

The International Monetary System: Sustainability and Reform

Conference to celebrate the 100th anniversary of Robert Triffin

Triffin International Foundation, Brüsszel, 2011. október 3–4.

A Nemzetközi Triffin Alapítvány A nemzetközi pénzügyi rendszer – fenntarthatóság és reformjavaslatok címmel a brüsszeli Palais des Académies-ben nemzetközi konferenciát szervezett Robert Triffin tiszteletére születésének 100. évfordulója alkalmából. A konferencia egyrészt alkalmat adott Triffin gondolatai és gazdaságpolitikai kezdeményezései előtti tiszteletadásra, másrészt fórumot nyújtott a nemzetközi pénzügyi rendszer reformjára vonatkozó elképzelések ismertetésére.

Triffin életművének értékelése

Robert Triffin 1911. október 5-én született a belgiumi Flobecqben. Munkásságának legnagyobb része az Egyesült Államokhoz fűzte, ahol 1942-ben állampolgárságot kapott. A Harvard Egyetemen kezdődött briliáns akadémiai karrierje, dolgozott az IMF-nél, majd 1951-ben a Yale Egyetemen folytatta akadémiai tevékenységét. Ez azonban nem akadályozta meg abban, hogy folytassa tanácsadói munkáját – többek között Jean Monnet, Kennedy elnök, sok külföldi kormány és központi bank számára. A Yale Egyetemen folytatott 25 évi oktatói és kutatói tevékenység után 1978-ban újra felvette a belga állampolgárságot, és attól kezdve a Louvaini Katolikus Egyetemen tanított és kutatott.

Az életművel foglalkozó előadások kiemelték a rendkívül gazdag triffini életmű főbb mérföldköveit, amelyek közül a legfontosabbak a következők.

1. A második világháborút követő európai rekonstrukció olyan nemzetközi fizetési rendszer létrehozását kívánta, amely megkönnyíti a kereskedelmi árucserét. Az első időben – a Marshall-terv első sietségében – kétoldalú szabályozó rendszer lépett életbe, amely részleges „hitellehívási jogot” biztosított ugyan a deficites országok számára, ám a rendszer bilaterális jellege így is számottevő korlátot jelentett. Ennek kiküszöbölésére 14 európai ország 1950-ben létrehozta az Európai Fizetési Uniót (*European Payments Union, EPU*), amely 1958-ig működött. A Triffin által megfogalmazott unió túllépett a kétoldalú szabályozásokon, amelyek a fizetési mérlegek többletein és hiányain alapultak, és ezeket minden ország számára nettó többleteik és hiányaik sokoldalú szabályozásával helyettesítette. Az új rendszer hozzájárult a kereskedelmi forgalom jelentős bővüléséhez, ami gyors gazdasági növekedést tett lehetővé, és a kétoldalú korlátozások fokozatos lebontásával a fejlett piacgazdaságok körében 1958-ban elvezetett az általános konvertibilitáshoz.

2. Triffin elsőként mutatott rá a működő nemzetközi pénzügyi rendszer inkonzisztenciáira, és az úgynevezett Triffin-dilemmával pontosan előre jelezte, hogy a Bretton Woods-i rendszer vakvágányra került. 1952-ben a rendszer fenntarthatóságát 20-25 évben ítélte meg, feltételezve, hogy a dollár értékét az aranyhoz rögzítő rendszer ennyi idő alatt az Egyesült Államok aranykészletét a kezdeti 25 milliárd dollárról 10 milliárd dollárra fogja csökkenteni, és így az arany-dollár rendszer pótlására egy új, jobban működő nemzetközi pénzügyi rendszert kell létrehozni. Ennek körvonalai Triffin kezdeményezésére el is készültek, és 1969. július 26-án mint az IMF alapszabályainak első

módosítása a tagállamok ratifikálása után törvényerőre emelkedett. Lényege az volt, hogy a tagállamok az IMF-nél fennálló kölcsönlehívási jogaikon túl lényegesen szélesebb körű *különleges lehívási jogokat* (*Special Drawing Rights, SDR*) kaptak. Az IMF pénzegysége az SDR lett, és még ma is az, jóllehet valódi alkalmazására a lebegő valutarendszernek már nincs szüksége.

3. Triffin felismerte az intézmények meghatározó szerepét a pénzügyi rendszerek gyakorlati működésében. Ezért – az IMF mellett – a Bretton Woods-i rendszer összeomlása és az 1971–1973. évi döntő változások (első olajárrobbanás) után az európai országok kísérletet tettek arra, hogy egymás között stabil valutaövezetet alakítsanak ki. Triffin ebben játszott fontos szerepet, kiemelve a nemzetközi rendszer regionális szintre történő decentralizálásának fontosságát.

Nagy része volt abban, hogy sikerült megoldani az alapvető minőségi ugrás (az 1979-ben létrehozott Európai Monetáris Rendszer és az európai valutaegység megteremtése, majd a Gazdasági Monetáris Unió kialakítása) és a kis lépések elve közötti vitát. Ezt a rá jellemző pragmatikus és konszenzust kereső szemlélet segítségével oly módon érte el, hogy induláskor csupán csak kis lépést javasolt, de olyant, amiből tovább lehet építkezni: hozzanak létre egy elszámolási (*clearing*) kamarát, amelyben a központi bankok nemzetközi monetáris tartalékaiknak egy – közös megegyezésen alapuló – hányadát tartanák. Jóllehet ez a központi bankok funkciói közül csak az egyiket látta el, olyannak bizonyult, ami megfelel a központi bankok szerves fejlődésének.

Triffin lehetségesnek és szükségesnek tartotta egy regionális központi bank létrehozását is az Európai Gazdasági Közösség számára, de az 1950-es évek elején még határozottan fellépett az ellen, hogy a Marshall-terv pénzalapjainak egy részét (mintegy 600 millió dollárt) egy európai központi bank létrehozására fordítsák. Ezt akkor még látszat-együttműködésnek tekintette, helyette inkább az Európai Fizetési Unió intézményi keretében rendszeresen tárgyoló országok együttműködésének elmélyítését tartotta célravezetőnek.

Az Európai Monetáris Rendszer működésével kapcsolatban Triffin hiányolta, hogy az lényegében csak rövid távra stabilizálja az árfolyamokat, a rendszer működésének többi célja (a gazdasági teljesítmények konvergenciája, egy jövőbeli egységes Európa alapjainak megteremtése) így nem valósul meg. Az ecu csak egy nemzeti bankok közötti intervenciók céljaira létrehozott kosárpénz, s mint ilyen, gyengébb a német márkánál. Ezzel kapcsolatban Triffin mondta is, hogy „csináljunk egy ecut, amely erősebb a német márkánál!” A politikai döntéshozók – úgy látszik – megfedekeztek a Gresham-törvényről. Mindez hozzájárult ahhoz, hogy 1993-ban az Európai Monetáris Rendszer működése – részben a spekuláció nagy nyomása alatt, részben a német egyesülés hatására – gyakorlatilag megszűnt, céljainak (az egységes valuta bevezetését, minden egyes valuta részvételét az árfolyam-mechanizmusban) megvalósításához a maastrichti szerződés keretei között nyílt lehetőség.

Triffin emellett rámutatott az 1971 után létrejött lebegő árfolyamok rendszerének gazdasági növekedést mérséklő és inflációt növelő szerepére, és nem szűnt meg hangsúlyozni, hogy milyen nagy mértékben igazságtalan az a rendszer, amely a seigniorageból származó előnyöket csak azoknak az országoknak biztosítja, amelyek már úgy is a leggazdagabbak.

E kiemelkedő és más jelentős eredmények létrejöttében – a konferencia főelőadóinak és a panelviták résztvevőinek véleménye szerint – Triffin két tulajdonsága játszott meghatározó szerepet: az egyik az elmélyült empirikus elemzési képessége, másik a jövőorientált cselekvés tudatos megalapozása volt, illetve ezek összehangolt alkalmazása, egymásra épülése. Elemzőképessége tette lehetővé, hogy elsőként kimondja az arany–dollár rendszer törekenységét, és szorgalmazta egy olyan rendszer megteremtését, amely úgy biztosít a világgazdaság számára elegendő likviditást, hogy elkerülhetővé váljanak az arany-

standardrendszerhez való visszatéréssel járó hiányosságok és a lebegő árfolyamrendszer működésének gyengeségei. E képessége jövőbe tekintő, bátor reformszellemmel párosult, olyan világ megteremtését, kiépítését tartotta szem előtt, amelyben a logika és az erkölcs uralkodik. Mindez sokoldalúan tükröződik Az arany és a dollárválság című művében (Triffin [1960]), amelyben felvázolta a Bretton Woods-i rendszer hanyatlását.

A Triffin-dilemma érvényessége

Triffin teljesítménye azóta építőkövekként beépült a nemzetközi pénzügyi rendszerbe (*International Monetary Systems, IMS*) és az európai integráció folyamatába. Közülük az úgynevezett Triffin-dilemma vagy Triffin-terv érvényessége azonban ma is élénken foglalkoztatja a szakmai közvéleményt, ahogyan ez a konferencián is megnyilvánult.

A Bretton Woods-i rendszerben a dollár mint világpénz volt a fizetések eszköze és a külföldi áruk elszámolási értékének egysége. Az 1940-es évek végén és az 1950-es évek elején az általános dollárhiány miatt gyakorlatilag csak az Egyesült Államok segítségével lehetett dollárhoz jutni. Az 1960-as évek elején azonban – elsősorban Németország és Japán exportexpánziója következtében – a dollárra irányuló külföldi követelésállomány meghaladta az Egyesült Államok aranykészletének nagyságát. Innen a dilemma: ha az Egyesült Államok elutasítja a külföldi követelések vállalt beváltását aranyra, az a világkereskedelem és -gazdaság összehúzódását idézi elő, ha pedig az Egyesült Államok folytatja a dollár korlátlan kibocsátását, akkor aláássa azt a bizalmat, hogy a dollár átváltható aranyra (Triffin [1960]). Mint ismeretes, a „dilemma” beteljesedett: a nemzetközi pénzügyi rendszer központi országa bezárta az „aranyablakot”.

Kérdés: a világgazdaságban azóta bekövetkezett változások tükrében mennyiben érvényes a Triffin-dilemma napjainkban. Nézzük először a főbb változásokat!

- a Bretton Woods-i rendszer szabályokkal teli működéséhez képest az „informális” nemzetközi pénzügyi rendszer sokkal rugalmasabb (megszűnt a dollár aranyhoz kötöttsége, az árfolyam-szabályozáson keresztül a rendszer jobban alkalmazkodik az egyes országok adottságaihoz és politikai preferenciáihoz);

- az euró megjelent a nemzetközi pénzügyi rendszerben, és a dollár elfogadott alternatívájaként úgy egészíti ki a globális pénzkínálatot, hogy csak kismértékben gyakorol befolyást a dollár központi szerepére, és

- a korábbi helyzettől eltérően nincs globális likviditási hiány.

E változások olyan jelentősek, hogy napjainkban az „újráfogalmazott Triffin-dilemmát” indokolt értelmezni. A konferencián – *The Triffin Dilemma Revisited* című előadásában – erre tett figyelemre méltó kísérletet *Lorenzo Bini Smaghi*, az EKB igazgatótanácsának tagja.

A körülmények lényeges változása ellenére ma is léteznek olyan tényezők, amelyek a Triffin-dilemmához hasonló hatásokat gyakorolnak a nemzetközi pénzügyi rendszerben. Ilyen a feltörekvő országok (például Kína) állami szektora, amely – az üzleti szféra dollár iránti kereslete mellett – továbbra is érdeklődést mutat az egyesült államokbeli eszközök iránt. Igaz, hogy – a globális válság kitörése miatt – jelentős tőke fordul el a dollártól, a nettó tőkeáramlás ennek ellenére tovább nő a fejlett országok felé (Lucas-paradoxon). Ez növeli az Egyesült Államok pénzügyi rendszerének törékenységét, mivel a jelenlegi válság-időszakban expanzív gazdaságpolitika folytatására és így túlzott mértékű államadósság növelésére sarkall (2007–2008-ban, a másodrendű hitelpiaci válság kitörésekor a háztartási és a pénzügyi szektor volt az eladósodás fő területe, jelenleg pedig az állami szektor).

Napjainkban a „dilemma” egy másik elemének, a nemzetközi pénzügyi rendszer helyzetének nem kielégítő volta szintén jelen van: a nemzetközi és pénzügyi stabilitásához szükséges és a Bretton Woods-i rendszerre jellemző bizalmi viszony ma hiányzik; a kulcs-

valuták országai a politikai döntéshozatalban a hazai célokat a hosszabb távú érdekeiknek, illetve a globális rendszer érdekeinek figyelmen kívül hagyásával és egymástól függetlenül követik. Ma már megállapítható, hogy a likviditásnak és a beruházásokat meghaladó megtakarításoknak a világméretű bőségében található meg a 2007-ben kezdődött válság gyökere. Smaghi és mások szerint is akkor lehet megszabadulni Triffin „dilemmájától”, ha a világ nem elégszik meg azzal, hogy a nemzetközi pénzügyi rendszer a korábnál rugalmasabb, hanem stabilnak is kell lennie, ami egy igazi többszörös nemzetközi pénzügyi rendszer megteremtését igényli.

Egy új nemzetközi pénzügyi rendszer keresése

A konferencia második témája a nemzetközi pénzügyi rendszer reformja volt, itt a résztvevők egyrészt értékelték a rendszer működését, másrészt vázolták reformelképzeléseiket.

A nemzetközi pénzügyi rendszer működése

A rendszer működésének erőteljes kritikai értékelését jól tükrözte az a gyakran elhangzott vélemény, amely szerint a „rendszer” helyett helyénvalóbb a „nem rendszer” kifejezés használata. *Lámfalussy Sándor*, a Triffin Alapítvány elnöke Speaking Notes for Remarks című bevezető előadásában mély aggodalmának adott hangot az elmúlt 10-15 év globális pénzügyi és monetáris fejlődésével kapcsolatban. Ennek okait a következő konkrét tényezőkben jelölte meg:

- a feltörekvő országok (Kína, India és Brazília) gazdasági fejlődése régóta várt eredmény, ám a velük kapcsolatos globális egyensúlytalanságok mint új problémák globális kezelést tesznek szükségessé, amivel kapcsolatban nem várható nagyobb előrehaladás;

- a pénzügyi szektor az elmúlt 20-25 évben túlnőtt azon a méreten, amit a gazdaság többi része számára nyújtott szolgáltatások igazolnának, és a különféle válságkezelési módszerek (összeolvadások, akvizíciók) – a szándékoktól eltérően – a bankok számának növekedéséhez vezetnek;

- a bankszektor szerkezeti reformjai nem kapnak kellő súlyt, jóllehet a pénzügyi közvetítésen belül a banki szolgáltatások aránya Európában több mint 70 százalék, az Egyesült Államokban pedig egyharmadnál kisebb;

- érvényesül a morális kockázat: az gyakorlat, hogy a nagyobb méretű pénzügyi vállalkozások, különösen a bankok számíthatnak a bukástól való megmentésre;

- terjednek azok az innovációk (például az értékpapírosítás), amelyek növelik az átláthatatlanságot; valamint

- a központi bankok kerülnek a frontvonalba, amikor a válságkezelést ellenőrzés alatt kell tartani, s így „ismeretlen vizeken kell navigálniuk” mind az operatív módszerek, mind a kormányokkal való kapcsolatok szempontjából.

Ezen okokat figyelembe véve és más előadók, illetve hozzászólók véleménye alapján a jelenlegi nemzetközi pénzügyi rendszer működésének hiányosságait a következő témacsoportokban foglalhatjuk össze:

1. a rugalmas árfolyamrendszer nem kielégítő működése;

2. a nagy külső (globális) egyensúlytalanságok, a túlzott mértékű tartalékok kialakulása;

3. a nemzetközi pénzügyi rendszer irányíthatatlansága, a pénzügyi szabályozás és felügyelet elégtelensége.

1. 1973-tól a rugalmas árfolyamrendszer gyakorlata – amint erre többek között *Fabrizio Saccomanni*, az olasz jegybank főigazgatója a *How to deal with a global Triffin dilemma* című előadásában és *Luc Coene*, a belga jegybank kormányzója is rámutatott *A New International Monetary System?* című előadásában – eltért az elméleti feltételezéseknél megfelelő működéstől. Ez a makrogazdasági fundamentumokkal kapcsolatos sokkoknál nagyobb volatilitásban, a vezető valuták árfolyamai között visszatérően megnyilvánuló aránytalanságokban, és részben abban nyilvánult meg, hogy sok ország a volatilitás miatti félelmében vonakodott árfolyamát teljesen rugalmassá tenni. Luc Coene szerint jelentős mértékű aszimmetriát jelent az a körülmény, hogy az országok egyik része rugalmas árfolyamrendszert, másik része pedig a dollárhoz kapcsolt árfolyamrendszert alkalmaz. Így a nemzetközi pénzügyi rendszer sem a fizetésimérleg-többletet felmutató országokat, sem a nemzetközi tartalékvalutát kibocsátó Egyesült Államokat nem ösztönzi kiigazításra. Ez a körülmény a gazdaságpolitikai döntések inkonzisztenciájának a kockázatát jelenti.

2. A globális egyensúlytalanságok kialakulását *Anne O. Krueger* – a Johns Hopkins Egyetem professzora, az IMF korábbi első vezérigazgató-helyettese – *Sustainable and Reform of the International Monetary System* című előadásában abból kiindulva vezette le, hogy a Bretton Woods-i rendszer összeomlása után a dollár iránti kereslet olyan mértékben megnőtt – különösen az 1997–1998. évi délkelet-ázsiai válság után –, hogy annak kielégítése csak az Egyesült Államok fizetésimérleg-deficitjének növekedésével, illetve többletkiadásokkal volt lehetséges. Ráadásul úgy, hogy alig érvényesült nyomás az amerikai gazdaság átrendezésére. Másik oldalon a kelet-ázsiai országok (elsősorban Kína), valamint az olajexportáló országok igen nagy méretű külföldi devizatartalékok¹ halmoztak fel, miközben a világ a nagy mérséklődés (*great moderation*), de azért viszonylag stabil növekedés, az alacsony infláció és kamatláb nyugodt békéjében nem vette észre a kialakuló feszültségek jeleit.² Ebben a légkörben Kína változatlanul tovább folytathatta az Egyesült Államok növekvő költségvetési és fizetésimérleg-hiányának finanszírozását.

3. A nemzetközi pénzügyi rendszer egyre növekvő kormányozhatatlanságát Triffin már 1986-ban felismerte, és a világ pénzügyi rendszerét a világ pénzügyi botránjának nevezte (*Triffin [1988]*). Az azóta eltelt időszak – elsősorban a globális egyensúlytalanság megjelenésével és a pénzügyi lazaság következtében – megerősíteni látszik Triffin szigorú véleményét. A konferencia résztvevői között teljes egyetértés volt abban, hogy a nemzetközi pénzügyi rendszer működése nem felel meg annak a követelménynek, hogy a termelő beruházások céljaira hatékonyan allokálja a megtakarításokat. Hosszan sorolhatnánk ennek tényeit, ám talán elég, ha illusztrációképpen csak a jelenlegi globális válság kitörésének okaira (globális egyensúlytalanságok, pénzügyi lazaság stb.), illetve a válsággal összefüggő nemzetközi átgúnyúzó hatások koordinálatlanságára utalunk, hogy – többek között – megállapítható legyen:

- az átláthatóság hiánya miatt az árnyékbankrendszer megjelenése;
- hogy a derivatív és offshore piacok gyorsan fejlődtek;
- nem irányult kielégítő figyelem a piacok likviditására;
- a feszültségek kialakulását nem követte, illetve nem ellensúlyozta a szabályozási és felügyeleti politika gyakorlata;
- a szabályozási és felügyeleti tevékenység figyelmének középpontjában a vállalati/intézményi szintű úgynevezett mikroprudenciális kérdések álltak, a makrogazdasági szintű fertőzési veszélyekre nem irányult megfelelő figyelem, továbbá
- az IMF multilaterális felügyeleti tevékenysége nem bizonyult hatékonynak.

¹ Ennek nagysága az IMF szerint 1998-ban 0,6, 2010-ben pedig 6,2 ezer milliárd dollár volt, ami 2010-ben a világ hivatalos devizatartalékainak (COFER) 67 százalékát teszi ki.

² Ezzel kapcsolatban megjegyezhetjük, hogy az IMF-nek a globális egyensúlytalanságokkal kapcsolatos jelzései figyelmen kívül maradtak, és például 2005-ben Raghuram Rajannak, az IMF vezető közgazdászának felvetésétől a jelzése gúny tárgyát képezte.

E kialakult rendszerbeli hiányosságok okozta gondokat – mint erre a Krueger-előadáshoz való hozzászólásában *Jacques de Larosière*, az IMF korábbi vezérigazgatója rámutatott – a jelen időszakban még tovább fokozza az a körülmény, hogy nem alakult ki világos multilaterális keret az országok által tett intézkedések koordinálására. Napjainkban és a jövőre vonatkozóan nélkülözhetetlen egy olyan multilaterális keretrendszer létrehozása, amely képes arra, hogy a felügyeleti, a monetáris és költségvetési hatóságok tevékenységét nemcsak nemzeti, hanem globális szinten is összehangolja.

Javaslat a nemzetközi pénzügyi rendszer reformjára

A konferencián *Michel Camdessus* *Where do We Stand on the Initiatives Taken by the G20 toward a New International Monetary Order?* című előadásában az IMF korábbi vezérigazgatója, a Palais-Royal Initiative³ által felvázolt azon utakat ismertette, amelyek elvezethetnek a globális pénzügyi rendszer összehangoltabb irányításához, s így fegyelmet és stabilitást biztosíthatnának a fenntartható fejlődés és a foglalkoztatás növelése számára. A kezdeményezés résztvevői tudatában vannak

– azzal a kollektív kudarcnak, hogy az elmúlt négy évtized alatt nem sikerült jól működő nemzetközi pénzügyi rendszert kialakítani, ami egyik oka volt a válság kitörésének; és
– ha nem születik meggyőző válasz a nemzetközi pénzügyi rendszer hiányosságaira, akkor egyre nagyobb lesz az integrált világ gazdaság veszélyeztetettsége.

A kockázatokat a következő négy módon megvalósuló reformokkal javasolják csökkenteni:

1. az IMF alapvető feladatát jelentő felügyelet megerősítése;
2. az IMF hatékonyságának fokozása az általa alkalmazott eszközök és jogintézmények tekintetében;
3. a különleges lehívási jogok (SDR) hasznosságának újrafelismerése, és
4. az IMF szerepét erősítő három intézményi feltételek megváltoztatás.

1. A G20-ak új együttműködési erőfeszítése a fenntartható fejlődés érdekében csak akkor lehet sikeres, ha a felügyeletet ellátó intézménynek „fogakat”, azaz szankcionálási lehetőségeket adnak. Továbbá akkor, ha a felügyeleti tevékenység nemcsak az árfolyampolitikára, hanem a gazdasági és pénzügyi politikára is kiterjed, ami szükséges a nemzeti és globális makropénzügyi stabilitás eléréséhez, és nagy határozottságot mutatnak az olyan országok esetében, amelyekből negatív rendszerhatások gyűrűzhetnek át.

2. Az IMF által alkalmazott eszközöknek a pénzügyi szféra egészére ki kell terjedniük. Figyelembe véve azt a tényt, hogy a jelenlegi válságot a helyi és globális likviditás válsága indította el, a likviditást jobban nyomon kell követni, ezért a tőkeáramlást átfogóbb elemzési keretben, a likviditáskezelést pedig globális szemléletben kell végezni.

3. A nemzetközi válság kitörése, az IMF 2009. évi 250 milliárd dolláros kihelyezése felhívta a figyelmet az SDR hasznosságára. Ezért a Palais-Royal Initiative javasolja, hogy az SDR mint tartalékeszköz játsszon nagyobb szerepet a nemzetközi pénzügyi rendszerben, beleértve a magántranzakciókat és a nemzetközi kereskedelemmel kapcsolatos fizetéseket is. Az SDR szerepét hosszabb távon, a sokféle valuta létezése mellett is fenn kell tartani.

³ A *Palais-Royal Initiative Reform of the International Monetary System: A Cooperative Approach For The Twenty First Century* korábbi miniszterekből, jegybankelnökökből és nemzeti, illetve nemzetközi intézmények tisztviselőiből álló magas szintű szakértői csoport, amelyet Michel Camdessus, Alexandre Lamfalussy és Tommaso Padoa-Schioppa hívott össze, és tagjai a következők voltak: Sergey Aleksashenko, Hamad Al Sayari, Jack T. Boorman, Andrew Crockett, Guillermo de la Dehesa, Arminio Fraga, Toyoo Gyohten, Xiaolian Hu, André Icard, Horst Koehler, Guillermo Ortiz, Maria Ramos, Y. Venugopal Reddy, Edwin M. Truman és Paul A. Volcker.

Erre természetesen csak akkor nyílna lehetőség, ha az SDR-kosárban a viszonylag fontos gazdaságok (például Kína) valutái is szerepelnének.

4. Az IMF szerepét erősítő intézményi feltételek megváltoztatását a következő három területen javasolják: 1. a kvótákban szükséges módosítások és az igazgatósági helyek újraelosztása; 2. olyan „tanács” létrehozása, amely lehetővé teszi a miniszterek és kormányzók egyértelműbb felelősségét a stratégiai döntéshozatalban, és 3. valódi univerzális képviselőt a G20-ak együttműködésének legfelsőbb szintjén.

E reformokhoz a Palais-Royal Initiative fontosnak tartja egy, a globális érdekeket képviselő, erőteljes és független nemzetközi tanácsadó testület létrehozását is.

Az ismertetett reformjavaslatokat többnyire egyetértéssel fogadták a konferencia résztvevői, bár volt olyan vélemény is, hogy a G20 tevékenysége várhatóan csökkenti az IMF szerepét.

Kérdés, hogyan viszonyul egymáshoz a Palais-Royal Initiative és a nemzetközi pénzügyi rendszer reformjával foglalkozó G20-munkacsoport tevékenysége. Biztató, hogy a tőkeáramlásra és a globális likviditáskezelésre vonatkozó reformelképzelések közelítenek egymáshoz. A tőkeáramlással kapcsolatos devizaellenőrzések kérdésében elősegíti a közeledést, hogy megoldást kell találni azokra a nehézségekre, amelyeket a gyorsan fejlődő országokban (elsősorban Brazíliában és Dél-Afrikában) zajló megnövekedett tőkeáramlás okoz.

Az Európai Unió szerepe a nemzetközi pénzügyi rendszerben

A konferencia résztvevői nagy figyelmet fordítottak arra a kérdésre is, hogy Európa képes-e hozzájárulni – és ha igen, hogyan – az új nemzetközi pénzügyi rendszer kialakításához. (E kérdés volt az, amely életének utolsó szakaszában a leginkább foglalkoztatta Triffint.)

A témakör alaphangját – a jelenlegi válsággal összefüggésben – az úgynevezett európai paradoxonok és az euróövezet válságkezelésének dilemmái adták meg. *Padoa-Schioppa* [2010] egyik paradoxonnak azt tekinti, hogy miközben Európa nem felelős a válság kitöréséért, a válság legnagyobb áldozatává válhat. A másik paradoxon pedig az, hogy Európa gazdasági teljesítménye, szakmai/technikai tapasztalata és politikai súlya ellenére nincs tudatában annak a felelősségnek, hogy kezdeményezze a nemzetközi pénzügyi rendszer hosszú távon fenntartható alapokra helyezését, és ebben aktív szerepet vállaljon. Ennek fő okaiként a konferencián elhangzottak alapján a következők említhetők meg:

- az euróövezeten belüli országok közötti nagyarányú strukturális és fejlettségi különbségek, a versenyképességi színvonal közelítése helyett a még nagyobb különbségek kialakulása;

- a körülményes, lassan működő válságkezelési mechanizmus és a hozzá kapcsolódó források hiánya;

- a nemzeti szintű gazdaságpolitikák elégtelen és régiós szinten összehangolatlan volta, valamint

- az fenntartható fejlődés követendő irányának feltáratlansága az Európai Unióban.

Jóllehet, a fejlődési stratégia kialakulása terén előrelépést jelent a 2020-ig tartó EU-stratégia kidolgozása és a költségvetési fegyelem megerősítésére létrehozott új rendszerek, szükség van olyan európai fejlesztési terv kidolgozására is, amely a fenntartható gazdasági növekedés feltételrendszerét, a beruházási tevékenységet, az energiaellátást stb. a nemzeti kereteknél átfogóbban határozná meg, és az EU földrajzi környezetére (például a piacokat megnyitó mediterrán országokra) is kiterjesztené. Ennek fő pénzügyi forrásait a széndioxid-kibocsátási adó és az Európai Bizottság által már elfogadott Tobin-adó bevezetése

teremthetné meg (*Alfonzo Iozzo*, a Nemzetközi Triffin Alapítvány alelnöke For a European Sustainable Development Plan című előadása).

Hasonló céllal, figyelembe véve a válság következtében nehéz helyzetbe került országok (jelenleg Görögország) fenntartható növekedési pályára állításának támogatását is, e beszámoló szerzője a Marshall-terv szemlélete és technikája alkalmazásának előnyeire hívta fel a konferencia figyelmét *The Relevance of Marshall Plan today* című előadásában. E megközelítésben a Marshall-terv pénzügyi forrásai között szerepet kapna a feltörekvő országokban [mindenekelőtt a gyorsan fejlődő (BRIC) országokban, elsősorban Kínában] felhalmozódott valutatartalékok mobilizálása is, amely az IMF közvetítésével vagy az Európai Központi Bank kötvénykibocsátásai útján állna rendelkezésre.

Tekintettel az ilyen nagyszabású fejlesztési tervek kidolgozásának és megvalósításának nehézségeire, a vázolt projektekből célszerűen csak az érdekelt országok vennének részt. Erre példaként az úgynevezett megerősített együttműködés kerete szolgálhat, amint azt a német kormány által a közelmúltban javasolt, a versenyképesség javítását célzó *Euró Plusz* megállapodás esetében látjuk.

A második paradoxonra, arra a sokoldalúan vitatható és vitatott kérdésre, hogy e háttérrel mennyiben és milyen formában tud az EU hozzájárulni a nemzetközi pénzügyi rendszer megújulásához, elsősorban *Daniel Gros*, a *Centre for European Policy Studies (CEPS)* igazgatójának *Transforming the ESM into an EMF as part of the IMF* című referátumához kapcsolódó vita a következőképpen adta meg a választ:

1. az euró a dollárhoz képest alternatív tartalékvalutaként jelenhetne meg, de ezt jelenleg megnehezíti az euróövezet válsága, ami – többek között – megnyilvánul a kockázatmentes euró kínálat nagyságának csökkenésében;

2. az európai pénzügyi stabilitási eszköz (*European Financial Stability Facility, EFSF*) és a majdani európai pénzügyi stabilitási mechanizmus (*European Financial Stability Mechanism, EFSM*) intézményi bázisán megvalósulna az euróövezet országainak összevont kezelése az IMF-kvóták megállapításában, és így – a kvóta várható emelése után – mintegy 200 milliárd euró vagy annál is nagyobb összeg állna az EFSF, illetve az EFSM rendelkezésére. Egy ilyen módosítás természetesen szervezeti változást is feltételezne: az IMF igazgatótanácsában az euróövezetet csak egy hely illelné meg. Egy ilyen figyelmet keltő megoldás lehetővé tenné az európai túlsúly csökkentését az IMF vezetésében, és esélyt adna arra, hogy a feltörekvő és fejlődő országok nagyobb súlyt kapjanak.

Nyilvánvaló, hogy ilyen és hasonló reformlépések megvalósítása csak szilárd politikai szándék eredménye lehet, amelynek feltétele a jelenlegi politikai megosztottság megszűntetése az euróövezetben.

Hivatkozások

- PADOA-SCHIOPPA, T. [2010]: *The Ghost of Bancor: The Economic Crisis and Global Monetary Disorder*. Louvain-la-Neuve, http://www.notre-europe.eu/uploads/tx_publication/Speech-TPS-LouvainLaNeuve-25.02.2010.pdf.
- TRIFFIN, R. [1960]: *Gold and the Dollar Crisis*. Yale University Press, New Haven.
- TRIFFIN, R. [1988]: *WMS: World Monetary System ... or Scandal? Megjelent: The Future of the International Monetary System*. MTA VKI, Budapest.

Báger Gusztáv