, at de klassiske videnskabelige kategorier nødvendigvis kan tilfredsstillende beskrive et givent genstandsfelt uden overlap (Jespersen, 2009, s. 62, 65).

Dette speciale har været under produktion i omkring 15 måneder og har i denne periode været under vedvarende ontologisk refleksion. Denne mangel på en tilfredsstillende forståelsesramme er grunden til denne overnormale specialeperiode. Specialets indledende refleksion ledte, på baggrund af den tilgængelige litteratur, til en konceptualisering af fordelene ved dollarhegemoni baseret på lavere renter (Nelson & Weiss, 2022), transaktionsomkostninger (Palley, 2022) samt gældsdeflation og forbedret international investeringsposition (Norrlöf, 2008). Da disse konceptualiseringer viste sig ikke at være tilstrækkelige til at besvare specialets problemformulering, blev refleksionen udvidet med yderligere litteratur. Efter mange måneders research med diverse artikler og bøger vedrørende dollarhegemoni, globalisering, finansialisering og geopolitik viste (Pettis & Klein, 2021) sig i måned 13 at have en fyldestgørende forklaring, der gennem finansialisering kunne forklare moderne dollarhegemoni.

- 2) Med den sociale ontologi defineret identificeres så, hvordan analysen bedst organiseres. Det vil sige, hvilke epistemologiske værktøjer vil give de bedste resultater for denne konkrete problemstilling under denne konkrete ontologi (Jespersen, 2009, s. 71).

På baggrund af den store mængde litteraturbaggrund, den ontologiske refleksion resulterede i, samt denne litteraturs egen organisering af lignende analyser, har specialet organiseret studiet af dollarhegemoni historisk. Dette har været gjort for at demonstrere, hvordan USA opnåede disse eksorbitante privilegier, hvordan verdensøkonomiens udvikling har påvirket disse privilegier samt for at give en historisk grundet forståelse af dollarhegemoni som det eksisterer i dag i 2023.

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

I den økonomiske litteratur kan analyser opdeles i brede og detaljerede undersøgelser. Brede undersøgelser præsenterer ofte ny teori og overordnede karakteriseringer af økonomiske fænomener, mens detaljerede undersøgelser søger ofte at yderligere uddybe, nuancere eller falsificere en tidligere bred undersøgelse. Disse to typer eksisterer i synergi med hinanden, hvor brede undersøgelser bruger detaljerede studier som byggeklodser i opstillingen af bredere beskrivelser, mens detaljerede studier bruger brede studier som inspiration for deres genstandsfelt.

Som et eksempel kan Solows vækstmodel karakteriseres som en bred undersøgelse, mens et studie, der bruger Solows vækstmodel til at forklare Sydafrikas historiske vækstrater, kan karakteriseres som en detaljeret undersøgelse. Hvis det detaljerede studie finder ud af, at Solows model ikke er i stand til at forklare Sydafrikas vækstrater, danner det grundlag for en fremtidig undersøgelse, der kan formulere en alternativ bred vækstteori med tilfredsstillende forklaringskraft.

I denne forstand kan dette speciale ses som en bred studie. Specialet bruger en omfattende litteraturliste trukket både fra brede og detaljerede analyser til at danne grundlag for en større holistisk analyse af dollaren ved at binde disse individuelle studier sammen under et større holistisk system. Til begge disse trin bruges *Den Retroduktive Metode*. Retroduktion skal forstås som en syntese af induktion og deduktion, hvor begge metoder bruges til at udvikle socialvidenskabelig viden sammen (Jespersen, 2009, s. 77-78):

- 1) Først indledes analysen med en deduktion af en indledende teori baseret på den indledende empiri eller tidligere studier. I denne forstand er metoden både induktiv og deduktiv. Den er induktiv, da den bygger positivistisk på den tilgængelige empiri, og den er deduktiv, da der opstilles hypotetiske konstruktioner af det dybe stratum, som kan forklare kausaliteter for denne empiri.

Dette trin repræsenterede en stor udfordring for specialet, da det indledende arbejde baserede sig på den brede akademiske teori om dollarhegemoni. Denne indledende teori viste sig ikke at kunne forklare de tilgængelige data eller historiske begivenheder. Det var først, da den nye sektoropdelte analyse fra (Pettis & Klein, 2021) blev adopteret, at empirien og den historiske udvikling kunne forklares.

- 2) Når der er kongruens mellem empiri og teori baseret på formulerede kausaliteter, udsættes teorien for både kvalitativ og kvantitativ falsifikation. Dette afgrænser teoriens validitetsområde.

Disse falsifikationsforsøg hentes fra specialets litteraturliste. Blandt den omfattende mængde læst litteratur, både citeret og ikke-citeret, er der hidtil ingen data eller historiske begivenheder, der har falsificeret eller præsenteret en overbevisende alternativ forklaring til specialets endelige konklusioner.

- 3) Disse overvejelser behandles ud fra sund fornuft, deduktion, observation og induktion. Denne tilgang er nyttig, når man undersøger kausaliteter i fundamentalt åbne totaliteter. Grunden til, at filosofisk kritisable metoder som induktion og sund fornuft anvendes, er, at de forankrer den deduktive proces og sikrer, at den forbliver realistisk. Deduktion gør undersøgelsen logisk disciplineret, mens induktion opretholder undersøgelsens relevans for virkeligheden. Denne proces gentages igen og igen med det formål at skabe en så stærk kontekstbaseret analyse som muligt.

Dette trin kan ikke afgrænses til et specifikt sted i specialeprocessen, men har derimod spillet en kontinuerlig rolle i sorteringen, fortolkningen og integrationen af den læste litteratur i specialets endelige form. Med specialets beskrevne metode vil der nu blive præsenteret en afgrænsning af de problemer, som specialet ikke behandler.

3.1) Afgrænsning:

Kriteriet for videnskabelig relevans i den kritisk-rationalistiske metodologi er, at analysen skal være i overensstemmelse med den observerbare virkelighed og være nyttig. På baggrund af dette afgrænser specialet sig fra analyser som (Krugman, 2021), der enten hævder, at USA ikke har nogen fordele ved dollarens hegemoni, eller at udlandet ikke oplever nogen ulemper ved det. Specialet tager udgangspunkt i, at lande, der er imod dollarens hegemoni, har en grund til at være det. Det er vigtigt at understrege, at specialets formål kun er at forstå dollarens hegemoniske rolle og de tilhørende effekter. Specialet præsenterer ikke policyforslag eller forudsiger dollarens fremtid. Disse diskussioner undlades fra specialet, da det i specialeprocessen er blevet erfaret, at der allerede findes en stor mængde litteratur om dette emne. Dette er i modsætning til litteratur, der ligesom dette speciale blot beskriver funktionen af dollarhegemoni, hvilket er mere sparsomt. Med andre ord søger specialet ikke at forstå, hvordan nogen kan bryde dollarens hegemoni, men hvorfor nogen vil bryde dollarens hegemoni.

Yderligere er dette ikke et studie af Bretton Woods-institutionerne. Selvom (Hudson, 2021) fremhæver IMF og Verdensbankens signifikante rolle i dollarens hegemoni, både i dets historiske opbygning og i USA's historiske udenrigspolitik, er disse emner kun overfladisk beskrevet og falder uden for specialets genstandsfelt.

Sprogligt understreges det, at når der nævnes 'USA', refereres der specifikt til staten, mens amerikanske institutioner eller privatpersoner beskrives eksplicit som 'amerikanske'. Dette gøres for at understrege, at der ikke findes ensartede amerikanske interesser, men at disse varierer mellem forskellige amerikanske sektorer og privatpersoner.

Specialet tager udgangspunkt i USA og de tilknyttede interesser for at forklare dollarens hegemoni. Selvom andre lande naturligvis har deres egne interesser, som de har fremmet i den beskrevne periode, falder disse også uden for specialets genstandsfelt. For en nærmere beskrivelse af f.eks. europæiske interesser i den beskrevne periode, henvises der til (Varoufakis, 2016).

Dette afslutter metodeafsnittet, hvor specialets fremgangsmetode er blevet redegjort og forsvaret. Specialet er forankret inden for den post-keynesianske skole og bygger på en kritisk-rationalistisk metodologi. Retroduktion anvendes til at analysere specialets genstandsfelt. For at fokusere skarpere på den konkrete problemformulering afgrænser specialet sig fra studier, der ikke kan forklare fordelene ved dollaren, samt undlader selv at kommentere på fremtidige policyforslag og tendenser, Bretton Woods institutionerne eller geopolitiske interesser for andre end USA. Med specialets metodologi beskrevet og genstandsfeltet afgrænset vil afsnit 4 nu præsentere en beskrivelse af, hvordan dollarens hegemoni udviklede sig historisk.

4) Dollarhegemoni historisk

For at opnå forståelse for dollarens centrale rolle i verdensøkonomien i dag er det vigtigt at have kendskab til dens historiske baggrund. Dette afsnit vil give en redegørelse for, hvordan dollarstandarden først opstod i sin guldbaserede form efter Anden Verdenskrig og hvilke fordele dette system gav USA. Der vil også blive beskrevet, hvordan systemet blev transformeret i 1973 til det system, der i dag administrerer verdenshandlen, ofte benævnt som Bretton Woods II.

Afsnit 4.1 vil give en beskrivelse af, hvordan Bretton Woods I-systemet blev etableret, udviklede sig til et privilegium for USA og til sidst brød sammen. Afsnit 4.2 vil beskrive, hvordan sammenbruddet af dette system førte til oprettelsen af det nuværende internationale monetære system, Bretton Woods II.

4.1) Bretton Woods I

Dette afsnit vil give en detaljeret beskrivelse af etableringen, udviklingen og de fordele, USA opnåede ved Bretton Woods I. Afsnit 4.1.1 vil starte med at redegøre for den geopolitiske magtbalance efter Anden Verdenskrig, som tillod USA's interesser at dominere forhandlingerne om Bretton Woods. Afsnit 4.1.2 vil forklare, hvorfor USA ønskede at genoprette frihandel og guldstandarden. I afsnit 4.1.3 vil det faktiske Bretton Woods-system, der blev implementeret, blive beskrevet. Afsnit 4.1.4 vil endelig fokusere på, hvordan dette system gav USA privilegier som ubegrænsede handelsubalancer og uafhængig pengepolitik. Afsnit 4.1.5 vil opsummere dette afsnit og afrunde beskrivelsen af Bretton Woods I.

4.1.1) Magtbalancen efter Anden Verdenskrig

Da Anden Verdenskrig begyndte at gå mod enden, mødtes ledere fra de allierede lande i Bretton Woods, New Hampshire, for at diskutere den internationale økonomis fremtid. Dette møde resulterede i etableringen af Den Internationale Valutafond (IMF), Verdensbanken (WB) samt et forenet regelsæt for international handel

Efter Anden Verdenskrig var USA den eneste stormagt, der kom ubeskadiget gennem krigen. Sovjetunionen, Europa og Japan oplevede store tab af deres produktive kapacitet efter krigen. England kom relativt bedre ud, da krigen, med undtagelse af bombetogterne, aldrig nåede hjemmeøerne. Det store Lend-Lease-program, der supplerede de allieredes arsenal med amerikansk krigsmateriel, efterlod dog England med en stor gæld til USA. Udover dette var USA på det tidspunkt det eneste land i verden med kernevåben. Denne magtbalance tillod i høj grad USA's interesser at dominere diskussionerne om verdensordenen i efterkrigstiden.

Tabel 2 demonstrerer den magtbalance, der eksisterede efter Anden Verdenskrig, hvor USA både i absolut størrelse og relativ vækst dominerede de andre store nationer.

BNP før og efter krigen i milliarder USD (Harrison, 2009, s. 10)	1938	1945	Ændring
USA	800	1474	+84%
England	284	331	+17%
Frankrig	186	101	-46%
USSR	359	396	+10%
Italy	141	92	-35%
Germany	351	310	-12%
Japan	196	144	-27%

*Tabel 2: BNP før og efter krigen i milliarder USD:
(Harrison, 2009, s. 10)*

4.1.2) USA's interesser under Bretton Woods Forhandlingerne

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

Frykten for national efterkrigsdepression kom af, at fremtidige besparelser på det snart unødvendigt store militærbudget ville skabe arbejdsløshed, og at den amerikanske økonomi ikke endogent kunne skabe de nødvendige jobs til at kompensere. Dette var en central prioritet for USA, da man frygtede, at en efterkrigsdepression ville lede til politisk ustabilitet, hvilket ville styrke interne kommunistiske kræfter i landet og derved indirekte Sovjetunionen (Hudson, 2021, s. 163).

Adgang til udenlandske markeder blev set som en forudsætning for at opnå det nødvendige beskæftigelsesniveau. Den største udfordring for denne vækststrategi var, hvis lande søgte at isolere sig selv for at promovere deres egen vækst gennem tariffen, kvoter og sanktioner. I en analyse fra det amerikanske Department of Commerce fra 1944 blev problemstillingen beskrevet således:

“During the interwar period ... foreign countries energetically pursued policies of industrialization and self-sufficiency. This development ... may lead to a permanent loss of some of this country's export outlets for specified commodities.

A low level of transaction between the United States and other countries would inevitably mean perpetuation of restrictive trade and financial controls abroad and further development of bilateral arrangements among foreign countries to the exclusion of the United States. Foreign demand will not be evenly spread over all our export goods but will be directed first towards types essential for carrying out programs of economic reconstruction and development. In the absence of a relatively plentiful supply of dollars permitting a greater measure of freedom, foreign governments will insist on exercising selective control over the uses to which the available amounts are put.

Although various branches of industry, such as machinery and machine tools, automotive products, and aircraft, will be dependent on foreign markets to absorb their expanded output, the interests of agriculture are special. It is not as easy to establish for farm products technical superiority, such as that which marks our manufactured goods, and in general farm products are subject to intense competition in foreign markets from other sources of supply ... American agriculture cannot hope to recover and maintain large foreign outlets, beyond the obvious requirements of postwar relief, except within the framework of a large volume of international transactions (Hudson, 2021, s. 164-165)”

Altså, under krigen havde mange lande påbegyndt en autarkisk økonomisk politik, der truede med at substituere amerikansk import med national produktion. I forlængelse af dette forudså rapporten, at fremtidig international handel ville foregå på bilateralt og protektionistisk niveau, hvilket ikke kunne absorbere den nødvendige eksport, som den amerikanske vækststrategi havde brug for. For at kunne finansiere denne eksport ville udlandet være nødt til at have adgang til dollars, hvilket de kun ville kunne skaffe ved selv at eksportere til USA. Denne eksportkonkurrence ville true den amerikanske hjemlige produktion, hvilket ville modvirke USA's mål om fuld beskæftigelse.

I modsætning til denne tendens foretrak USA global frihandel frem for autarki. Givet USA's teknologiske og industrielle dominans efter krigen forventedes det, at en mere åben international økonomi ikke ville påvirke den amerikanske økonomi negativt, men i stedet låse andre mindre udviklede økonomier fast som satellitter til den amerikanske (Hudson, 2021, s. 160). Normalt ville international handel og multilateralisme implicit lede til et niveau af kompromis og 'fælles omstilling' i stil med den klassiske

Ricardianske² forståelse af international handel, men givet den amerikanske økonomis størrelse i forhold til andre lande ville disruptionen af den amerikanske økonomi være langt mindre end eksportpotentialt til andre lande. Amerikas størrelse og teknologiske overlegenhed mindskede risikoen for at udenlandske industrier kunne konkurrere med USA's. I stedet forventedes det, at udenlandske økonomier ville komplementere den amerikanske ved at fylde hullerne i produkter, som USA alligevel ikke kunne producere i den hjemlige økonomi.

I forlængelse af dette søgte USA at sikre, at fremtidig international handel fortsat ville være bundet op på guldstandarden. Grunden til dette var, at USA i stigende grad absorberede resten af verdens guldreserver gennem landets store handelsoverskud. I 1945 ejede USA 59% af verdens guldreserver. I 1948 var dette tal steget til 72%. Dette stillede USA over for et unikt problem. Jo mere de monopoliserede verdens guldreserver, jo større incitament gav det resten af verden til at finde et alternativ til guld at binde deres valuta på (Hudson, 2021, s. 174). I det amerikanske senat blev problemet beskrevet således:

"Unless gold can be used as the foundation for international trade, it really has no value at all, more than its value for commerce. In putting up a few billion of gold in this great enterprise [forsøget på at genetablere guldstandarden] we are merely attempting to salvage the value of gold itself ... that gold just isn't worth anything unless it becomes the foundation of international trade (Hudson, 2021, s. 174)"

Altså, for USA repræsenterede deres guldreserver en opsparing af eksportoverskud, som på et senere tidspunkt kunne bruges til at finansiere et eksportunderskud. En forudsætning for, at denne opsparing ville have værdi, var dog, at guld opretholdt sin position som den mest likvide form for betaling. Hvis udlandet stoppede med at acceptere guld på grund af USA's monopolistiske beholdninger, ville store dele af værdien af USA's guldbeholdning simpelthen forsvinde.

(Varoufakis, 2016, s. 2-4) uddyber USA's interesse i guldstandarden. Som vist i tabel 2 stod verdens største økonomier i Asien og Europa svagt efter Anden Verdenskrig. Med lave guldreserver og ødelagt industri havde Europa og Asien brug for noget der kunne give deres valutaer international værdi. Ved at etablere en fastkurspolitik overfor dollaren kunne udlandet sikre at deres valutaer ville vedligeholde deres værdi mens de genopbyggede deres økonomier. Dette ville dog risikere at blot trække dollaren ned, frem for at holde de andre valutaer oppe, hvis den i sig selv ikke blev bundet til et eftertragtet aktiv. Dette aktiv blev USA's store guldbeholdninger.

4.1.3) Bretton Woods I-Systemet:

Under dette nye frihandelssystem ville det være essentielt at USA's økonomi ikke var så konkurrencedygtig overfor deres handelspartnere at lande ville ende i bankerot. Dette skyldtes at hvis et land importerede fra USA i større omfang end det eksporterede ville dette dræne landets reserver og derved true fastkurspolitikken. For at genoprette balanceret handel kunne dette presse det bankrottede land til at beskytte sig selv gennem lukket og reguleret handel, hvilket på lang sigt ville modvirke den amerikanske eksportstrategi.

² Her refereres til David Ricardos frihandelsmodel hvor handelkonfigurationer bestemmes ud fra komparative fordele. Se (Krugman, Obstfeld, & Melitz, International Economics, Theory and Policy, tenth edition, 2015, s. 56-83)

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

For at sikre at amerikanske firmaer fortsat kunne handle og investere i resten af verden måtte en form for ligevægt i betalingsbalancen sikres. Dette kunne enten ske gennem den private sektor som kunne øge deres udenlandske investeringer eller import, eller gennem den offentlige sektor der kunne udstede lån, udlandsbistand eller øge sit militærforbrug i udlandet (Hudson, 2021, s. 160). Den private sektor var ikke løsningen på dette problem, da øget import ville skade national amerikansk industri og derved modarbejde fuld beskæftigelse, mens privat udenlandsk investering ikke skete i høj nok grad til at sikre udlandets dollarlikviditet. Derved måtte eksportfaciliteringen ske gennem den offentlige sektor, gennem lån, bistand og militærudgifter.

Bretton Woods institutionerne, IMF og WB, blev grundlagt som led i denne eksportstrategi. Disse institutioner ville tilbyde dollarlån til Europa der kunne understøtte betalingsbalancen, til gengæld for politisk accept af laissez faire handels- og kapitalfrihed. Den amerikanske stat ville gøre dollars tilgængelige for IMF og WB, der ville låne disse dollars videre til europæiske lande. Europæiske import- og gældsbetaling til amerikanerne ville blive betalt til USA og genindsendt til IMF og WB og derfra lånt tilbage til Europæerne igen hvilket ville sikre den internationale likviditet nødvendig for at finansiere europæisk import fra USA. Disse institutionerne blev forvaltet under et aktiesystem hvori USA holdt en så stor aktiemajoritet at USA alene havde unilateralt veto. Dette sikrede at en hver form for udlån og støtte fra disse institutioner ville kræve amerikansk godkendelse (Hudson, 2021, s. 161-162, 175).

Gennem disse institutioner sikrede USA, til gengæld for adgang til lån, at udlandet accepterede frihandel, fastkurspolitik, import af amerikanske landbrug- og industriprodukter samt åbne investeringsmarkeder for amerikansk kapital. En forudsætning for adgang til disse lån var altså at låntagerne ikke ville lave tariffer, kvoter, finansielle barriere, valutadevalueringer, afvigende valutakurser, bilaterale clearingaftaler eller blokerede valutaer, undtagen for at facilitere en kortsigtet omstillingsperiode (Hudson, 2021, s. 166). Denne incitamentsstruktur gjorde en autarkisk vækststrategi urentabel for Europa. Valget var enten at genopbygge alene, isoleret fra amerikanske industriressourcer, eller at underlægge sig amerikanske præmisser. Et krav om handelspolitisk suverænitet betød de facto fattigdom.

I dette nye internationale system ville valutaer være fastlåste til dollaren der selv ville være fastlåst til guld. International (primært amerikansk) kapital ville have fri adgang til fremmede markeder, amerikanske producenter ville kunne omstille sig fra krigsproduktion til civil eksportproduktion, mens fremmede lande ville indordne sig under den givne amerikanske produktions- og eksportkonfiguration, givet amerikansk industris store konkurrenceevne. Dette ville lede til en mere effektiv international økonomi, men samtidig også en økonomi karakteriseret af importafhængighed, handels- og betalingsunderskud, samt tab af national suverænitet (Hudson, 2021, s. 167).

Disse amerikanske lånetilbud øgede kraftigt Europas gæld til USA. Fra 1945-52 steg denne gæld med \$19 milliarder dollars, hvoraf 11\$ milliarder var gæld til den amerikanske stat. Resultatet af denne politik var at USA havde et gennemsnitligt handelsoverskud på \$3,5 milliarder fra 1945-1950. I 1950 nåede USA endelig sit \$10 milliarder eksportmål og opnåede derved fuld beskæftigelse (Hudson, 2021, s. 162, 167).

Således opnåede USA samtlige af sine mål efter Anden Verdenskrig; øget efterkrigseksport finansieret gennem IMF og WB, øget global frihandel og vedligeholdelse af guldstandard. Alt dette blev opnået gennem et \$3 milliarder aktieindkøb i IMF (Hudson, 2021, s. 177). Gennem Bretton Woods havde USA etableret et globalt system hvori valutaer var fastlagt til guldstandard og hvori konkurrerende

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

valutadeprecieringer var ulovlige. Altså var andre valutaer nødvendigvis fastlagt til dollaren, der selv var fastlagt guld. En *de jure* guldstandard var en *de facto* dollarstandard.

4.1.4) USA's Eksorbitante Privilegium under Bretton Woods I-Systemet

Bretton Woods systemet ændrede sig drastisk med begyndelsen af krigene i Korea (1950-1953) og Vietnam (1955-1975) hvor de stigende militærudgifter ledte til at USA begyndte at have underskud på betalingsbalancen og at udlandet begyndte at optjene store dollarreserver (Hudson, 2021, s. 183).

"Tåreløse Underskud"

Det er her den første anklage af et 'eksorbitant privilegium' i 1964 rettes mod USA af Frankrigs finansminister Valéry Giscard d'Estaing. Under Bretton Woods-systemets guldstandard var udligningen af internationale balancer udelukkende underskudslandenes ansvar (Pettis & Klein, 2021, s. 163). Hvis for eksempel Italien importerede for meget fra Tyskland uden de nødvendige dollarreserver, var det Italiens ansvar at føre kontraktiv politik indtil deres import-niveau igen balancerede med deres eksport så deres fastkurspolitik kunne vedligeholdes. Modsat andre lande kunne USA dog blot finansiere deres handelsunderskud ved at printe flere dollars. Disse dollars ville så ende hos udenlandske eksportører der ville konvertere dem ved deres centralbanker til lokal valuta. Centralbanken ville så låne disse dollars tilbage til USA i form af opkøb af sikre dollaraktiver som amerikanske statsobligationer (Varoufakis, 2016, s. 29-30, 274). Dette er i litteraturen ofte karakteriseret som 'tåreløse underskud'³

Europæiske centralbanker var i starten tilfredse med denne udvikling da de havde brug for dollarreserver til at vedligeholde deres fastkurspolitik, men kun op til et vist niveau. Efter lang nok tid med amerikanske handelsunderskud begyndte Europæiske lande at føle de havde opbygget rigelige reserver og at de i realiteten blot betalte for USA's udenrigspolitiske krige og indenrigspolitiske velfærdsprogrammer (White, 2021).

Dollarens gulddække var udlandets sikkerhed mod misbrug af systemet. Hvis udlandet mente at USA øgede pengeudbuddet i højere grad end hvad USA's guldbeholdning kunne dække, sikrede Bretton Woods aftalen dem retten til at bytte deres dollars til guld. Der er dog flere grunde til at udlandet valgte ikke at konvertere deres dollarreserver. I denne periode var dollaren fuldt konvertibel, hvilket vil sige at hver dollar holdt, *de facto* var en ligelig del guld holdt. Modsat dollars så kostede guld penge at opbevarer og forsikre mens dollars kunne give afkast i form af amerikanske statsobligationer (Hudson, 2021, s. 184). Foruden dette ville guldkonversion have destabiliseret systemet. Hvis lande begyndte at konvertere guld, kunne dette sprede spekulativ mistillid til systemet hvilket kunne skabe en selvforstærkende spiral af yderligere konversioner. Endelig modtog Europa i denne periode stadig amerikansk beskyttelse mod Sovjetunionen og ved at konvertere deres dollars til guld risikerede Europa at skade deres diplomatiske relationer med USA (White, 2021). Disse faktorer ledte til at flere lande⁴ vedligeholdte tiltroen til dollarens gulddække trods USA's stigende pengeudbud.

Uafhængig Pengepolitik og Eksport af Inflation

En yderligere kritik af USA var at, som ejer af reservevalutaen, var USA ikke var nødt til at bekymre sig om at stabiliserer dollarens kurs overfor resten af verden, modsat resten af Bretton Woods-partnerne

³ På engelsk 'deficits without tears'.

⁴ Her er Frankrig i (Hudson, 2002) fremhævet som en af Bretton Woods partnerne der hyppigst konverterede deres dollars.

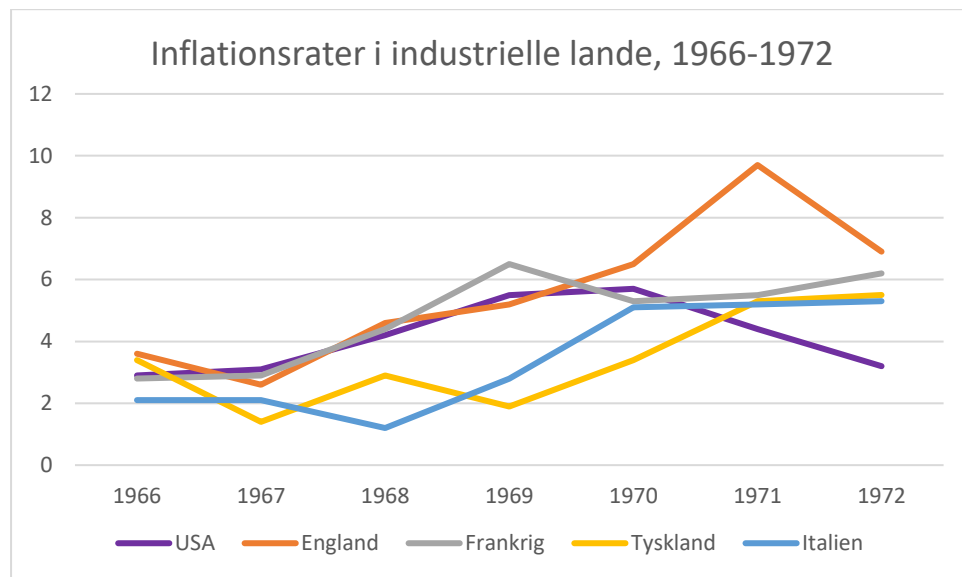
Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

der måtte opgive deres uafhængige pengepolitik. Dette skyldes at når der er N lande med N valutaer i verden vil der kun være $N-1$ valutarater. Når $N-1$ ikke-reservevalutaer binder deres kurs til reservevalutaen er der ingen reservekurs for reservevalutaen at vedligeholde. I denne forstand er reservevalutaens land aldrig nødt til at vedligeholde sin valutakurs og kan derfor frit finansiere sit betalingsbalanceunderskud med sin egen valuta.

Dette giver et privilegium til reservelandet fordi det kan bruge sin pengepolitik til makroøkonomisk stabilisering selv under en fast kurs. Dette kan sammenlignes med i dag hvor Danmark har bundet sin valuta til euroen og derved opgivet sin uafhængige pengepolitik mens EU stadig frit kan føre uafhængig prisstabiliserende pengepolitik.

Når reservelandet fører ekspansiv pengepolitik under et fastkurssystem, gør dette renten lavere i reservelandet end hos de resterende fastkurspartnere. For at undgå at deres valutaer apprecierer mod reservevalutaen må alle resterende centralbanker i systemet købe reserve aktiver med deres egne penge, hvilket udvider deres pengeudbud og ligeledes sænker deres rente ned til paritet med reservelandet. I denne forstand eksisterer der altså en asymmetri mellem reservelandet og samarbejdspartnerne. Mens reservelandet frit kunne føre en monetær stabiliserings, måtte samarbejdspartnerne passivt føre samme politik, på trods af den konkrete makroøkonomiske situation i deres eget land, hvilket kunne lede til økonomisk overophedning. Under USA's ekspansive pengepolitik i 1960'erne ledte dette mange lande, blandt andet Frankrig til at føle at de 'importerede amerikansk inflation' (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2015, s. 551).



Figur 2: Inflationsrater i industrielle lande⁵, 1966-1972.

Kilde: (Krugman, Obstfeld, & Melitz, *International Economics, Theory and Policy*, tenth edition, 2015, s. 597)

Dette inflationære pres kan ses i Figur 2 hvor inflationsraten mellem 1966-1972 eskalerede i flere store Bretton Woods-økonomier som resultat af USA's tidligere nævnte inflationære politik. Dette er

⁵ USA's inflationsrater i 1971-72 er kunstigt lave på grund af præsident Nixon indførte priskontrol (Krugman, Obstfeld, & Melitz, *International Economics, Theory and Policy*, tenth edition, 2015, s. 597).

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

resultatet af USA's daværende Præsident Johnson's såkaldte "Guns and Butter" økonomi, samtidigt baseret på hjemlige velfærdudgifter og udenrigspolitisk krigsførelse.

4.1.5) Opsummering

Dette afsnit har beskrevet hvordan Bretton Woods I-systemet opstod efter Anden Verdenskrig og hvordan dette system privilegerede USA på bekostning af landets handelspartnere. Efter krigen stod USA geopolitisk stærkt i forhold til de resterende allierede lande, hvilket tillod USA's interesser at dominere forhandlingerne. USA's ønsker var 1) at bygge et internationalt handelssystem der kunne sikre nok udenlandske eksportmarkeder til at vedligeholde fuld beskæftigelse i USA efter krigen og 2) at binde verdens valutaer til dollaren der selv ville være bundet til guld.

USA ønskede at binde verdenshandel til en guldbaseret dollar fordi USA efter krigen ejede 60% af verdens guld. Ved at binde verdenshandel til guld sikrede USA at metallet ville vedligeholde sin fremtidige værdi. Guld var desuden praktisk til at understøtte den kommende verdenshandel. De krigsramte landes valutaer var efter krigen svage givet landenes lave guldreserver og ødelagte industri. Ved at binde deres valutaer til dollaren der selv var bundet til guld kunne de værdien af deres valutaer understøttes.

For at vedligeholde amerikansk eksport til udlandet etablerede USA dollarkanaler i form af lån, ulandsbistand og militærforbrug der kunne give udlandet den nødvendige dollarlikviditet til at finansiere import fra USA. Til gengæld for adgang til amerikansk genopbygningshjælp accepterede udlandet frihandelsaftaler hvilket tillod de relativt stærke amerikanske industrier at dominere global handel og derved sikrer USA de nødvendige eksportmarkeder for fuld beskæftigelse.

I kraft af Bretton Woods systemet opstod der i 50'erne to konkrete privilegier for USA. Efter begyndelsen på Korea- og Vietnam krigene begyndte USA's handelsoverskud at vende. Når et alment Bretton Woods-land havde handelsunderskud måtte centralbanken finansiere dette gennem dollarreserver for at vedligeholde fastkursen. Hvis landet ikke havde tilstrækkelige reserver, måtte landet føre kontraktiv politik for at mindske importen. USA's første privilegium var at siden verdens reserveaktiv var USA's valuta, kunne USA altid finansiere sit betalingsbalanceunderskud ved at trykke flere dollars der ville ende i europæiske centralbanker. Europæiske lande var indledende glade for forøgede dollarreserver men følte med tiden at de blot finansierede USA's ekspansive og inflationære indenrigs- og udenrigspolitik.

USA's andet privilegium var en uafhængig pengepolitik. Siden verdens valutaer var bundet til dollaren, havde USA ingen valutarate at stabilisere sig efter. Dette gav USA pengepolitisk frihed til at føre national stabiliseringspolitik. Givet at en forøgelse af USA's pengeudbud ville sænke renten på dollars lavere end fastkurspartnernes renter, ville dette ændre valutakursen. For at genoprette fastkursen måtte fastkurslandene øge sine egne rente i takt med USA selv hvis dette ledte til overophedning af den hjemlige økonomi. Dette misbrug af USA's reservestatus ledte i 60'erne til global inflation.

USA's stigende handelsunderskud underminerede verdens tillid til dollarens guldkonvertibilitet da flere og flere dollars med tiden repræsenterede samme mængde guld, ved en 35\$ per ounce konversionsrate. Denne periode er karakteriseret af en lang række politiske forsøg, både fra USA og Europa, på at vedligeholde det originale Bretton Woods system, trods dets originale fundament, USA's handelsoverskud, var væk. Perioden 1954-1971 var karakteriseret af denne modsætning. På den ene

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

side stod dollarstandarden, baseret på amerikansk guldmonopol og betalingsbalanceoverskud. På den anden, USA's militærbudget der skabte et progressivt stigende betalingsbalanceunderskud i form af statsgæld og et stadigt faldende gulddække af dollaren (Hudson, 2021, s. 185-190).

Denne mistillid til USA's gulddække steg fortsat indtil præsident Nixon i 1971 annoncerede en embargo på dollarens guldkonvertibilitet. Denne embargo blev 2 år senere permanent da Nixon i 1973 annoncerer at dollaren ikke længere ville være konvertibel. Bruddet af dollarens gulddlink begyndte en ny fase af dollarhegemoni, ofte karakteriseret som Bretton Woods II (Pettis & Klein, 2021, s. 165-168).

4.2) Bretton Woods II

Dette afsnit vil fortsætte den historiske udvikling af Bretton Woods-systemet efter 1973 og relatere denne udvikling til den moderne finansialisering af verdensøkonomien. Afsnit 4.2.1 vil beskrive hvordan dollaren mistede sit gulddække og forklarer hvorfor dollaren fortsatte som reservevaluta på trods af dette. Afsnit 4.2.2 vil forklare hvordan præsident Nixons brud med gulddollaren indledte oliekrisen og hvordan oliekrisen ledte til stigende global ulighed. Afsnit 4.2.3 vil forklare hvordan denne stigende ulighed indledte den moderne finansialiseringsproces, hvilket er nødvendigt for at forstå USA's eksorbitante privilegium under Bretton Woods II. Afsnit 4.2.4 vil endelig forklare hvordan finansialiseringsprocessen, samt centralbankers stigende ophobning af dollarreserver har ledt til store kapitalindstrømme i USA hvilket direkte ledte til finanskrisen i 2008. Afsnit 4.2.5 vil afsluttende opsummere dette afsnit.

4.2.1) Dollarhegemoni uden gulddækket

Samtidig med at eksportere inflation underminerede USA's stigende handelsunderskud også verdens tillid til dollarens guldkonvertibilitet da flere og flere dollars med tiden repræsenterede samme mængde guld, ved en 35\$ per ounce konversionsrate. Op til 1971 blev der implementeret en lang række politiske forsøg, både fra USA og Europa, på at vedligeholde det originale Bretton Woods system, trods dets originale fundament, USA's handelsoverskud, var væk. Perioden 1954-1971 var karakteriseret af denne modsætning. På den ene side stod dollarstandarden, baseret på amerikansk guldmonopol og betalingsbalanceoverskud. På den anden, USA's militærbudget der skabte et progressivt stigende betalingsbalanceunderskud i form af statsgæld og et stadigt faldende gulddække af dollaren (Hudson, 2021, s. 185-190).

Denne mistillid til USA's gulddække steg fortsat indtil præsident Nixon i 1971 annoncerede en embargo på dollarens guldkonvertibilitet. Denne embargo blev 2 år senere permanent da Nixon i 1973 annoncerer at dollaren fremover ikke ville være konvertibel. Bruddet af dollarens gulddlink begyndte en ny fase af dollarhegemoni, ofte karakteriseret som Bretton Woods II (Pettis & Klein, 2021, s. 165-168).

Da Nixon officielt afsluttede guldstandarden i 1973, stod verden overfor en skillevej. Udlandet måtte, under det gældende frihandelsparadigme, beslutte om de ville acceptere den nye fiat dollarstandard eller dumpe deres dollars og lade dollaren depreciere (Pettis & Klein, 2021, s. 186).

Alternativet for Europa ville have været at implementere en form for 'importprotektionisme' ved at kompartmentalisere deres valutaer og handelssystemer, gå over til valutløse handelsaftaler der kunne beskytte mod skiftende valutarelationer og implementere flydende tariffier og eksport subsidier (Hudson, 2002, s. 348). Dette ville have betydet en afkobling af den europæiske økonomi fra den amerikanske.

I 1967 beskrev John Deaver fra Chase Manhattan Bank udlandets dilemma således:

"... Foreign central banks would be faced with a serious dilemma. With their dollars no longer freely convertible into gold, they would have to decide what to do with the dollars they own, and how to deal with the dollars that would be presented to them by their own commercial banks for conversion into local currencies. But this would be a most disagreeable choice.

On the one hand, if they permitted the dollar to depreciate, prices of US goods would drop relative to domestically produced goods. Furthermore, it would make US exports more competitive in third markets. This solution would be vigorously opposed by most exporters and businessmen abroad.

On the other hand, if foreign central banks continued to support the dollar at its present rate, this would place them more unequivocally than ever on a dollar standard... If it is made unmistakably clear that in the event of a crisis the US would simply terminate the privilege now given to foreign central banks of buying gold freely, then the burden of decision regarding the defense of the dollar would be shifted even more than now from the US to the shoulders of European and other central banks. (Hudson, 2002, s. 349)"

Under frihandelsparadigmet ville lande altså have 3 muligheder; 1) inflation, 2) appreciering af deres valutaer eller 3) akkumulering af dollarreserver. Alle disse muligheder var i USA's interesse.

Hvis lande fortsat bevarede deres fastkurspolitik til dollaren, ville de fortsat importere inflation fra USA (se afsnit 4.1.4). Hvis nok lande gjorde dette ville det verdensomspændende prisniveau fortsat stige og hvilket ville mindske realværdien af USA's nominelle gæld. Dollars lånt mens de var dyrest ville blive tilbagebetalt når de var billigst (Hudson, 2002, s. 350).

Hvis derimod udlandet begyndte at sælge deres dollaraktiver ville dette depreciere dollaren hvilket ville skade europæiske eksportindustrier og risikere national recession. Det eneste alternativ til dette var at fortsat akkumulere dollaraktiver, sterilisere⁶ dem og derved binde store dele af deres centralbankers reserveformue op på dollarens fortsatte styrke. Altså, hvis dollaren i fremtiden crashede, ville store mængder af deres udenlandske reserver ligeledes fordufte (Hudson, 2002, s. 350). Dette kan sammenlignes med USA's interesse i guldreservers internationale værdi i afsnit 4.1.2.

Gamblet gav i sidste ende pote. Europa gik over til flydende valutakurser⁷ og begyndte at understøtte dollaren frem for at risikere monetært kaos og et sammenbrud af verdensøkonomien. Mindre lande fortsatte fastkursen, enten overfor dollaren eller D-marken i håb om højere udenlandsk investering eller større adgang til eksportmarkeder (Pettis & Klein, 2021, s. 167) Europas beslutning om at vedligeholde international handel gennem dollarstandarden kan forklares ved kontinentets relativt større afhængighed af denne handel. Mens import og eksport kun stod for 5% af USA's BNI, var dette for

⁶ Sterilisering af udenlandske aktiver: Når en eksportvirksomhed modtager udenlandsk valuta (her dollars) i bytte for et gode og beder centralbanken konvertere disse til national valuta (f.eks. danske kroner) øger dette pengeudbuddet af kroner. En centralbank kan sterilisere denne transaktion (altså, sørge for at pengeudbuddet ikke øges) ved at samtidig sælge en ligelig del hjemlige aktiver for danske kroner der så forsvinder fra omløbet. Derved øger centralbanken ikke den totale mængde danske kroner i omløb men kompenserer blot den stigende mængde af udenlandske aktiver med et fald i hjemlige aktiver (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2015, s. 532-533).

⁷ De flydende rater var originalt ment til kun at være midlertidige indtil de spekulative kapitalbevægelser kom under kontrol men med tiden blev de permanente (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2015, s. 598).

Dato: 1/6/2023

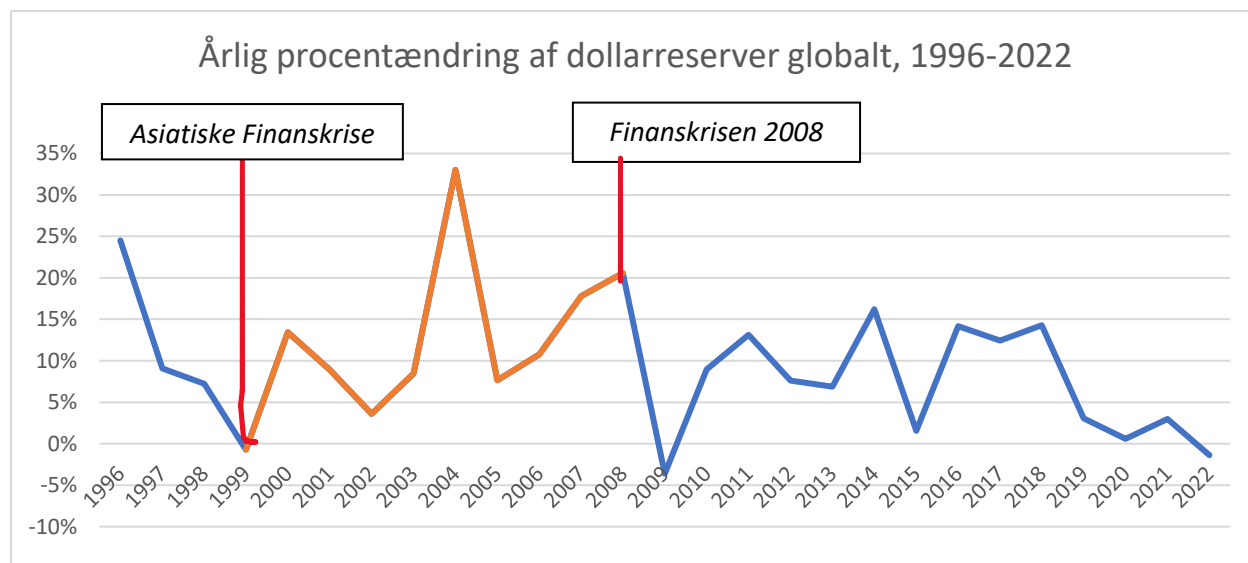
Studienummer: 20176866

mange europæiske nationer omkring 25%. Dette betød af et sammenbrud af verdenshandel ville have ramt dem langt hårdere økonomisk (Hudson, 2002, s. 401). Således overlevede dollarens status som reservevaluta på trods af dens overgang fra guldstandard til fiatvaluta.

Dollarens reservestatus blev yderligere konsolideret da USA, i 1974, etablerede et samarbejde med Saudi Arabien. Saudi Arabien ville garantere fremtidige olieforsyninger til USA og allierede nationer til et acceptabelt prisniveau, hvilket ville beskytte vesten imod olieembargoer fra potentielt uvenlige nationer som Iran, Iraq, Indonesien eller Venezuela. Desuden ville Saudi Arabien prissætte deres olie i dollars og bruge disse indtægter til at købe amerikanske statsobligationer, hvoraf renterne af disse ville blive brugt til finansiering af amerikanske virksomheders modernisering af Saudi Arabien. Ved at binde geninvesteringen af Saudi Arabiens olieoverskud til amerikanske statsobligationer sikrede USA at, selv under høje oliepriser, ville dette blot resultere i en ligeligt større likviditetstilgængelighed for USA og derved neutraliserer prisstigningen. Til gengæld for dette ville USA både politisk og militært garantere støtte til Saud-kongefamiliens fortsatte styre i Saudi Arabien (Perkins, 2016, s. 85-88). Lignende aftaler blev også lavet med Kuwait og Qatar (Colgan, 2021, s. 12). Denne prissætning af olie i dollars sikrede en forstærket efterspørgslen efter dollarreserver siden disse ville være nødvendige for fremtidige køb af olie, en importvare alle lande er afhængige af. Denne netværkseffekt øgede ligeledes incitament blandt andre eksportører til at denominere deres eksportvare i dollars hvilket forklarer dollarens høje denomineringsandele beskrevet i introduktionen.

Efterspørgslen på sikrer dollaraktiver steg specielt efter Den Asiatiske Finanskrisen. De nye quasi-fastkursarrangementer som mange mindre lande havde implementeret, var oftest baseret på tiltro frem for realøkonomiske variabler og lande ville sjældent have de nødvendige reserver til at forsvare deres valgte peg hvis den skulle komme under angreb. Grunden til dette er at reserver er dyre. Penge brugt på reserver er penge der ikke bruges på konstruktiv investering. Dette skabte et reserveproblem hvis centralbanker kunne have færre reserveaktiver end penge der repræsenterede disse - dette var ikke et problem så længe økonomiske fundament understøttede denne peg, men det gjorde den skrøbelig overfor økonomiske stød.

Hvis omstændighederne ændrede sig og peggen blev udfordret måtte stater enten 1) forsvare deres valutapeg gennem hjemlig kontraktion, 2) indføre en ny og realistisk peg eller 3) droppe deres peg fuldstændigt. Lande uden en peg kunne føre deres egen pengepolitik men de risikerede, hvis deres udenlandsk nominerede gæld var stor, at valutadeprecieringer vil hæve denne gæld i forhold til hjemlig økonomisk aktivitet. Dette er hvad der skete i flere Latinamerikanske lande samt Asien hvilket eskalerede til gældskrises (Pettis & Klein, 2021, s. 168-172).



Figur 3: Årlig procentændring af dollarreserver globalt, 1996-2022

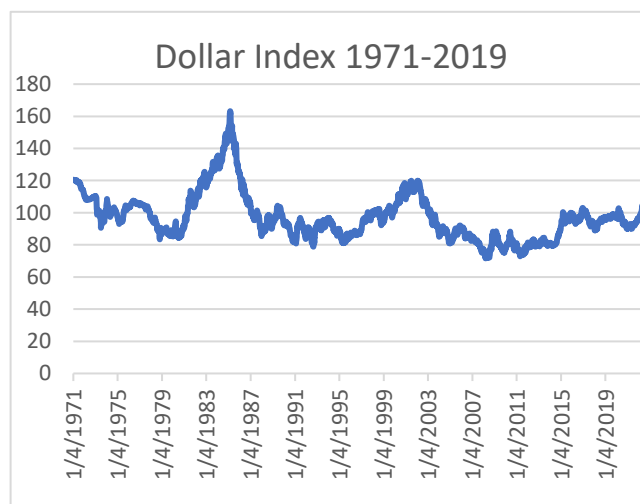
Kilde: (IMF, 2023)

Specielt Den Asiatiske Gældskrise, hvor Indonesiens valuta mistede 80% af dens dollarværdi mellem 1997-1998, demonstrerede faren ved ikke at have nok dollaraktiver. Realværdien af Indonesiens dollarlån steg astronomisk hvilket gjorde landet insolvent. I desperation tyede Indonesien til hjælp fra IMF hvilket medførte signifikante krav til omstruktureringen af økonomien. Tabet af indonesisk suverænitæt til udenlandske kreditorer demonstrerede for udlandet præcist hvor galt det kunne gå hvis de ikke havde tilstrækkelige dollarreserver klar. Dette ledte lande til at fremadrettet prioritere deres dollarreserveakkumulering indtil finanskrisen i 2008. Dette kan ses i Figur 3 hvor det demonstreres at centralbankers globale dollarreserver er steget drastisk mellem 1999 og 2008 (Pettis & Klein, 2021, s. 168-172).

Alle disse historiske begivenheder, Europas accept af dollarstandarden, OPEC's samarbejdet med USA og Den Asiatiske Finanskrisen ledte på hver sin måde til en cementering af den nye dollarstandard, Bretton Woods II.

4.2.2) Dollarhegemoni, oliekrisen og ulighed

Afslutningen på guldstandardens skabte signifikante stød i verdensøkonomien. Som det kan ses i Figur 4 ledte bruddet af dollarens kobling til guld til en drastisk depreciering af dollaren overfor udenlandske valutaer og guld. Denne dollardepreciering ramte eksportører af råmaterialer som olie i den tredje verden hårdt, eftersom at deres dollarprissatte produkter nu var mindre værd i forhold til deres europæiske import. Foruden dette havde USA i 1970 implementeret eksportkontrol med madvarer og i 1972 indgået en kornhandelsaftale med Sovjetunionen der tre- eller nogengange



Figur 4: Dollar Index 1971-2019

Kilde: (Amadeo, 2022)

firedobblede korn- og sojabønnepriserne⁸. For OPEC lande specielt var denne generelle inflation en af grundende, foruden det infamøse olieembargo, til at de i 1973 firedobblede oliepriser, for at holde eksportparitet med deres importerede madvarer. Dette ledte til hvad der i dag kendes som 'Oliekrisen' (Hudson, 2002, s. x, 24, 372-373, 376).

Oliekrisen ville vise sig at have en vedvarende strukturel effekt på verdensøkonomien. Prisstigningen på olie spredte inflation gennem verdensøkonomien hvilket ledte til en faldende produktivitetsvækst, selskabsprofitrat samt generelle købekraft. Som det kan ses i Tabel 3 ledte dette til en hård periode for verdensøkonomien med høj inflation og stagneret vækst, i dag kendt som 'stagflation'. (Lavoie, 2013).

1973-1982	Inflation	Arbejdsløshed	Per capita vækst
USA	8,7%	7,0%	0,9%
Europa	10,7%	5,5%	2,0%
Japan	8,6%	1,9%	2,9%

Tabel 3: makroøkonomisk data for signifikante industrielle regioner.

Kilde: (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2015, s. 605)

Stagflation havde signifikante fordelingsmæssige effekter. I denne periode blev fagforeninger svagere og reallønnen laverer hvilket resulterede i stigende ulighed. Det lykkedes dog ikke-finansielle selskaber at vedligeholde deres høje profitrater, trods svag købekraft og lave faste investering, takket være almene husholdningers faldende opsparinger. Almene husholdninger der tidligere havde opsparet en del af deres indkomst, likviderede nu disse for at vedligeholde de samme forbrugstendenser de havde haft før oliekrise. Da disse opsparinger ikke længere kunne bære deres forbrug, påtog de sig gæld. Dette karakteriserer begyndelsen på det nye økonomisk paradigme kaldet 'finansialisering'. Under finansialisering ville gældsdrævent forbrug blive den primære økonomiske vækstfaktor, da almene husholdninger siden oliekrise ikke har kunne generobre deres tidligere reallønsstigninger (Lavoie, 2013).

Dette danner den historiske baggrund for dollarhegemoni som det eksisterer i dag. Perioden 1973-1980'erne kan karakteriseres som en transitionsperiode mellem Bretton Woods I og Bretton Woods II, hvor den globale ulighed steg. Trods verden naturligvis har ændret sig siden 1980'erne dannede denne transition grundlaget for verdensøkonomien som den eksisterer i dag under finansialiseringsparadigmet. For at forstå moderne dollarhegemoni vil det være nødvendigt at forstå denne finansialisering.

4.2.3) Finansialisering og Handelsubalancer

I den post-keynesianske litteratur anses ulighed, modsat i den neoklassiske, for at være makroøkonomisk relevant. Denne litteratur bygger på en afvisning af de to neoklassiske ontologiske aksiomer; 'Say's Lov', samt Økonomisk Rationalitet. I henhold til Say's Lov betyder dette at produktion ikke automatisk skaber sin egen efterspørgsel. I stedet konceptualiseres produktion som værende både efterspørgsels- og udbudsdrævent. Dette, kombineret med at husholdninger ændrer deres opsparingsrater i takt med at de bliver rigere, betyder at ulighed kan have en determinerende effekt på vækst og investering. Altså, hvis der er ingen efterspørgsel efter yderligere produktion, vil der være intet incitament til at yderligere forøge den produktive kapacitet. I henhold til økonomisk rationalitet betyder dette at agents adfærd er forventningsbetinget og at disse forventninger er dannet ud fra en

⁸ Mens (Hudson, 2002, s. 179-265) har flere kapitler der dokumenterer den historiske signifikans af madeksport i USA's geopolitiske strategi, er en diskussion af dette uden for dette speciales genstandsfelt.

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

fundamental usikkerhed om fremtiden, samt påvirket af følelsesmæssige variabler som flok adfærd, intuition og fejlvurderinger. I stedet bruges det post-keynesianske koncept, Effektiv Efterspørgsel.

Effektiv Efterspørgsel:

På globalt plan går alt produktion enten til forbrug eller til investering⁹. Hvis for store mængder af produktionen bliver forbrugt, vil der være produktive investeringer der ikke bliver gennemført. Hvis der derimod bliver sparet mere end er nødvendigt for at gennemføre de profitable investeringer, vil samfundet blot gå glip af potentielt forbrug hvilket vil skade produktionen. Dette scenarie leder til unødvendig arbejdsløshed og utilfredsstillende forbrugsønsker. Øde marker og sultne mennesker, fabrikker og maskiner der falder hen.

I scenariet hvor der opspares mere end nødvendigt vil mindre forbrug faktisk skade den totale produktion eftersom der vil være færre kunder til at købe de allerede udbudte produkter. Dette manglende forbrug leder til et manglende incitament til at udvide den allerede uudnyttede produktive kapacitet. Dette beskriver Effektiv Efterspørgsel. Altså er total produktion ikke kun er udbudsbetinget, men også efterspørgselsbetinget.

Som tidligere nævnt kan finansialiserings beskrives som gældsdriven vækst. Altså, på grund af den stigende ulighed kan verden ikke længere genere den nødvendige Effektive Efterspørgsel til at beskæftige verdens befolkning. På den anden side af dette opspares mere end nødvendigt. For at vedligeholde beskæftigelsen 'investeres' denne overopsparing i den almene befolknings forbrug hvilket, som det vil ses senere, på kort sigt kan understøtte den Effektive Efterspørgsel.

Fordele ved handelsubalancer:

Nogen lande producerer mere end der bruges og investeres nationalt, andre mindre. Det er dette der ligger til grund for de store internationale handelsubalancer, hvor overskydende output eksporteres til lande hvor overskydende efterspørgsel (*forbrug + investering*) er større end produktion (BNP). Handels ubalancer tillader altså overproduktion/underforbrug i et samfund at kompensere for underproduktion/overforbrug i et andet.

Lande med få attraktive investeringsmuligheder bør ideelt være net eksportører. Uden eksportmarkedet ville disse lande blive fanget i permanente depressioner pga. ubalancer mellem deres overdådige produktivitet og svage hjemlige efterspørgsel.

Denne eksport ville ideelt gå til lande der mangler kapital og infrastruktur. Uden adgang til udenlandsk produktion ville disse lande udvikle sig langsommere, givet mangel af overskydende produktion der ville kunne investeres i større produktiv kapacitet. Et eksempel på dette er Sovjetunionen og post-revolution Kina der begge oplevede hungersnød under deres industrialiseringsproces. Med store profitable investeringsmuligheder og ingen adgang til udefrakommende kapital måtte de omprioritere deres hjemlige produktion fra allerede nødvendigt forbrug til investering for at opnå en forøget produktionskapacitet. Dette skete på bekostning af et manglende niveau af forbrug der ledte til sporadisk hungersnød (Pettis & Klein, 2021, s. 65). USA's genopbygning af Europa efter Anden Verdenskrig er her et eksempel på den positive effekt af handelsubalancer. Disse fordele ved handelsubalancer karakteriserer i højere grad verdensøkonomien før finansialisering.

⁹ I denne litteratur er der signifikante forskelle på at snakke om 'investering' og 'udvidet produktiv kapacitet'. Denne forskel kan ofte deles op i uproduktiv eller produktiv investering, hvor spekulation er et typisk eksempel på investering der anses for at være samfundsmæssigt uproduktivt.

Ulemper ved handelsubalancer:

Handelsubalancer kan dog også være skadelige da import kan udkonkurrere national produktion. Dette karakteriserer i højere grad verdensøkonomien efter finansialisering. Globalt opspares for meget og forbruges for lidt på grund af 70'ernes stigende ulighed. Verdens rigeste har, som beskrevet foroven, en højere opsparingsrate end den generelle befolkning og ved at koncentrere indkomst i toppen har dette ledt til global overopsparing og ligeledes globalt underforbrug. Dette har skabt økonomisk stagnerende vækst, stagneret produktiv kapacitet og desperat kapital på jagt efter stadigt færre profitable investeringsmuligheder.

Denne globale overopsparing har skabt en realitet hvor der ikke længere findes en trade-off mellem at forbruge i dag og producere i morgen. Udvidelse af den produktive kapacitet er i dag begrænset af mangel på forbrug frem for konkurrence om ressourcer. Verden har både store mængder ubrugt produktivitet og arbejdskraft sammen med uopfyldte behov. Dette har haft store konsekvenser for relationen mellem handel, investering og opsparring (Pettis & Klein, 2021, s. 65-77).

“By taking purchasing power out of the hands of mass consumers, the savers denied to themselves the kind of effective demand for their products that would justify a reinvestment of their capital accumulations in new plants” - Marriner Eccles, Federal Reserve Formand under Præsident Roosevelt (Pettis & Klein, 2021, s. 77).

Altså for at opsummere; det er åbenlyst at forbrug ikke kan stige uden investering.
Det er knapt så åbenlyst at disse investeringer kræver forbrugere for at være profitable.

Kapitalstrømme skaber ubalancerne:

En vigtig kausalitet i Pettis' udlægning er at det ikke er et overforbrug af importvare der leder til kapitalimport, men at det derimod er udenlandsk drevne kapitalstrømme der leder til et overforbrug af import. Pettis' understøtter dette kontraintuitive argument med en historisk redegørelse af finansielle booms fra 1822 til i dag.

Pettis dokumenterer at alle internationale finansielle booms følger samme grundlæggende tendens. Strukturelle forandringer ændrer definitionen og mængden af penge hvilket leder til et boom i kredit¹⁰. Denne kredit søger først at udtømme profitable nationale investeringsmuligheder. Dette leder til et boom i aktivpriser i det hjemlige marked hvilket øger incitamentet til risikabel adfærd. Investorer låner mere og investere mere risikabelt. Når disse investeringer skaber yderligere profit, investeres der i flere, mere risikable foretagne. Denne hjemlige investeringsstorm bliver selvforstærkende, drevet af investoroptimisme, mens aktivpriser stiger og investeringer bliver mere risikable.

Endelig sker der et event der indleder interessen for udenlandske værdipapirer. Dette driver penge over i udenlandske værdipapirer, ofte fra risikable udviklingslande. Dette leder til stigende kredit og udenlandsk investering i lande der tidligere havde manglet adgang til kapital. Dette boom slutter oftest ved at den pludselige krediteksponering pludselig ender. Denne pludselige kreditkontraktion skaber derefter ofte depressioner både for kapitaleksportøren- og importøren. Grunden til at denne slags

¹⁰ Eksempler fra 1820 er Frankrigs krigserstatning til England, engelske obligationsreformer og bankderegulering. Disse ledte til et forøget pengeudbud mens opløsningen af den franske blokade af England ledte til en genåbning af europæiske eksportmarkeder. Kombineret med et drastisk fald i militærbudgettet ledte dette til en hurtigt stigende guldreserver for den engelske centralbank. Fra £4mil guld i 1821 til £14mil guld i 1824 (Pettis & Klein, 2021, s. 48). Det var denne generelle krediteksponering der begyndte den specifikke boble.

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

irrationelle investeringsadfærd kan forekomme er at investorers forventninger ikke er 'rationelle' i den neo-klassiske alvidende forstand men i stedet, som tidligere beskrevet, baseret på fundamental usikkerhed om fremtiden (Pettis & Klein, 2021, s. 45-48).

Kapital kan både skubbes eller trækkes:

Som beskrevet foroven er kapital per definition produktivt når det investeres profitabelt. Når et land har profitable investeringsmuligheder, vil landet ofte forsøge at tiltrække kapital for at finansiere disse. Dette er til fordel for landet og for investorer. Det sker dog også at lande stadig vil forsøge at tiltrække kapital selv uden profitable investeringsmuligheder eller blot for at finansiere forbrug. I disse tilfælde kan landene med betalingsbalanceunderskuddet siges at være ansvarlige for de internationale ubalancer.

Der er ingen direkte metode til at identificere hvorvidt overskud- eller underskudslandet er ansvarlige for handelsubalancerne, men der er prissignaler der kan give ledetråde. Hvis investorer er skeptiske og lande gerne vil tiltrække kapital vil dette være repræsenteret i prisen (renten). Når investorer føler de bør kompenseres mere for deres investeringsvillighed falder aktivpriser. I disse tilfælde antydes det at det er underskudslandet der forsøger at tiltrække kapital.

Modsat, når unødvendig kapital skubbes ind i et land, vil renten enten forblive stabil eller endda falde i takt med at ubalancerne stiger. Det gældsdræbende forbrug vil stige og den billige kapital vil finansiere mange dårlige investeringer. Landet vil blive løbende mere forgældet i uproduktive investeringer indtil gælden når et niveau hvor kapitalens tiltro til fremtidig udbetaling forsvinder og forbrugs- og investeringsboblen springer, hvilket skaber krise i landet.

Når kapital skubbes ind i et land, er det sjældent at landet kan 'modstå fristelsen' til at øge sit forbrug. Pettis' sammenligner denne pludselige kapitalinfusion med den irrationelle adfærd ofte observeret i lotterimillionære. Den pludselige ekspansion ændrer radikalt agentens forbrugsadfærd - sjældent i en rationel retning. Når kapital gøres tilstrækkeligt tilgængeligt, resulterer dette ofte i eksploderende gæld, aktivbobler og efterfølgende økonomiske kriser, som dokumenteret i Pettis' bog (Pettis & Klein, 2021, s. 83-84). Som det vil ses i det kommende afsnit 4 er denne opsparingsglut central for at forstå den moderne dollarstandard efter Bretton Woods II.

Verden i dag:

På baggrund af disse teoretiske fundament er opstillet Pettis en forståelse af den moderne globale økonomi der er karakteriseret af en opsparingsglut, fremmanet af oliekrisens omfordeling af indkomst fra almene husstande og de rigeste husstande verden over. Generel mangel er i dag ikke et signifikant problem i den rige verden som resultat af at produktion er blevet nemmere og billigere. Frem for mangel er der i stedet overflod. Der findes i dag ikke længere et valg mellem at forbruge og at øge den produktive kapacitet. I stedet er investering i produktiv kapacitet begrænset af manglende forbrug. Dette har ledt til en kontraintuitiv verdenssituation hvor der eksisterer tomme fabrikker sammen med ikke-imødekomne nødvendigheder¹¹ som mad og husly og hvor fundamentet for den globale effektive efterspørgsel er gæld (Pettis & Klein, 2021, s. 72-73).

¹¹ Her er det vigtigt at forstå forskellen mellem økonomisk efterspørgsel og livsnødvendigheder. Per økonomisk definition er det (bortset fra gældsfinansiering) ikke muligt for en agent at efterspørge en vare de ikke har råd til. Økonomisk efterspørgsel antager finansiering. Livsnødvendigheder som mad, lægehjælp og boliger er dog stadig en forudsætning for en agents overlevelse, om finansieringen for dem er tilgængelig eller ej.

4.2.4) Opsummering

Dette afsnit har beskrevet den historiske udvikling af Bretton Woods systemet efter præsident Nixon i 1973 lukkede for dollarens gulddække og hvordan denne beslutning begyndte transitionsperioden i 1973-1980'erne der ledte til den moderne finansialiseringsprocess. Da USA i 1973 lukkede gulddækket, var USA's handelspartnere i et dilemma. Enten måtte de bryde det dominerende frihandelsparadigme, fortsat accepterer 60'ernes inflationsimport, skade deres eksportsektorer gennem devaluering eller fortsat støtte dollaren og derved binde sig selv til en ny fiatdollar-standard og begynde at ophobe dollars. Af mulighederne valgte de den sidste. Året efter lavede USA en aftale med flere OPEC lande der sikrede dollardenominering af oliesalg og en ligeledes ophobning af dollars hos dem, hvilket styrkede dollarens status som reserveaktiv da disse ville være nødvendige for fremtidige olieindkøb. Da Den Asiatisk Finanskrisi i 1990'erne illustrerede hvor galt ekstreme valutadevalueringer kunne skade et land ledte dette til signifikante dollarophobninger i centralbanker verden over for at fremadrettet beskytte mod dette.

Som følge af enden på guldstandarden ledte dette, blandt andre effekter, OPEC-lande til i 1973 at øge oliepriserne. Prisstigningerne på denne centrale råvare spredte inflation og arbejdsløshed verden over, i dag kaldet 'stagflation' der varede indtil 80'erne. Den høje inflation og arbejdsløshed ledte til et signifikant tab af markedskraft for den organiserede arbejderklasse hvilket resulterede i en faldende lønandel og stigende ulighed. Det har siden ikke lykkedes arbejderklassen at generobre denne lønandel hvilket dannede rammerne for finansialiseringen af verdensøkonomien.

På grund af rigere husholdningers større opsparingstendenser ledte den stigende ulighed til lavere Effektiv Efterspørgsel og derved lavere vækst. For at understøtte den lave Effektive Efterspørgsel blev de rigere husholdningers opsparinger lånt tilbage til de almene husholdninger for at forøge deres forbrug. Dette har ledt til gældsdrævent forbrug. Internationalt har dette manifesteret sig i handelsubalancer, hvor eksportdrevne økonomier eksportere og finansierer gældsdrævede økonomiers forbrug. Bagsiden af denne import er at det kan udkonkurrere økonomiens endogene virksomheder. På grund af den lave Effektive Efterspørgsel er eksportøkonomierne afhængige af disse gældsdrævede økonomier til at forbruge deres overproduktion siden, hvis den Effektive Efterspørgsel ikke blev suppleret med gæld, ville den være lavere hvilket ville lede til global arbejdsløshed. Dermed er verdensøkonomien i dag altså karakteriseret af at være i en opsparingsglut, fremmanet af oliekrisens omfordelende effekter.

Med den nødvendige historiske og teoretiske baggrund for Bretton Woods II nu klargjort danner dette grundlaget for at identificere USA's eksorbitante privilegier under Bretton Woods II og hvordan disse har udviklet sig siden Bretton Woods I.

5) USA's Eksorbitante Privilegium under Bretton Woods II:

Med den historiske forståelse af dollarhegemoni beskrevet, samt hvordan dette har udviklet sig til i dag vil dette afsnit beskrive hvordan dette har transformeret USA's eksorbitante privilegium. Afsnit 5.1 vil beskrive det første privilegium, hvilket er USA's evne til at føre langvarige store underskud på handelsbalancen og de offentlige budgetter ligesom under Bretton Woods I. Afsnit 5.2 vil beskrive hvordan dollarens centrale rolle i international finans giver USA's sanktioner stor magt over andre land.

5.1) "Tåreløse Underskud 2.0" - Dollarhegemoni allokerer kapital til USA

Dette afsnit vil forklare hvordan USA's eksorbitante privilegium af tåreløse underskud, først diskuteret i afsnit 4, siden Bretton Woods II både er blevet bevaret og transformeret, samt hvilken effekt dette har haft på den amerikanske økonomi. Afsnit 5.1.1 vil forklare hvordan dollarhegemoni gjorde USA til verdens vigtigste eksportmarked. Afsnit 5.1.2 vil beskrive hvordan dette har givet den amerikanske stat store fordele i form af store konsekvensfri underskud. Afsnit 5.1.3 vil beskrive hvordan dollarhegemoni under finansialisering har ledt til deindustrialisering af den amerikanske økonomi og større konkurrencepres på små amerikanske virksomheder. Afsnit 5.1.4 vil relatere dollarens hegemoni til finanskrisen og forklare hvordan dollarhegemoni privilegerede den amerikanske banksektor.

5.1.1) USA som verdens essentielle eksportmarked

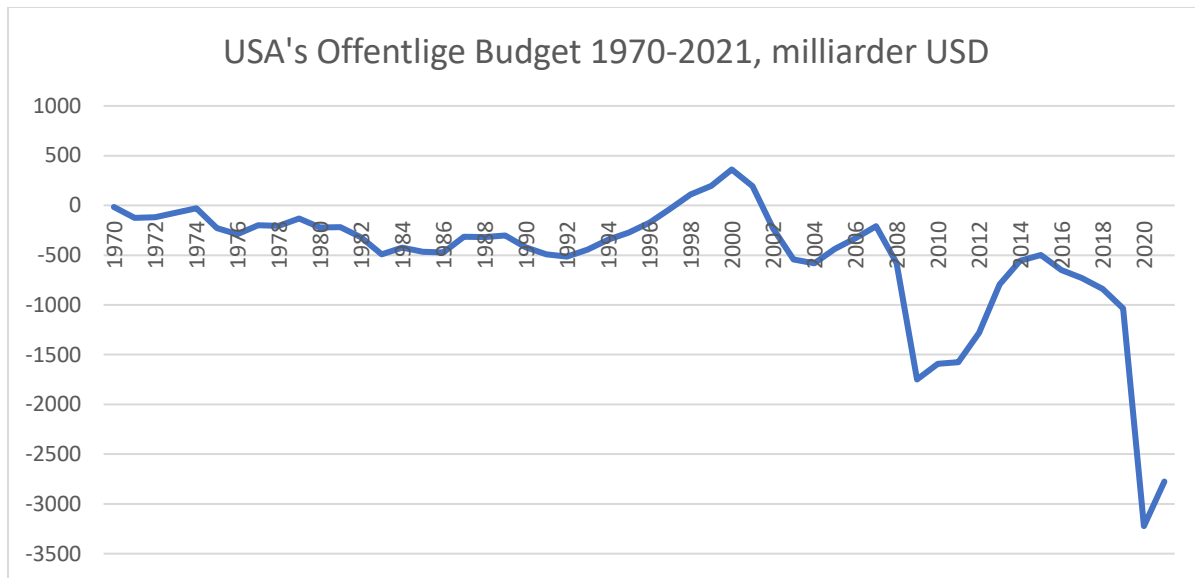
Som beskrevet i afsnit 4.2.3 er verden, siden 1980'erne, blevet finansialiseret. Det vil sige at den stigende ulighed har resulteret i en global opsparenglut hvor rige husholdningers store opsparinger lånes til almene husholdninger for at styrke den Effektive Efterspørgsel til et niveau der kan sikre økonomien ikke rammes af recession. Finansialisering har dog ikke fordelt den Effektive Efterspørgsel ligeligt, hvilket har resulteret i store handelsubalancer. Nogen lande opsparer ved at eksporterer mere end de importerer mens andre lande låner disse opsparinger til at kunne importere mere end de selv eksporterer. Her spiller dollarens rolle som verdensvaluta en central rolle.

Dollarens internationale funktion som verdenspenge har ledt USA og dets borgere til at fungere som verdens centrale forbruger. Lande der opsparer for meget og forbruger for lidt, er blevet afhængige af USA's evne til at kunne supplere deres manglende hjemlige efterspørgsel. Dette skyldes principielt USA's finansielle system, og i forlængelse, dollarens hegemoni. USA's finansielle markeder er store, fleksible og ligestiller udenlandske investorer med nationale. Foruden dette udsteder USA også verdens premium 'sikre' aktiv, navnlig amerikanske statsobligationer. Disse er eftertrukne fordi de er talrige, kan billigt konverteres til andre valutaer og er nødvendige for at kunne betale verdens producenter af essentiel manufaktur og råvarer, specielt olie.

Alt dette gør USA's finansielle markeder exceptionelt attraktive for alle globalt der forsøger at opspare mere end de tjener, men også nødvendige for alle der forsøger at opbygge deres dollarreserver. Den eneste måde udlandet kan opbygge disse reserver er ved at eksportere mere end de importere, altså bytte vare og services til gengæld for dollaraktiver. Dette har ledt til stigende offentlig og privat gæld i USA hvilket har resulteret i USA's såkaldte 'tvillingeunderskud' - et offentligt budgetunderskud (Figur 5) og et handelsunderskud (Figur 6).

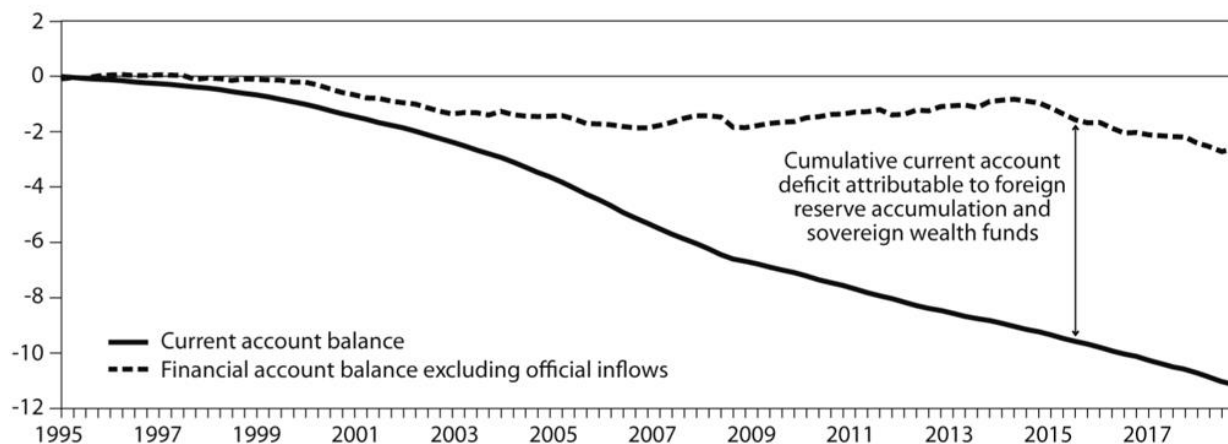
Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866



Figur 5: USA's Offentlige Budget 1970-2021, i 2021 priser, milliarder USD

Kilde: (World Bank & St. Louis FED, 2023), forfatters egne beregninger



Figur 6: kumulative transaktioner siden januar 1995

kilde: (Pettis & Klein, 2021, s. 151)

Dette fremgår af Figur 6 der viser at USA siden 1995 og specielt efter Den Asiatiske Finanskrisen i 1999, længe har haft store kapitalindstrømme ind i landet. Dette er sket primært i form af udenlandske centralbankers og suveræne formuefondes¹² opkøb af amerikanske dollaraktiver, heriblandt statsobligationer, på bekostning af deres eget lands nationale forbrugere. Interessen i disse aktiver kommer ikke af deres afkast, men af deres lave risiko (Pettis & Klein, 2021, s. 151-181), og høje likviditet. På baggrund af dette karakteriserer (Varoufakis, 2016, s. 79-80), amerikanerne som værende ligesom en støvsuger der absorberer resten af verdens overskydende produktion.

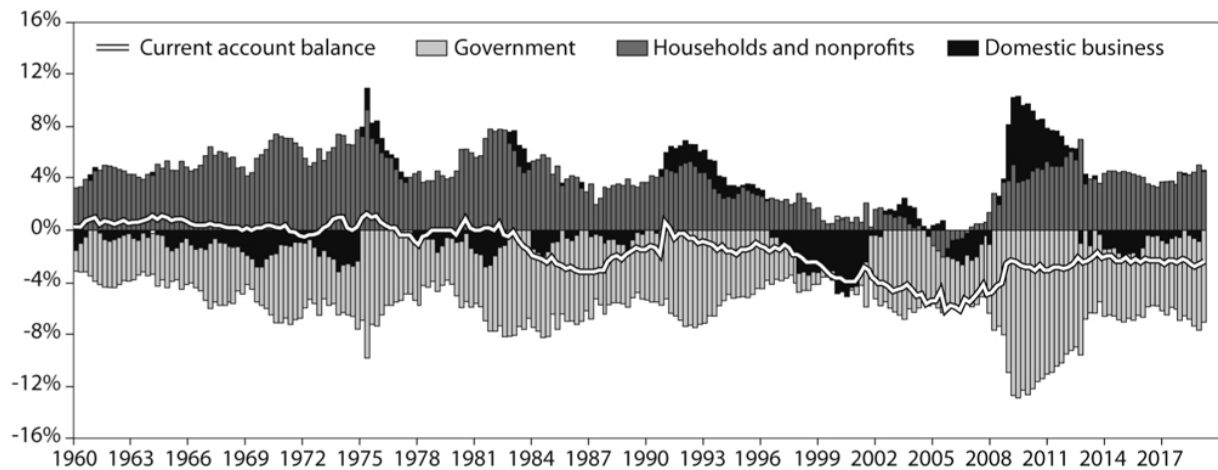
(Pettis & Klein, 2021, s. 155-157) understreger at det ikke er amerikanernes forbrugsvaner, enten offentlige eller private, der har skabt disse ubalancer, men derimod udlandets mangel på

¹² Oversat: "Sovereign Wealth Fund"

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

eksportmarkeder og efterspørgsel efter dollaraktiver. Grundet finanspolitik ikke kan ændre på den eksogene dollaraktivefterspørgsel kan amerikansk finanspolitik kun ændre sektorkompositionen af opsparinger.



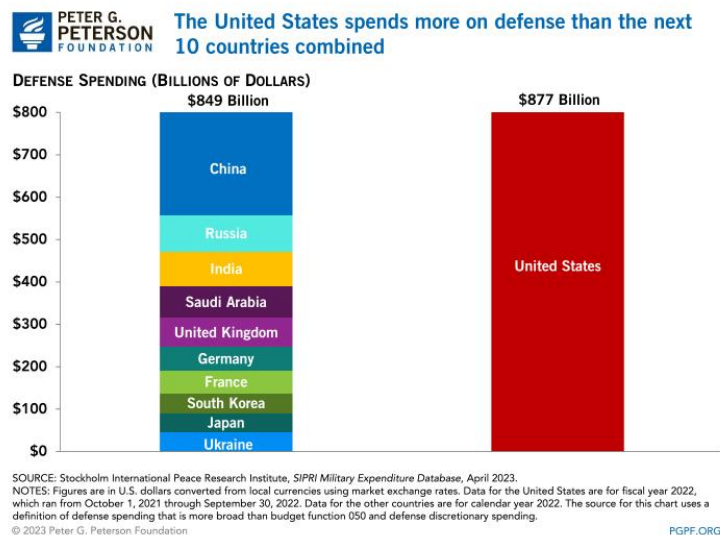
Figur 7: Fordelingen af opsparinger over diverse sektorer i USA som procent af BNP.
Kilde: (Pettis & Klein, 2021, s. 156)

Dette illustreres i Figur 7 der viser at ingen enkelt sektors opsparingsunderskud (altså gæld) har haft en determinerende effekt på USA's handelsbalance. Her kan ses eksempler som 1999-2002 hvor USA's offentlige budget var balanceret. Her overtog hjemlige virksomheder i stedet den udenlandske gældsbyrde og handelsbalancen gik yderligere i underskud. Senere, i 2005-2007 var USA's husholdningssektor i underskud, trods historisk at have været i overskud. Stadig fortsatte handelsbalancens underskud. Altså, der er ingen enkelt sektor der er ansvarlig for USA's store tvillingeunderskud da det er bestemt udefra af udlandets dollarefterspørgsel.

5.1.2) Den Amerikanske Stats

Tåreløse Underskud

Figur 5 og Figur 7 demonstrerer USA's historiske offentlige underskud. Af teorien og empirien er det tydeligt at USA i dag nyder de samme "tåreløse underskud" som under Bretton Woods i kraft af dollarens rolle som verdenspenge. Den store dollarefterspørgsel skaber faktisk incitament for den amerikanske stat til at have et underskud siden verden står parat til at låne dem pengene. Det vil sige, verden står klar til at bytte goder og services til den amerikanske stat til gengæld for amerikanske statsobligationer. Dette vil blive analyseret nærmere i diskussionsafsnittet



Figur 8: USA's militærbudget sammenlignet med verdens 10 næststørste militærbudgetter

Kilde: (Peter G. Peterson Foundation, 2023)

men for nu vil det være nok at notere at denne evne til at gå i tilsyneladende uendelig offentlig gæld i en valuta USA selv printer har været nyttig for den amerikanske stat når store omkostninger præsenterer sig. Her kan primært ses på USA's mange krige siden 1999 i blandt andet Irak, Afghanistan og Libyen.

Foruden dette har USA også det største militærbudget i verden, som kan ses i Figur 8 som bruges til at administrere blandt andet 800 militærbaser i 70 lande verden over (Politico, 2015). Trods USA's militærbudget ofte er større end det offentlige budgetunderskud har der været enkelte år, 2009-2012, samt 2018 til i dag, hvor budgetunderskuddet (det vil sige salget af statsobligationer til udlandet) fuldstændig har dækket USA's forsvarsudgifter (St. Louis Fed & World Bank, 2023). De geopolitiske fordele ved dette er tydelige. Havde USA ikke haft dollarhegemoni ville USA's militær, ligesom resten af statens udgifter, være følsomt overfor den amerikanske økonomis evne til at finansiere det. Under dollarhegemoni, hvis USA ikke kan finansiere sit eget militær, gør udlandet det i stedet.

5.1.3) Den Amerikanske Befolknings Tårefulde Deindustrialiserings

Fortællingen om den store udenlandske import ind i USA flyder her sammen med den sideløbende historiske udvikling af deindustrialisering og globalisering. Deindustrialisering- og globaliseringslitteraturen er uden for dette projekts genstandsfelt at beskrive dybdegående men som afsnittet vil vise giver globalisering et vigtigt perspektiv på dollarhegemoniets økonomiske effekt på USA's befolkning og sektorer.

Som de tidligere afsnit dokumenterer, så nødvendiggjorde den høje efterspørgslen på dollaraktiver mere udbud hvilket ledte den finansielle sektor til at skabe 4 trilliarder sikre finansielle obligationer. Foruden dette købte amerikanere selv disse aktiver og private opsparer i udlandet gjorde samme. Dette finansierede ikke uimødekomne behov men fordrejede i stedet den amerikanske økonomi.

Lande der ønskede at opspare dollars måtte underminere deres hjemlige forbrug relativt til hjemlig produktion for at skabe et handelsoverskud. Dette øgede den globale vareglut, specielt i manufaktur. Nogen skulle absorbere denne produktion for at undgå global depression. På grund af dollarens globale rolle blev det USA der absorberede størstedelen af de overskydende kapitalflows samt manufaktur fra resten af verden. Dette, sammen med den deprecierede dollar (se Figur 4 i afsnit 4.2.2 hvor dollaren deprecierer siden Den Asiatiske Finanskrise i 1999), resulterede i en nedbrydning af den amerikanske manufakturbase på grund af den stigende konkurrence fra udlandet, ikke bare om andre eksportmarkeder, men også for de nationale markeder i USA.

Specielt for USA's nationale manufaktursektor¹³ faldt output med 6% mellem 2000 og 2003, hvorefter sektoren kun genopnåede samme niveau igen i 2006. Især den amerikanske tekstil- og tøjindustri skrumpede med 30% mellem 2000-2006. Amerikansk *efterspørgsel* efter manufaktur gode voksede dog i samme periode, men denne efterspørgsel blev tilfredsstillet af udlandet. Amerikanske arbejdere tjente ingen penge på denne udvikling. Det gjorde amerikanske multinationale firmaer der ejede de udenlandske fabrikker dog. Denne udvikling mindskede amerikanske manufakturvirksomheders profit hvilket mindskede deres evne til at finansiere research hvilket blot gjorde dem endnu mindre konkurrencedygtige. Resultatet af denne deindustrialisering er at 80% af USA's private sektors jobtab mellem 2000-2003 kom fra manufaktursektoren. På grund af den store importkonkurrence nåede den

¹³ Semiconductorsektoren har ikke oplevet samme ændring og undlades da den kun står for 4% af manufakturansatte

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

aldersjusterede andel af amerikanere med et job aldrig hvad den havde været i 2000, specielt for amerikanere uden universitetsuddannelse (Pettis & Klein, 2021, s. 151-181).

Denne globalisering og importudkonkurreringen af USA's nationale industri ledte USA til at skifte mod intellektuelt arbejde, design og marketing, centraliseret i storbyerne hvilket ligeledes har koncentreret væksten der. Dette ledte til en deindustrialiseret urbanøkonomier baseret på retail, fritidstjenester, tourism, støttefunktioner for multinational produktion, banktjenester, forsikring og regnskab, frem for manufaktur. Dette gjorde servicesektoren til en stor del af BNP hvilket transformerende USA til en 'støtteøkonomi', med fokus på abstrakte services frem for reelt manufakturarbejde (González & Rubén, 2019).

Dette skabte stor indkomstpolarisering i befolkningen. Deindustrialiseringen af USA brød indkomststigningerne fra en emergerende middelklasse gennem tab af jobs og løn. I stedet blev efterfølgende nyskabte jobs enten lavere betalte for lavtuddannede, eller højere betalte for højtuddannede (Doussard, Peck, & Theodore, 2009) (González & Rubén, 2019).

Importkonkurrencen (fra blandt andet multinationale amerikanske firmaer) ramte arbejdsgivere hårdt, såvel som arbejdere. Under globalisering fik små virksomheder svært ved at konkurrere givet deres manglende evne til at udnytte globaliseringens muligheder. Dette tillod multinationale firmaer at handle med dem på ikke-favorable termer. Dette skyldtes at små firmaer, i forhold til store multinationale selskaber, ikke havde den nødvendige viden om hvordan man udførte international handel. Dette ledte til proportionalt højere transaktionsomkostninger for f.eks. at finde pålidelige lokale agenter, forhandle favorable termer og overvåge udførelsen af kontrakter. Foruden dette manglede de legitimitet og indflydelse i udlandet. Forståelse for udlandet og dets institutioner skabte store relative omkostninger for små virksomheder overfor de multinationale. Modsat har de multinationale selskaber kunne udvikle dybere "economies of scale" hvilket involverede koncentreret produktion og akkumulering. Små virksomheder der ikke kunne klare konkurrencen, gik konkurs mens deres succesfulde multinationale konkurrenter overtog deres markedsandel. De små virksomheder der overlevede arbejdede med områder der alligevel ikke var profitable for store virksomheder (Harasawa, 2019).

5.1.4) Finanskrisen 2008 - Resultatet af Bankernes Importfaciliterings

Dollarens hegemoni resulterede i at udlandets opsparinger blev presset ind i USA som billig overskydende kapital. Dette ledte det amerikanske finansielle system til at skabe nye aktiver der kunne immødekomme denne efterspørgsel. Fortsat kapitaltilgængelighed mindskede amerikanske låneomkostninger, lånestandarder, oppustede aktivpriser og apprecierede dollarvalutaen selv om landets handelsunderskud steg. Havde USA ønsket at tiltrække denne kapital havde man kunne se dette i stigende realrenter og faldende valutapriser. I stedet resulterede dollarens specielle status i at USA invaderet af kapital hvilket sænkede renten og oppustede valutaen.

Siden 1998 absorberede udlandet 1.4 trilliarder af amerikansk statsobligationer. Foruden dette købte de også gæld udstedt af boliglånfirmarne Fannie Mae og Freddie Mac. Disse virksomheder var private men statsstøttede så for en opsparer der søgte risikofrie investeringer repræsenterede disse den næstbedste mulighed. Total US statsgæld steg med 5 trilliarder pga de to firmaer, hvoraf 1,5 trilliard blev købt af udlandet mens resten blev købt af private amerikanere.

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

Med staten og virksomheders villighed til at låne udtømt, vendte verden sig mod amerikanske forbrugere. Verdens opsparere ønskede at købe trilliarder af lav-risiko obligationer der ikke eksisterede. Amerikanske og Europæiske investeringsbanker blev kreative. (Pettis & Klein, 2021, s. 151-181).

Problemet blev løst gennem finansiel innovation fra bankernes side. De begyndte at tilbyde store mængder kredit til husholdninger med mindre indkomst, lavere formuer og mindre udsigt til fremtidige indkomststigninger. Fordi disse husholdninger blev set som mere risikable, blev deres lån underlagt en højere rente. Da huspriserne endelig faldt, var det husholdningerne der senest havde købt boliger der var mest sårbare overfor bankerot. Altså, jo fattigere en husholdning var jo senere blev huslån tilgængeligt for denne husholdning. Jo tættere på krisen huslån blev optaget, jo dyrere var huse. Derved, ved at lånefinansiere huskøb lige før krisen stod en husholdning til at opleve det absolut største formuetab, en situation fattigere husstande strukturelt var mere sandsynlige for at ende i (Fligstein & Rucks-Ahidian, 2015).

Amerikanske banker tjente godt på denne forretning. Deres profit kom af at låne penge til 1-2% rente og at låne dem videre for 5-7%. Disse lån blev så lavet til huslånsdækkede obligationer som banker solgte videre til andre ikke-bank finansielle institutioner som f.eks. pensionsopsparinger for en mark-up (Fligstein & Rucks-Ahidian, 2015). Da grænsen til mulige huslån endelig blev nået ledte dette til at huspriserne stoppede med at stige hvilket ledte til Finanskrisen i 2008 (Pettis & Klein, 2021, s. 151-181).

Eftermælet på finanskrisen ramte hele den amerikanske økonomi (samt resten af verden) hårdt, men skaden var ikke ligeligt fordelt over forskellige sektorer. Før finanskrisen var gæld i USA primært optaget for at finansiere universitetsuddannelse, vedligeholde højere forbrug end indkomst eller at købe ejerbolig. De nederste 80% af husholdningsindkomster i USA holdt før finanskrisen deres primære værdi i boligaktiver. Finanskrisen ledte til et nationalt kollaps i huspriser på 21%, mens nogen områder mistede op til 50%. Dette gjorde denne nederste 80% af husholdninger mest sårbare overfor finansiel bankerot (Fligstein & Rucks-Ahidian, 2015).

Aktiemarkedet faldt ligeledes med 50% og, trods det ville forventes at dette ville skade de rigeste husholdninger siden de ofte vil have relativt store aktieinvesteringer, så viser empirien kontraintuitivt at de rigeste husholdningers indkomst steg signifikant mellem 2007-2009. En forklaring på dette er at fattige husstandes boliglån var finansieret under antagelse af at værdien på deres hus fortsat ville stige. Da denne antagelse ikke længere stemte overens med den reelle prisudvikling, mistede de huset. Dette er i modsætning til rigere husstande der, trods de faldende boligpriser, stadig havde indkomsten til at fortsat finansiere deres renteaftgifter hvilket tillod dem at beholde huset gennem krisen. I takt med at huspriserne begyndte at stige igen efter krisen blev deres midlertidigt fortabte formue gendannet (Fligstein & Rucks-Ahidian, 2015).

Altså, hvis fattige husstande ligeledes havde kunne vedligeholde ejerskab af deres boligaktiver ville deres formuer ligeledes have overlevet krisen. I stedet repræsenterede tabet af husejerskab den største faktor for formuedestruktion for 90% af de laveste husstande i USA (Fligstein & Rucks-Ahidian, 2015).

Dette ledte til at, som procentdel af deres overordnede indkomst og formue, jo fattigere en husstand var, jo større relativ mængde formue gik tabt. Dette skyldes at den traditionelle kreditefterspørgsel i USA i 2003 ikke længere var nok til at tilfredsstille kredituddet der fulgte med landets massive kapitalindstrømme, som tidligere beskrevet.

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

Krisen havde en lignende ulighedsskabende effekt på små og store virksomheder. Krisen ledte til konkurs, store personalefyringer og investeringsstop for små virksomheder. Mellem 2007-2009 mistede USA 8,7 millioner jobs i små virksomheder. Specielt arbejdere i mere finansafhængige industrier som manufaktur, var mere tilbøjelige til at blive arbejdsløse. En grund til dette er at store banker under krisen ganske enkelt ikke lånte til små virksomheder igen før 2012 (Weltman, 2023).

Dette er i modsætning til effekten på store virksomheder der, trods stadig at tage skade af krisen, kan være mere robuste. Dette skyldes at større firmaer har adgang til større fleksibilitet i henhold til omkostningsnedsættelser der kan tillade dem at overleve krisen. Foruden dette blev enkelte store firmaer, der reelt gik bankerot som General Motors og Chrysler, ligesom bankerne, reddet af den amerikanske stat (Forbes, 2011).

5.1.5) Opsummering

Dette afsnit har beskrevet hvordan dollarhegemoni under Bretton Woods II har ledt til store udenlandske kapitalstrømme ind i USA. Da uligheden i 1980'erne begyndte at stige og verden, som resultat, begyndte at blive finansialiseret ændrede dette kvalitativt karakteren af dollarhegemoni. Hvor USA's handelsunderskud og inflationære politik under Bretton Woods I ledte global inflation som resultat af overefterspørgsel efter begrænsede goder, er USA's internationale efterspørgsel nu blevet en garant for at verdensøkonomien ikke rammes af recession. Dette skyldes at 1980'ernes stigende ulighed ledte til et stort fald i den endogent generede globale Effektive Efterspørgsel¹⁴, hvilket måtte suppleres eksogent med gæld.

Givet dollarens hegemoni har denne globale opsparingsglut, specielt efter Den Asiatiske Finanskrisen, ledt udlandet til at søge at opbygge deres dollarreserver ved at øge deres import til USA. Dette har ledt til USA's såkaldte 'tvillingeunderskud' med en negativ handelsbalance og offentlige budgetunderskud. Disse underskud skyldes ikke at amerikanere har søgt at forbruge mere end de kunne, men i stedet at overskydende opsparring, både i USA og i udlandet, har været desperat efter investeringsmuligheder. Dette ledte dem til at investere i amerikanernes forbrug, faciliteret af amerikanske banker.

Dette har ledt til en række sektorspecifikke dynamikker i USA. For den amerikanske stat har dette betydet at udlandet har stået parat til at absorbere en hidtil-uendelig mængde amerikanske statsobligationer i bytte for reale goder og services. Dette giver den amerikanske stat en stor mængde albuerum til at føre den givne politik USA ønsker da staten ikke er begrænset af dens evne til at beskatte den amerikanske økonomi. Fordelen ved dette kan især demonstreres i forhold til USA's store militærbudget der, på grund af dollarhegemoni, er isoleret fra den amerikanske økonomis business cyklus. Når den amerikanske økonomi vækster kan USA finansiere sit eget militær, når den amerikanske økonomi oplever kontraktion, står udlandet klar til at tage over.

Dollarhegemoni, og de deraf kommende store kapitalstrømme, har siden 2000 også haft en signifikant effekt på den amerikanske økonomis komposition i form af deindustrialisering. Specielt i manufaktursektoren har den store udenlandske konkurrence ledt til store job tab af manufaktur i USA. Dette har ledt til transformationen af USA til en 'støtteøkonomi', frem for en 'produktionsøkonomi', hvilket har ledt til yderligere indkomstpolarisering da nye jobs enten er meget højt eller lavt betalte.

¹⁴ Med "endogent genereret" menes den Effektive Efterspørgsel en befolkningsgruppe kan generere på baggrund af deres faktiske indkomster. Modsat dette refererer "eksogent genereret" til Effektiv Efterspørgsel understøttet af gæld.

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

Disse job er rettet mod forskellige services som research, reklamering og banktjenester. Koncentrationen af disse jobs i storbyerne har ligeledes ledt til en koncentration af væksten i storbyerne.

Dette har påvirket små virksomheder, såvel som arbejdere, da små virksomheder ikke har haft forudsætningerne til at drage fordel af globalisering på samme niveau som multinationale selskaber har. Dette har ledt til tab af markedsandel for små virksomheder og industrikoncentration for multinationale selskaber hvis produktion var outsourcet til udlandet. I stedet har små virksomheder skiftet fokus til at arbejde med områder der ikke var profitable for de multinationale selskaber.

Endelig ledte de store kapitalstrømme til finanskrisen i 2008. Udlandets efterspørgsel efter sikre dollaraktiver var større end hvad den amerikanske stat var villig til at tilbyde. Dette fik amerikanske banker til at søge at facilitere den resterende efterspørgsel gennem gæld til den amerikanske befolkning. Bankernes jagt på at facilitere den høje efterspørgsel ledte til eskalerende lave lånestandarder og mere risikable lån. Dette var en god forretning for bankerne men ledte i sidste ende til finanskrisen i 2008 da gældsmarkedet endelig blev mættet. Uden yderligere låneudbud stoppede huspriserne med at stige hvilket fjernede betalingsgrundlaget for en lang række tidligere forgældede amerikanere. Den efterfølgende krise ramte specielt de fattigste amerikanere, manufaktursektoren og små virksomheder hårdt.

Dermed har dette afsnit dokumenteret den teoretiske, empiriske og historiske effekt af dollarens hegemoni på USA og hvordan dette har fortsat den amerikanske stats eksorbitante privilegium under Bretton Woods I, navnlig det 'tåreløse underskud', men i denne periode også haft signifikante sektorspecifikke effekter på henholdsvis den amerikanske arbejderklasse, små virksomheder, banker og multinationale selskaber.

5.2 Sanktioner - USA's kontrol over verdensfinans

Som illustreret i indledningen er adgang til amerikanske dollars en forudsætning for at deltage i den internationale økonomi. Hvis et land ønsker at købe olie, madvare eller manufaktur på det internationale marked er dollars ofte den eneste valuta der godtages, uanset sælgerens nationalitet. Dette giver USA det eksorbitante privilegium at kontrollere international finans. Afsnit 5.2.1 vil nærmere beskrive de internationale dollarkanaler udlandet er afhængige af, samt hvilke incitamenter agenter har til at deltage i de internationale finansielle markeder. Afsnit 5.2.2 vil forklare hvordan USA kontrollerer disse internationale markeder. Afsnit 5.2.3 vil give konkrete eksempler på hvordan USA historisk har brugt denne magt til at opnå geopolitiske mål.

5.2.1) Udlandets Dollarefterspørgsel

Ifølge (BIS, 2020, s. 4-26) har de fleste ikke-amerikanske agenter ikke stabil adgang til dollars siden de ikke sælger dollarnominerede vare og ikke har adgang til det amerikanske bankmarked eller den amerikanske centralbank. I stedet må ty til mindre stabile dollarkanaler. Dette skaber lange komplekse internationale fundingsstrømme der involverer valutarisikoer for ikke-amerikanske enheder.

Ikke-amerikanske agents dollarfundingskanaler er globaliserede, forbundne og komplekse. Amerikanske banker står for størstedelen af dollarlån til ikke-amerikanere, selv om en stor minoritet af dollaraktivitet foregår mellem ikke-amerikanske enheder uden direkte forbindelse til USA, altså hvad der af historiske årsager kaldes "Euro-dollars".

På efterspørgselssiden findes flere grunde til at ikke-amerikanske agenter søger dollarlikviditet, heriblandt grundende beskrevet i afsnit 5.1. Foruden disse, hvis et land har dårlige institutioner eller høj inflation kan gæld udstedt i dollars tiltrække investering. Som beskrevet flere steder i specialet vil en agent med interesser i international handel ofte være nødsaget til at foretage deres transaktioner i dollars, specielt hvis den involverer de fleste råvare. Endelig kan adgang til det finansielle dollarmarked sænke lånomkostningsdifferentialer siden det kan være billigere at låne i dollars end i andre landes valutaer.

På udbudssiden låner amerikanske enheder til udlandet fordi der kan være højere profitrater end tilgængeligt i USA og for at diversificere deres portefølje. Omvendt kan ikke-amerikanske agenter også optjene dollars. Typisk er disse dollars officielle reserver ejet af en centralbank. Alternativt kan disse dollars repræsentere et udenlandsk eksportfirma, der ønsker at opsparer deres dollaraktiver, ofte for at kunne finansiere deres egen import. Endelig kan firmaer holde dollars som garant imod valutarisikoer.

Motivationen for udlandske agenter at låne deres dollars tilbage til USA (altså opkøbe finansielle aktiver) kan komme enten af jagten på aktiver med en højere profirate, et ønske om mindre risikable aktiver eller fordi at der er hjemlig inflation og valutarisikoer. En anden grund til at firmaer ønsker at købe amerikanske aktiver kan være at dollars tillader en agent at foretage store transaktioner med minimal påvirkning på aktivets pris (BIS, 2020, s. 4-26).

5.2.2) Dollarhegemoni forstærker USA's sanktioner

Dollarens centrale rolle i det internationale system har tilladt USA at bruge betinget adgang til deres valuta og finansielle services til at opnå geopolitiske mål. Givet dollarens rolle som verdenspenge samt at udlandets dollarkanaler er så komplekse og globaliserede gør dette udlandet meget økonomisk følsomme overfor amerikanske sanktioner.

Som beskrevet foroven har kommercielle aktører brug for banker der kan finansiere deres aktiviteter og opbevarer deres dollardepositummer mens banker har brug for investorer og aktører de kan låne dollars til. For at kunne konkurrencedygtigt betjene deres klientel har banker, uanset hvor i verden de operere, brug for adgang til det amerikanske finansielle marked. Den tidligere direktør for CIA, David Cohen beskrev dette forhold således:

"For banks and businesses around the world, if they don't have access to the U.S. financial system, don't have access to the U.S. economy, it is a significant if not mortal wound. That gives us a huge amount of leverage, a huge amount of opportunity to project U.S. power through our financial measures " (Zoffer, 2019, s. 2, 153)

Når en udenlandsk bank har brug for dollars, vil den ofte åbne en 'korrespondent' konto hos en amerikansk bank. Dette tillader dem at holde dollars i USA og modtage dollar clearing fra den amerikanske bank på vegne af deres udenlandske klientel.

Dette betyder at en virksomhed eller bank der ønsker dollaradgang, hvilket vil være en nødvendighed for at deltage i den globale økonomi, er nødt til at have kommercielle forhold til en amerikansk bank der nødvendigvis er underlagt amerikansk lov. Siden dollaren er så central er det nødvendigt for udlandet at have denne adgang.

Dette er grunden til at USA kan bruge dollaren som et geopolitisk våben. USA har lovgivning¹⁵ der giver det amerikanske finansministerium tilladelse til at tvinge amerikanske banker til at nægte service til enhver enhed designet som "primær pengevidvasker". Dette inkluderer afvisning af 'korrespondent' kontoer, hvilket afskærer den sanktionerede part dens adgang til dollar clearing og det generelle globale finansielle system. Uden denne adgang kan banker ikke lave dollarbetalinger til dens udenlandske klientel. Disse sanktioner kan bruges både imod enkelte personer, banker eller lande som helhed.

Grundet det finansielle markedes generelle følsomhed overfor forventninger, rygter og diller, vil USA ofte først bringe en advarsel imod enheden de ønsker at sanktionere. Blot truslen om fremtidige sanktioner er ofte nok til at få en given enhed til at rette sig efter USA's ønsker givet dette forvolder store skader på partens omdømme hvilket kan lede til øjeblikkelig kapitalflugt. I et eksempel fra 2005 advarede det amerikanske finansministerium at Banco Delta Asia (BDA) kunne blive designet som hvidvasker for dens samarbejde med Nord Korea. Uden at reelt implementere nogen sanktioner reagerede det finansielle marked øjeblikkeligt hvilket ledte til et øjeblikkeligt fald på 34% i depositummer for BDA. Desuden stoppede alle amerikanske banker deres samarbejde hvilket afskar BDA fra dollarfinansiering. Andre banker verden over der samarbejde med Nordkorea indefrys øjeblikkeligt landets aktiver, kontoer og transaktioner i respons, af frygt for at blive underlagt samme 'advarsler'. Alt dette trods BDA ikke blev designet som hvidvasker for Nordkorea før to år senere i 2007. I et lignende eksempel i 2018 gik den Letlandske bank ABLV konkurs på grund af et bank run blot dage efter den blev 'advaret' af det amerikanske finansministerium.

Disse sanktioner fungerer på tre relaterede niveauer. Det første niveau er at alting er så forbundet at et banksystem der handler med et straffet banksystem ligeledes sanktioneres, da det automatisk også vil blive set som pengevasker. For banker er valget mellem at miste handel med det sanktionerede banksystem eller USA nemt, givet USA's rolle som verdens forbruger beskrevet i afsnit 5.1. Dollaradgang er altid det vigtigste. Endelig, hvis en udenlandsk bank nomineres som pengevasker vil det få andre udenlandske banker til at droppe dem af frygt for selv at blive sanktioneret. Dette gør at USA's direkte sanktioner ofte automatisk bliver til sekundære sanktioner. USA har præcedens for at forklare dette til flere banker gennem diplomatiske kanaler, hvilket ofte har været nok til at få dem til at ændre kurs eller droppe en kunde, selv før den offentlige advarsel overhovedet er blevet givet (Zoffer, 2019).

5.2.3) Amerikanske sanktioner i praksis

Dette afsnit vil demonstrere hvordan USA historisk har brugt, ikke bare dollarhegemoni, men også landets rolle som verdens essentielle marked, en rolle USA opnåede netop på grund af dollarens hegemoni, til at opnå geopolitiske mål igennem sanktioner. Der redegøres her for en række praktiske eksempler i Cuba, Iran, Jugoslavien og Syrien hvor der beskrives hvilke mål disse sanktioner søgte at opnå, samt hvordan sanktionerne påvirkede det sanktionerede land.

Cuba:

I 1959 gennemførte Cuba en revolution mod det tidligere pro-amerikanske militærdiktatur der bragte kommunisten Fidel Castro til magten. Castro gennemførte store økonomiske reformer i Cuba og bragte landet politisk tættere på Sovjetunionen. Cubas beliggenhed tæt på USA's nationale grænser har siden revolutionen gjort regimeskifte til en geopolitisk prioritet for USA.

¹⁵ Den specifikke lovgivning kan findes i (Zoffer, 2019, s. 3)

I et memorandum skrev Lester Mallory, USA's Deputy Secretary of State for inter-American Affairs, i 1960'erne;

“Salient considerations respecting the life of the present Government of Cuba are: 1. The majority of Cubans support Castro...2. There is no effective political opposition. 3. Fidel Castro and other members of the Cuban Government espouse or condone communist influence. 4. Communist influence is pervading the Government and the body politic at an amazingly fast rate. 5. Militant opposition to Castro from without Cuba would only serve his and the communist cause. 6. The only foreseeable means of alienating internal support is through disenchantment and disaffection based on economic dissatisfaction and hardship (understregelse tilføjet) (Yaffe, 2023, s. 129).”

Mallory anbefalte på baggrund af dette at; *“every possible means should be undertaken promptly to weaken the economic life of Cuba... denying money and supplies to Cuba, to decrease monetary and real wages, to bring about hunger, desperation and overthrow of government”*. Det praktiske resultat af denne strategi blev at USA implementerede en embargo imod Cuba. USA's centrale verdensrolle, heriblandt dollarens hegemoni, transformerede dog denne embargo til en faktisk blokade af landet¹⁶.

USA implementerede embargoen over tid, ved først at lukke for alt sukkerimport fra Cuba. Store dele af Cubas økonomi var på dette tidspunkt baseret på sukkereksport, specielt til USA, og ville have ramt Cuba hårdt, hvis ikke for Sovjetunionen. I respons, opkøbte Sovjetunionen alt sukkereksporten Cuba ville have mistet som resultat af sanktioner.

I 1963 implementerede præsident Kennedy yderligere sanktioner der forbød al handel og finansielle transaktioner med Cuba. Cubanske aktiver i USA blev indefrosset og al eksport af amerikanske produkter samt teknologi til Cuba blev lukket. Desuden blev det ulovligt for amerikanske borgere (samt borgere fra andre lande) i Cuba at lave dollartransaktioner med landet. Sovjetunionens beslutning om at støtte Cuba økonomisk lettede meget af dette pres men skabte også afhængighed. Da Sovjetunionen i 1989-1991 kollapsede mistede Cuba 87% af landets handel og investering hvilket ledte til en stor økonomisk krise.

I 1992 indførte USA yderligere sanktioner. Disse forbød amerikanske udenlandske datterselskaber at handle med Cuba og forbød udenlandske skibe der dokkede i Cuba fra at dokke i amerikanske havne op til 6 måneder efter. USA har sidenhen opkrævet milliarder af dollars i bøder til banker og firmaer i 3. lande der har handlet med Cuba.

USA's sanktioner har stoppet Cuba fra at bruge dollars til international handel eller at lave transaktioner gennem det internationale finansielle system. I stedet må landet købe deres goder fra lande langt fra øen gennem alternative betalingskanaler hvilket signifikant øger deres handelsomkostninger. Blokaden har været estimeret til at koste Cuba 1 milliard dollars årligt indtil Sovjetunionens kollaps hvor dette steg til 3 milliarder. I 2018 er dette steget igen til 4.4 milliarder. Fra 2019-2020 til 5 milliarder. For perspektiv var Cubas BNP i 2020 107,4 milliarder (Yaffe, 2023, s. 129-147). Dette demonstrerer at USA har evnen til at *de facto* blokerer små lande, specielt efter Sovjetunionens fald, gennem en tilsyneladende uendelig periode og at USA er villig til at udsætte deres geopolitiske modstandere for dette for at indføre et regimeskifte.

¹⁶ En embargo er et når et land lukker deres handel med et andet land. Dette påvirker kun direkte de to lande. En blokade derimod er når et land lukker et andet lands mulighed for at handle med nogen lande generelt. Her kan tænkes på historiske havblokader hvor et lands krigsskibe har forhindret et andet lands havne i at operere.

Iran

Irans diplomatiske historie med USA er kompleks og uden for dette speciales genstandsfelt at detaljeret redegøre. For at gøre en lang historie kort vil det være tilfredsstillende at vide at Iran i 1953 blev udsat for et kup, støttet af de amerikanske og britiske efterretningstjenester, der installerede et enevældigt kongerige. Kongerigets lave popularitet ledte til en revolution i 1979 der transformerede Iran til en islamisk republik. Kongen flygtede til USA der nægtede at udlevere ham til den nye regering hvilket ledte til en gidseltagning af den amerikanske ambassade i Iran.

I respons blokerede USA i samme år, alle aktiver ejet af Irans centralbank inden for amerikansk lov. I 1980 eskalerede sanktionerne til en indefrysning af alle iranske aktiver i USA og en totalt økonomisk embargo i stil med det cubanske. I 1981 blev gidslerne endelig frigivet efter forhandlinger mellem Iran og USA hvilket resulterede i fjernelse af sanktionerne, med undtagelse af salg af militærudstyr. USA's relationer med Iran ville dog med tiden forværres hvilket ville lede til en genoprettelse af sanktioner. For mere information om baggrunden for de senere sanktioner, se kildehenvisningen (Sahimi, 2023, s. 165-189). Dette demonstrerer at USA's sanktioner ligeledes kan bruges til presse lande på enkelte bilaterale forhandlingsområder, her en gidselstagningssituation.

Jugoslavien

I 1980'erne havde Jugoslavien akkumuleret store gældsbalancer hvilket ledte til udenlandske krav om neoliberale reformer. Ifølge en CIA analyse fra 1989;

"Under pressure from the IMF and Western creditors, Belgrade in May 1988 launched its most ambitious economic reform effort to date ... broader introduction of market measures and dismantling of much of the subsidies and benefits provided by the country's traditional system of 'workers' self- management socialism... However, those measures encountered stiff resistance ... Implementation of reform measures thus far has been slow ... (the population) is in no mood for further belt-tightening (Elich, 2023, s. 191)"

Ante Marković blev premierminister for Jugoslavien i 1989 og ønskede at accelerere denne privatiseringsproces. Dette ledte Jugoslaviens parlament, som var domineret af premierministerens ideologiske modstandere, til at planlægge en mistillidsafstemning mod ham. I respons annoncerede USA at hvis mistillidsafstemningen blev afholdt ville de blokere alle Jugoslaviens udenlandske finansielle aktiver. Denne trussel fik parlamentet til at aflyse afstemningen hvilket tillod præsidenten at fortsætte indtil han resignerede i 1991 (Elich, 2023, s. 190-214). Borisav Jović, Jugoslaviens daværende præsident, beskrev i 1992 situationen således;

"They knew that the National Bank of Yugoslavia at the time had around 3.5 billion US dollars in foreign banks and that the blocking of accounts would finish off our already exhausted economy (Elich, 2023, s. 191)"

Dette demonstrerer hvordan USA kan bruge truslen om sanktioner til at vejlede den indenrigspolitiske udvikling i andre lande.

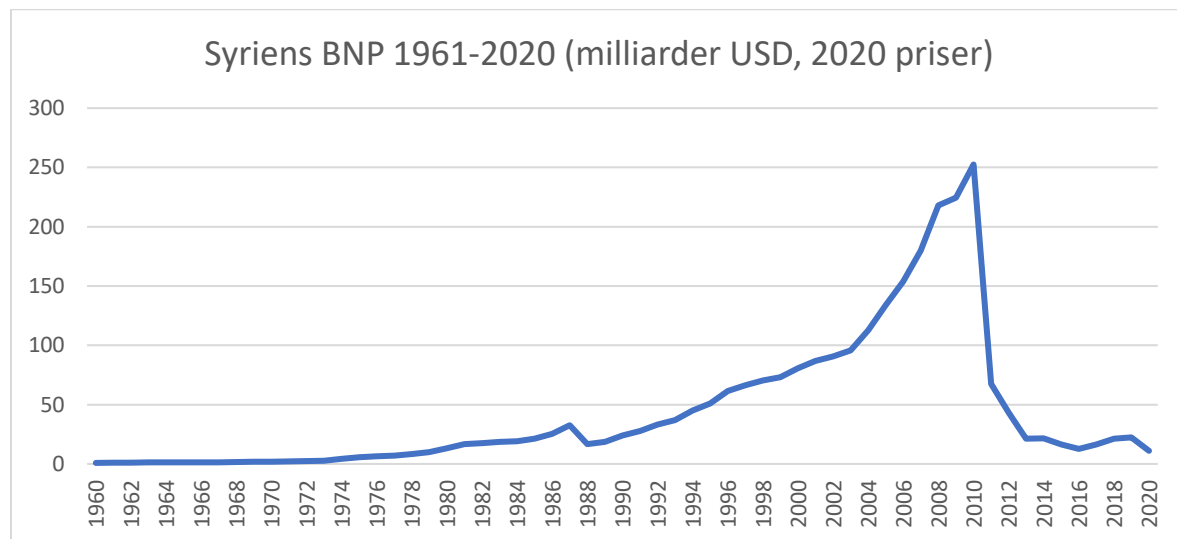
Syrien

Syrien har ligeledes været ramt af sanktioner, denne gang i respons til en folkelig opstand mod landets præsident Bashar Al-Assad i 2011. Trods mange lande rettede sanktioner mod Syrien så fokuseres her på de amerikanske. USA's første sanktioner bestod af et stop af eksport til Syrien bestående af mere end

10% amerikansk manufakturerede komponenter, et stop af al amerikansk virksomhed og investering i landet, lukning og indefrysning af den syriske kommercielle banks kontoer, aktivindefrysning af den syriske stats funktionærer og organisationers kontoer, samt et stop for alle transaktioner mellem syren og amerikanere og amerikanske finansielle institutioner uden for USA.

Disse sanktioner søgte at stoppe tredjeparter fra at handle med Syrien, samt isolere landet fra internationale finansielle markeder ved at tvinge udlandet til enten at handle med USA eller med Syrien. Dette blev eksplicit defineret i en præsidentiel ordre der i 2012 stipulerede at sanktionernes formål var at forhindre amerikanere fra at handle med "udenlandske sanktionssnydere¹⁷" samt udenlandske personer der gennem "vildledende transaktioner på vegne af nogen personer¹⁸", der brød amerikanske sanktioner.

Disse sanktioner blev samme år udvidet til at blokere eksport eller geneksport af goder og services, direkte eller indirekte, mellem Syrien og USA samt amerikanske borgere. Dette ledte Visa og MasterCard til at blokerer alle transaktioner fra Syrien, såvel som transaktioner fra kontoer i Syrien. Sanktioner blev yderligere rettet imod den syriske oliesektor hvor transaktioner eller facilitering af syrisk olie ligeledes blev ulovliggjort. Endelig blev sanktioner også rettet imod alle der solgte goder, services eller teknologi til Syrien der kunne bruges til at spore, overvåge eller forstyrre internet kommunikation (Lyme, 2013).



Figur 9 Syriens BNP 1961-2020 (milliarder USD, 2020 priser)

Kilde: (World Bank (b), 2023)

Som det kan ses i Figur 9 har sanktionerne, samt den følgende borgerkrig, voldet den syriske økonomi store skader og resulteret i store efterfølgende fald af BNP. Dette har haft signifikante effekter på den syriske levestandard, arbejdsløshed, investering og valuta. For en mere detaljeret beskrivelse af denne økonomiske krise henvises til (Lyme, 2013), hvor dette afsnits information er citeret fra. Dette demonstrerer hvordan USA's blokadesanktioner, efter Sovjetunionens fald, kan signifikant og øjeblikkeligt knække geopolitiske modstanderes økonomier.

¹⁷ Oversat: "foreign sanctions evaders"

¹⁸ Oversat: "deceptive transactions on behalf of any person"

5.2.4) Opsummering

Dette afsnit har beskrevet hvordan dollarhegemoni, samt USA's rolle som central forbruger, hvilket i sig selv er en funktion af dollarens hegemoni, har styrket USA's sanktioner. Grundet dollarens hegemoni har USA magten til at afskærer andre lande fra den globale verdensøkonomi hvilket giver USA stor geopolitisk magt til at påvirke andre landes indenrigspolitik.

Som tidligere dokumenteret i specialet er adgang til dollars nødvendigt for at kunne deltage i store dele af verdensøkonomien. Udenlandske agenter opnår denne dollaradgang gennem komplekse dollarkanaler med rødder i USA's nationale finansielle system. Foruden adgang til verdensøkonomien opsøger udlandet også dollarlån for at tiltrække investering og opnå lavere låneomkostninger. Amerikanske banker faciliterer disse lån for at opnå højere profitratier end ville være muligt i USA og for at diversificere deres portefølje. Endelig låner udlandet til USA ligeledes i jagt på højere profit, for at sikre sig mod inflation og valutaændringer eller fordi dollarmarkedets størrelse tillader store transaktioner uden at påvirke aktivpriser.

Denne dollarafhængighed forstørrer effekten af amerikanske sanktioner. Siden alle dollarkanaler har rødder i USA, og nødvendigvis må i kontakt med det amerikanske banksystem underlægger dette det internationale finansielle system amerikansk lov. Ved at indføre sanktioner kan USA blokere andre lande fra at kunne foretage dollarbetalinger, enten mod enkeltpersoner, enkelte institutioner eller lande som helhed og derved afskære dem fra verdensøkonomien. Grundet de finansielle markeders følsomhed overfor rygter og forventninger er den offentlige trussel om sanktioner ofte nok til at skabe økonomisk kaos i et land da investorer vil forsøge at få deres penge i sikkerhed et andet sted. Uden nogensinde at implementerer den faktiske sanktion har dette ledt til bankruns og konkurs for flere banker. Dette skyldes at det finansielle marked er så forbundet at alle der handler med en sanktioneret bank eller land ligeledes vil blive sanktioneret. På denne måde bliver den sanktionerede part øjeblikkelig udskudt af den globale økonomi da valget for en tredjepartsvirksomhed vil være enten at handle med USA eller den sanktionerede part. Siden USA er verdens centrale eksportmarked, vælges altid USA.

Denne sanktionsevne har været mobiliseret overfor flere lande historisk. I Cuba ledte sanktionerne til en total embargo af Cuba efter revolutionen i 1959 bragte en kommunistisk regering til magten. Disse sanktioner var i første gang ikke katastrofale da Sovjetunionen understøttede den nye regering. Efter murens fald mistede Cuba dog denne støtte hvilket ledte til stor økonomisk krise og tab af udenlandshandel. I Iran har sanktioner været brugt i et mere begrænset omfang¹⁹ til at presse landet under gidselforhandlinger med USA, hvor konklusionen af forhandlingerne ligeledes ledte til en fjernelse af størstedelen af sanktionerne. I Jugoslavien var kun truslen om sanktioner nok til at få landet til at gennemføre indenrigspolitiske beslutninger der var i USA's interesse. Endelig, har sanktioner været brugt i et meget aggressivt omfang mod Syrien under borgerkrigen i 2011, specifikt med henblik på at isolere landet fra den internationale økonomi og derved presse den siddende regering. Dette har, ligesom i Cuba, ledt til et kollaps i landet BNP.

Dermed har dette afsnit dokumenteret mekanismen, implementeringen og de faktiske effekter i en række lande af USA's andet eksorbitante privilegium, navnlig de dollarhegemonisk forstærkede sanktioner.

¹⁹ Dette refererer til gidselstagningsepisoden i 1979. Iran er sidenhen blevet sanktioneret igen, mere i stil med sanktionerne Cuba er underlagt.

6) Diskussion

Dette speciale har søgt at forklare hvorfor lande som Rusland og Kina ser dollarens internationale rolle som værende politisk signifikant ved at undersøge det eksorbitante privilegium USA nyder givet dollarens hegemoniske rolle i verdensøkonomien. Dette afsnit vil først opsummere specialets vigtigste resultater hvorefter specialets problemformulering besvares på baggrund af disse. Endelig anbefales, på baggrund af specialets konklusion, forslag til fremtidig research.

Dollaren opnåede sin centrale internationale rolle som reservevaluta på baggrund af Bretton Woods forhandlingerne under Anden Verdenskrig der resulterede i det internationale pengesystem af samme navn. Under Bretton Woods forhandlingerne tillod USA's stærke geopolitiske position landets interesser at dominere.

USA ønskede at opbygge et internationalt handelssystem baseret på en guldstandard, frihandel og global fastkurspolitik. Guldstandard ville vedligeholde værdien af USA's store daværende guldreserver samt stabiliserer hele systemets valutakurs mens frihandlen ville tillade USA's veludviklede økonomi at dominere de udenlandske eksportmarkeder og sikrer USA fuld beskæftigelse.

Efter begyndelsen på Korea- og senere Vietnamkrigen begyndte systemet dog at destabilisere da de store militærudgifter bragte USA i handels- og budgetunderskud. Dette opbyggede udlandets dollarreserver men på grund af Bretton Woods systemets design var der ingen mekanisme der kunne tvinge USA til at genoprette sin handelsbalance. Denne reelt ubegrænsede evne til at føre budget- og handelsunderskud var USA's første eksorbitante privilegium, hvad Frankrig karakteriserede som 'tåreløse underskud'. Det andet privilegium var at USA, som den eneste hovedvaluta i systemet, ikke var underlagt fastkurspolitik, hvilket i stedet tillod den amerikanske centralbank at fokusere på økonomisk stabiliserende pengepolitik.

Misbruget af begge disse privilegier ledte både til global inflation i 60'erne. Det inflationære overforbrug fra den amerikanske økonomi gennem Johnsons 'Guns and Butter' økonomi hvor USA samtidig førte dyr velfærds politik hjemme og dyr krig i udlandet, samt USA's ekspansive pengepolitik, transmitterede inflation til de resterende Bretton Woods økonomier gennem fastkurssystemet.

USA's stigende underskud ledte til at stigende dollarreserver i udlandet der repræsenterede en fast mængde guld hvilket med tiden mindskede udlandets tillid til at USA ville være i stand til at dække deres guldgæld. Mistilliden ledte til større guldkonversioner hvilket yderligere sænkede tilliden. Systemet kollapsede endelig i 1971-73 da Nixon officielt afsluttede dollarens guldkonversion.

Afslutningen af guldkonversion præsenterede et ubehageligt dilemma for lande med store dollarreserver. Dollarreserverne var blevet byttet for reale goder og services til USA og risikerede nu at miste deres værdi, samt skade udlandets eksportindustrier hvis dollaren deprecierede. På baggrund af dette valgte Bretton Woods-landene at understøtte dollaren ved at opbygge større reserver, trods manglen af gulddække, hvilket gjorde dollarens hegemoni overlevende. USA's aftale med OPEC året efter, samt Den Asiatiske Finanskrisen 1997 cementerede dollarens status yderligere.

Sideløbende med dette transformerede afslutningen af guldstandard verdensøkonomien signifikant. Trods udlandets fortsatte støtte til dollaren så deprecierede den stadig hvilket ledte OPEC lande til at

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

hæve deres dollardenominerede oliepriser for at vedligeholde deres realindkomster. Grundet oliens centrale rolle i verdensproduktionen ledte dette til 70'ernes stagflation hvor den høje inflation og arbejdsløshed ledte til stigende ulighed.

Denne stigende ulighed ledte til finansialiseringen af verdensøkonomien hvor den stigende ulighed skabte større opsparinger og mindre Effektiv Efterspørgsel. Recession blev dog undgået da disse opsparinger blev lånt tilbage til de almene husholdninger hvilket kunstigt genoprettede den globale Effektive Efterspørgsel. Denne lave Effektive Efterspørgsel gjorde eksportøkonomier afhængige af de gældsrevne økonomiers evne til at forbruge deres overskydende produktion.

Dollarhegemoni gjorde USA til en af disse gældsrevne økonomier, da udlandet ønskede at opspare reserveaktiver. Dette ledte til store kapitalstrømme ind i USA, specielt efter den Asiatiske Finanskrisen. De store kapitalindstrømme fortsatte USA's tåreløse underskud på både handelsbalancen og det offentlige budget, blot at denne gang var disse ikke længere inflationære, grundet den lave endogene efterspørgsel, men i stedet nødvendige for at undgå global recession. USA's nye rolle som verdens eksportmarked ledte til stor import ind i USA hvilket har ledt til en signifikant transformation af USA's økonomi.

For den amerikanske stat har dollarhegemoniets kapitaltiltrækkende evner fortsat tilladt store budgetunderskud ligesom under Bretton Woods I hvilket beskytter statens udgifter fra hvad USA's endogene økonomi kan bære. Grundet udlandets mangel på markeder at sælge deres eksport og investere deres opsparinger står de parat til at gældsfinansiere et hvert underskud. Geopolitisk har denne mulighed for gældsfinansiering tilladt bl.a. USA's militær at være beskyttet fra recessioner og niveauet af USA's egne skatteindtægter.

Den private sektor har ligeledes oplevet stortransformation som resultat af dollarhegemoni. Den store importkonkurrence har deindustrialiseret den amerikanske økonomi og polariseret jobskabelse mod lavt betalende og højt betalende jobs i storbyerne. Importkonkurrencen har ligeledes ramt små virksomheder der ikke har haft de nødvendige forudsætninger til at konkurrere med multinationale firmaer der omvendt har nydt godt af den sideløbende globalisering. Bankerne har ligeledes tjent på dollarhegemoni ved at facilitere de store kapitalstrømme indtil dette kulminerede med finanskrisen i 2008, der specielt ramte de fattigste amerikanere, små virksomheder og manufaktursektoren hårdt.

I denne forstand kan dollarhegemoni både ses som at være en byrde for amerikanske manufakturer og boligejere der mistede deres hjem efter finanskrisen, men også en fordel for den amerikanske stat, banker og multinationale firmaer.

Foruden dette har dollarhegemoni også signifikant styrket effekten af amerikanske sanktioner. Siden dollars er nødvendige for at deltage i store dele af verdensøkonomien, og at disse transaktioner nødvendigvis må foregå gennem amerikanske banker der er underlagt amerikansk lov, har dette givet USA store geopolitiske fordele.

Gennem sanktioner kan USA blokere andre lande, institutioner og personer fra verdensøkonomien og de finansielle markeder er så følsomme overfor skiftende fremtidsudsigter at blot truslen om dette kan skabe bankruns og økonomiske kriser. USA har historisk mobiliseret disse sanktioner flere gange til at opnå specifikke geopolitiske mål som regimeskifte i Cuba og Syrien, forhandlingspres på Iran samt

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

dikteret udfald af detaljerede politiske processer i Jugoslavien. Hvor disse sanktioner ikke har opnået deres mål, har de ledt til voldsom kontraktion af landets økonomi.

Specialets historiske, teoretiske og empiriske undersøgelser af dollarhegemoni danner et tydeligt svar på specialets problemformuleringen, navnlig hvorfor andre lande ønsker i at bryde dollarens hegemoniske rolle. Svaret på dette er de tidligere beskrevne store geopolitiske fordele som dollarhegemoni giver USA i form af evnen til at føre 'tåreløse underskud' og til at opnå geopolitiske mål gennem sanktioner der presser lande ved at blokerer deres adgang til den internationale økonomi.

Disse fordele er specielt relevante for Rusland og Kina i dag. Rusland er under specialeskrivningen fortsat i en væbnet konflikt med Ukraine der støttes militært, finansielt og humanitært af USA og dets allierede. Siden begyndelsen af krigen, frem til 13 januar 2023, har USA støttet Ukraine med €73 milliarder i diverse former²⁰ (Trebesch, et al., 2023). Samtidig med dette havde USA i 2021 et offentligt budgetunderskud på \$2'775 milliarder (se Figur 5, afsnit 5.1.5). I denne forstand kan USA ses som at absorbere resten af verdens overskudsproduktion og sende en del af denne videre til Ukraine til at kæmpe imod Rusland. Her tænkes specielt på Kina og andre lande der enten er neutrale i konflikten eller hælder mod den russiske side som Tyrkiet og Indien. Selv om disse lande som suveræne stater ikke støtter Ukraine så mobiliseres deres produktive kapacitet stadig til fordel for landet gennem deres eksport til USA. For at bruge et konkret eksempel, kan her tænkes hvor mange førstehjælpskits USA har sendt til Ukraine der originalt er producerede i Kina. Førstehjælpskits som Kina har solgt til gengæld for fiatdollars der blot har resulteret i større dollarreserver i Kinas centralbank. Dette er i modsætning til Rusland, hvis valuta ikke er et reserveaktiv, der ligesom andre almene lande må balancere sine militærudgifter med deres handelsbalance og offentlige budgetter for ikke at risikerer insolvens og bankerot.

Disse tåreløse underskud er blot en kanal hvorved dollarhegemoni direkte har skadet Ruslands interesser, den anden kanal er gennem sanktioner. Dollarens rolle som reserveaktiv betød at Rusland før konflikten (som central olieeksportør) havde opsparet store reserver i form af guld og amerikanske statsobligationer som mange frygtede gav Rusland en stor 'krigsformue' af dollars. I respons til konflikten indefrøs USA disse reserver hvilket repræsenterede en \$300 milliarder opsparing, hvilket vil sige omkring halvdelen af Ruslands totale reserver (Global Times, 2022). Takket være dollarens hegemoni er fremtidig adgang til disse reserver nu betinget på at Rusland genetablerer gode relationer til USA. I denne forstand kan dollarreserver, frem for at ses som gæld USA skylder til udlandet, ifølge (Dooley, Landau, & Graber, 2022) i stedet ses som et depositum udlandet afleverer til USA for fortsat gode relationer.

Økonomen Michael Hudson beskriver dette depositumsperspektiv på USA's underskud således:

"The United States... says —We are never going to redeem our debt. You can hold your money here, but just like a Ponzi scheme, and just like Silicon Valley Bank, you can all think of this dollar holding as being worth something, until you actually try to sell it.

— You try to sell it, then you're going to find out that it's all the savings that you've accumulated since 1945, since World War II ended 75 years ago. All of this is fictitious capital. And you're just

²⁰ ~ \$82 milliarder ifølge euro-til-dollarkursen d 31. maj 2023.

waking up to the fact of reality economics.” - Michael Hudson, citeret fra (Geopolitical Economy, 2023)

Altså selv hvis et udland sender store mængder eksport til USA til gengæld for dollarreserver er der altså ingen mekanisme der kan garantere udlandet at denne gæld nogensinde vil blive betalt tilbage, ligesom der under dollarhegemoni heller ikke er nogen mekanisme der kan tvinge USA til at mindske sine tvillingeunderskud.

Foruden sanktionernes direkte effekter på Rusland har dollarhegemoni også indirekte effekter. Disse kommer af at dollarhegemoni nødvendiggøre at andre lande balancerer deres diplomatiske relationer mellem USA og Rusland. Dette kan f.eks. demonstreres i (Dreher, Nunnenkamp, & Thiele, 2008) hvor der drages korrelation mellem landes stemmer i FN og mængden af finansiel støtte de modtager fra USA. Resultaterne af studiet finder stærk evidens for at denne støtte er betinget af disse stemmer, altså at USA køber andre landes udenrigspolitiske standpunkter. Dette kan igen drages tilbage til dollarhegemoni hvilket tillader USA en stor frihed til at uddele denne udlandsstøtte efter lyst og behov, på trods af hvor store budgetunderskud dette måtte skabe.

Dollarhegemoniets negative effekter for Rusland kan ligeledes relateres til Kina der siden USA's 2012 'drejning mod Asien'²¹ har oplevet stødt forværrende relationer med USA, trods disse endnu ikke er nået samme lave niveau som med Rusland. Hvor Rusland kun havde \$600 milliarder i udenlandske reserver har Kina, \$3.31 trilliarder, altså en mere end fem gange så stor investering i gode relationer med USA som Rusland havde (World Bank (b), 2023). Dette forklarer hvorfor både Rusland og Kina ønsker at erstatte dollarens hegemoni med et nyt internationalt pengesystem der kan mindske deres sårbarhed overfor USA geopolitiske interesser.

Foruden specialets centrale problemformulering påvirker dollarhegemoniets rolle i verdensøkonomien mange andre økonomiske aspekter verden over. Det er dog ikke muligt for dette speciale at dække alle disse og der må i stedet appelleres til fremtidig research der kan bygge videre på dette speciales resultater. For inspiration vil det være interessant for fremtiden at nærmere undersøge:

- Hvordan har effektiviteten af USA's sanktioner ændret sig fra før og efter Sovjetunionens kollaps? Hvordan har det påvirket sanktionernes effektivitet at der ikke længere står en alternativ supermagt klar til at støtte det sanktionerede land og kan dette forklare sanktioners stigende popularitet som geopolitisk værktøj i årene 1993 til i dag?
- Givet dollarhegemoniets transformative effekt på USA's diverse økonomiske sektorer, hvilken betydning har dette så for karakteriseringen af at USA har et "eksorbitante privilegium"? Er det korrekt at sige at dollarhegemoni er til fordel for hele USA eller kun enkelte sektorer? Hvis der er sektorer der er negativt påvirket af dollarhegemoni hvad betyder dette så for disse sektorerers interesse i at bevare eller bryde systemet?
- Givet USA efter finansialiseringen af verdensøkonomien er blevet verdens centrale eksportmarked, hvordan påvirker dette ikke-finansielle sanktioner? Med andre ord, hvis lande ikke blot er afhængige af dollartransaktioner men også deres direkte eksport til USA, i stil med Cuba i 1960'erne, i hvilken grad tillader dette USA at påvirke udenlandske økonomier, som f.eks. Kina) uden at afskære dem fra det globale dollarsystem? Kan der drages en parallel med dette til Kinas store eksportafhængighed af USA?

²¹ Oversat: 'Pivot to Asia'

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

- Endelig, da det desværre har været uden for dette speciales genstandsfelt at koble dollarhegemoniets geopolitiske fordele til mere end blot isolerede konkrete politiske situationer, som eksempel USA's indgreb i Jugoslaviens mistillidsafstemning, ville det være interessant for fremtidig research at identificere hvad USA's overordnede geopolitiske mål er. Med andre ord, hvad er den røde tråd bag USA's historiske udenrigspolitik, hvad driver den og hvordan har dollarhegemoni været brugt til at styrke denne?

Dette er blot et par enkelte forslag til fremtidig research og bestemt ikke en færdig liste. Med dette afsluttes specialets diskussionsafsnit. Afsnittet har besvaret specialets indledende problemformulering; navnlig hvorfor lande som Rusland og Kina ser dollarens internationale rolle som værende politisk signifikant. Dette skyldes de to sammenhængende privilegier USA nyder af dollarens internationale rolle, tåreløse underskud og kontrol over det internationale finansielle system. Disse privilegier har været relateret til Ruslands nuværende konflikt i Ukraine, samt Kinas forværrende relationer med USA. På baggrund af dette har afsnittet lagt op til yderligere researchspørgsmål der har været uden for dette speciales genstandsfelt at besvare.

7) Konklusion

Dette speciale undersøger det følgende genstandsfelt:

Hvilke økonomiske effekter medfører dollarens internationalisering og hvordan kan disse effekter forklare Rusland og Kinas ønske om at modvirke denne udvikling?

For at analysere dette spørgsmål opstiller specialet en række underspørgsmål. Disse opsummeres her, samt specialets resultater.

Hvordan har dollaren opnået sin centrale internationale rolle?

Efter Anden Verdenskrig stod USA som det militært og økonomisk stærkeste land i verden. USA brugte denne styrke til at udøve stor indflydelse på det efterkommende internationale handels- og pengesystem. Dette system, ofte kaldet Bretton Woods I, var baseret på en guldbaseret dollar som international valuta, fastkurspolitik overfor denne dollar og frihandel. Dette medførte at amerikanske virksomheder dominerede deres internationale konkurrenter og sikrede fuld beskæftigelse i den amerikanske økonomi. Under dette system begyndte resten af verden at omstille sig komplementært til USA's økonomi. Dette originale system, Bretton Woods I, blev dog presset da den amerikanske handelsbalance i 1953 begyndte at gå i minus.

Hvilke dynamikker har dollarens internationale rolle underlagt USA?

Siden Bretton Woods I's balancemekanismer kun påvirkede alle andre lande end USA tillod dette USA at have så store offentlige budgetunderskud og handelsunderskud som ønsket til at samtidig finansiere både velfærd og krige i Asien. Yderligere tillod Bretton Woods I-systemet også USA, som det eneste land i systemet, en uafhængig finanspolitik der, gennem fastkurspolitikken, eksporterede inflation ud i verdensøkonomien i 60'erne.

Hvordan har disse dynamikker udviklet sig historisk?

Op til 1971 begyndte udlandet at opspare så mange dollars, på grund af USA's stigende handelsunderskud, at dollarens gulddække begyndte at blive truet. Dette fik Nixon til at stoppe guldkonversion hvilket indledte Bretton Woods II. Bruddet med gulddækket sendte stød ud i verdensøkonomien hvilket, blandt andre faktorer, ledte til stigende oliepriser og stagflation i 70'erne. Stagflation knækkede arbejderklassens tidligere markedsmagt hvilket ledte til en stagnerende real løn og stigende ulighed. Denne ulighed ledte til finansialisering af verdensøkonomien, karakteriseret af lav Effektiv Efterspørgsel.

For at genoprette denne faldende efterspørgsel blev denne suppleret med gæld hvilket skabte store handelsubalancer verden over. På grund af dollarens rolle som reserveaktiv ledte dette USA til at blive et essentielt eksportmarked verden over hvilket har fortsat de store handels- og offentlige budgetunderskud set under Bretton Woods I. USA's underskud under Bretton Woods I og II adskiller sig dog kvalitativt på grund af finansialisering. Verdens faldende efterspørgsel efter 80'erne har gjort at, hvor USA's store overforbrug under Bretton Woods I ledte til verdensinflation, er dette overforbrug nu nødvendigt for at undgå verdensrecession.

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

Yderligere, og specielt under Bretton Woods II, har dollarens hegemoni også givet USA stor kontrol over verdensfinans. Dette skyldes at dollaren er verdens reserveaktiv og amerikanske banker, underlagt amerikansk lov, er nødvendige for at facilitere disse transaktioner. Derved kan USA gennem national lovgivning blokere andre landes dollartransaktioner og derved isolere dem fra den globale økonomi. Foruden dette opsparer lande deres dollarreserver primært ved opkøb af amerikanske statsobligationer som USA historisk har kunne betinge udenlandske staters adgang til. USA har i flere eksempler brugt disse værktøjer til at opnå geopolitiske mål.

Hvordan kan disse dynamikker forklare hvorfor lande som Rusland og Kina er modstandere af dollarens hegemoni?

Rusland og Kina modsætter sig dollarens internationale rolle da dollarhegemoni giver USA stor geopolitisk magt. Specielt under Ruslands nuværende konflikt med Ukraine har USA givet store mængder finansiell, militær og humanitær støtte til Ukraine. På grund af dollarens hegemoni har USA kunne give denne støtte ubegrænset af hvad den amerikanske økonomi selv kan finansiere, som demonstreret af USA's samtidigt meget store offentlige underskud. Dette er i modsætning til almene lande som Rusland der må balancere militærudgifter med deres handelsbalance og offentlige budgetter for ikke at risikerer insolvens og bankerot.

Foruden dette har USA sanktioneret Rusland og indefrosset landets \$300 milliarder reserver. Takket være dollarens hegemoni er Ruslands fremtidige adgang til disse opsparinger betinget af en genopretning af gode relationer med USA. Dette kortlægger dog kun dollarhegemonis direkte effekter på Rusland. Indirekte tillader dollarens geopolitiske fordele også USA til at presse andre politisk neutrale lande til at ligeledes modsætte sig Rusland. Alle disse grunde forklarer også hvorfor Kina, der selv har £3,31 milliarder reserver, ligeledes modarbejder dollarens hegemoni, da Kinas relationer med USA er blevet værre siden 2012.

Bibliografi

- Amadeo, K. (2022, maj 2). *The Balance Money*. Retrieved from <https://www.thebalancemoney.com/u-s-dollar-index-historical-data-3306249>
- BIS. (2020). US Dollar Funding: An International Perspective. *Bank of International Settlements*.
- BIS. (2022). *Triennial Central Bank Survey: OTC foreign Exchange Turnover in April 2022*. Bank of International Settlements.
- BIS. (2023, januar 25). *Bank of International Settlements*. Retrieved from <https://stats.bis.org/statx/srs/table/C3?c=3P&p=20212&m=>
- CGTN. (2022, september 7). Retrieved from <https://news.cgtn.com/news/2022-09-07/Putin-addresses-plenary-session-of-7th-Eastern-Economic-Forum-1d8cXH7WhMs/index.html>
- Colgan, J. D. (2021). Partial Hegemony; Oil Politics and International Order.
- Dooley, M. P., Landau, D. F., & Graber, P. M. (2022). US Sanctions Reinforce the Dollar's Dominance. *Open Economies Review*.
- Doussard, M., Peck, J., & Theodore, N. (2009, april). After Deindustrialization: Uneven Growth and Economic Inequality in "Postindustrial" Chicago. *Taylor & Francis, Ltd.*
- Dreher, A., Nunnenkamp, P., & Thiele, R. (2008). Does US Aid Buy UN General Assembly Votes? A Disaggregated Analysis. *Springer*.
- Elich, G. (2023). Sanctions and Nation Breaking: Yugoslavia. In *Sanctions as War: Anti-Imperialist Perspectives on American geo-Economic Strategy*. Leiden: Koninklijke Brill nv.
- Federal Reserve. (2022, januar 28). Retrieved from [federalreserve.gov: https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-u-s-dollar-accessible-20211006.htm#fig1](https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-u-s-dollar-accessible-20211006.htm#fig1)
- Fligstein, N., & Rucks-Ahidiana, Z. (2015). The Rich got Richer: The Effect of the Financial Crisis on Household Well-Being, 2007-2009. *Institute for Research on Labor and Employment*.
- Forbes. (2011, august 11). *The Great Recession's Biggest Bankruptcies: Where Are They Now?* Retrieved from <https://www.forbes.com/sites/steveschaefer/2011/08/10/the-great-recessions-biggest-bankruptcies-where-are-they-now/?sh=59dc42394b7e>
- Geopolitical Economy. (2023, maj 31). China builds global alternative as US-led financial order decays.
- Global Times. (2022, Juli 28). Retrieved from <https://www.globaltimes.cn/page/202207/1271637.shtml>
- Global Times. (2022, marts 17). US and allies' freezing Russian assets endangers global financial stability. *Global Times*.
- González, L., & Rubén, C. (2019, april 15). Deindustrialization.
- Harasawa, K. (2019). Globalization and Small Business .

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

Harrison, M. (2009). The Economics of World War II: an overview. In M. Harrison, *The Economics of World War II: an overview*. Cambridge University Press.

Hudson, M. (2002). *Super Imperialism, the Origins and Fundamentals of U.S. World Dominance*. London: Pluto Press.

Hudson, M. (2021). Super Imperialism: The Economic Strategy of American Empire Third Edition. In M. Hudson. Dresden: ISLET-Verlag.

IMF. (2022, januar 29). Retrieved from <https://www.imf.org/external/datamapper/PPPSH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>

IMF. (2023, marts 26). IMF. Retrieved from <http://data.imf.org/> on: 3/26/2023 3:02:01 PM

Jespersen, J. (2009). Macroeconomic Methodology: A Post-Keynesian Perspective. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.

Krugman, P. (2021, maj 28). Retrieved from https://messaging-custom-newsletters.nytimes.com/template/oakv2?productCode=PK&te=1&nl=paul-krugman&emc=edit_pk_20230514&uri=nyt://newsletter/c5f581b4-865c-5c32-b2e0-2edd5d194548

Krugman, P., Obstfeld, M., & Melitz, M. (2015). *International Economics, Theory and Policy, tenth edition*. Pearson.

Lavoie, M. (2013). Financialization, neo-liberalism, and securitization.

Lyme, R. F. (2013). *Sanctioning Assad's Syria*. København: Danish Institute For International Studies.

Nelson, R. M., & Weiss, M. A. (2022, september 15). *The U.S. Dollar as the World's Dominant Reserve Currency*. Congressional Research Service.

Norrlöf, C. (2008). Strategic Debt. *Canadian Journal of Political Science*.

Palley, T. (2022). Theorizing Dollar Hegemony: The Political Economic Foundations of Exorbitant Privilege. *Review of Keynesian Economics*.

Perkins, J. (2016). The New Confessions of an Economic Hitman.

Peter G. Peterson Foundation. (2023, maj 29). Retrieved from <https://www.pgpf.org/blog/2023/04/the-united-states-spends-more-on-defense-than-the-next-10-countries-combined>

Pettis, M., & Klein, M. C. (2021). *Trade Wars Are Class Wars; How Rising Inequality Distorts the Global Economy and Threatens International Peace*. Yale: Yale University Press.

Politico. (2015, august). Retrieved from <https://www.politico.com/magazine/story/2015/06/us-military-bases-around-the-world-119321/>

Sahimi, M. (2023). A Century of Economic Blackmail, Sanctions and War against Iran. In *Sanctions as War: Anti-Imperialist Perspectives on American geo-Economic Strategy*. Leiden: Koninklijke Brill nv.

Dato: 1/6/2023

Studienummer: 20176866

St. Louis Fed & World Bank. (2023, maj tirsdag). Retrieved from bemærk at der refereres til to separate URL-adresser: <https://fred.stlouisfed.org/series/FYFSD/> / <https://data.worldbank.org/indicator/MS.MIL.XPND.CD?locations=US>

Trebesch, C., Antezza, A., Bushnell, K., Frank, A., Frank, P., Franz, L., . . . Schramm, S. (2023). *The Ukraine Support Tracker: Which countries help Ukraine and how?* Kiel: Kiel Institute for the World Economy.

Varoufakis, Y. (2016). *And the Weak Suffer What They Must?* Philadelphia: Nation Books.

Weltman, B. (2023, februar 27). *Investopedia*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/small-business/10-years-after-financial-crisis-impact-small-business/>

White, L. H. (2021, August 10). *Cato*. Retrieved from <https://www.cato.org/blog/end-bretton-woods-jacques-rueff-monetary-sin-west>

World Bank & St. Louis FED. (2023, maj 28). *bemærk der linkes til 3 separate URL-adresser*. Retrieved from <https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.CD?locations=US/> <https://fred.stlouisfed.org/series/FYFSD/> / <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.DEFL.KD.ZG?locations=US>

World Bank (b). (2023, maj 30). Retrieved from <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=SY>

World Bank (b). (2023, maj 31). Retrieved from <https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD?locations=CN>

Yaffe, H. (2023). US Sanctions Cuba 'to Bring About Hunger, Desperation and the Overthrow of the Government. In *Sanctions as War: Anti-Imperialist Perspectives on American Geo-Economic Strategy*. Leiden: Koninklijke Brill nv.

Zoffer, J. (2019). Symposium on Unilateral Targeted Sanctions the Dollar and the United States' Exorbitant Power to Sanction.