

# VÁLSÁGKEZELÉS „FELSŐFOKON” – ÚJABB FEJLEMÉNYEK?<sup>30</sup>

*Gondolatok Barry Eichengreen új könyvéről<sup>31</sup>*

ORBÁN GÁBOR



**E**lőbb pár szó a szerzőről és „rég” könyvéről. Barry Eichengreen a kaliforniai Berkeley egyetem közgazdaságtani és politikatudományi tanszékének professzora, a nemzetközi pénzügyi rendszer történetének, a nemzetközi tőkeáramlás különféle aspektusainak jeles szakértője. Kutatási területét és módszerét elég nehéz lenne pontosabban meghatározni, mint úgy, hogy Eichengreen a szó szoros értelmében politikai gazdaságtant művel. Ha túl akarnám feszíteni ezt a szálát, azt is mondhatnám: 1996-ban megjelent könyvének – amely a nemzetközi pénzügyi rendszer történetének talán legkorszerűbb és legátfogóbb feldolgozása – már címe, *Globalizing Capital*, is

Eichengreen „dialektikus” szemléletéről árulkodik. A kifejezés fordítható úgy, hogy „globálissá tenni a tőkeáramlást”, illetve úgy is, hogy „globalizáló tőke”, vagyis az utóbbi esetben a tőkére, mint a globalizáció alanyára tekintünk (és nem tárgyára, mint az előbbi értelmezésben). Ezzel persze az is kiderült, hogy Eichengreen felfogásában a globalizációt valamiképpen a tőkeáramlásban bekövetkezett változásokkal kell összefüggésbe hozni.

A *Globalizing Capital* c. alpmű a gazdaságtörténeti anyag dokumentációján túl két nagyon fontos üzenetet hordoz. Egyrészt az aranystandard virágkorára, az első világháború előtti korszakra mint a globalizáció előképére tekint, és ez

<sup>30</sup> E cikk a *Politikatörténeti Alapítvány* támogatásával készült, a szerző ezúton mond köszönetet.

<sup>31</sup> Eichengreen, Barry (2002): *Financial Crises and what to do about them*, Oxford University Press, New York

azt is lehetővé teszi számára, hogy a jelenlegi folyamatokat egy külső perspektívából szemlélje. Másrészt, és ez az előbbi alapállásból következik, Eichengreen korszakos tézise szerint a demokratikus átalakulással összeférhetetlenek a szabad tőkeáramlás viszonyai. Ez azt jelenti, hogy a jelenlegi, globalizációként ismert jelenségcsoport antidemokratikus, vagy legalábbis azt, hogy a helyzet alapkonfliktusa valahol a demokratikus politika és a nemzetközi pénzügyi rendszer között van, amely alapkonfliktus rendszeres válsághullámok formájában jelentkezik. Mindez nem áll messze Polányi Károly elméletétől, amely szerint a gazdasági rendszer „kiágyazódott” a társadalomból (és szembefordult vele), a mainstream, liberális gondolkodásban ugyanakkor feltehetően értelmezhetetlen már az a tény is, hogy valaki a pénzügyi logika szerint működő folyamatokra politikai jelzőt mer aggatni.

Az 1990-es évek válságaival előkerült a nemzetközi pénzügyi rendszer reformjának igénye, annak lehetséges módjairól pedig számtalan tanulmány készült először egyetemi körökben, majd 1998 után a politikai napirendre is felvették<sup>32</sup>. Ezek

---

<sup>32</sup> Ennek, illetve az „új típusú” válságkezelési technikák lényegének részletesebb kifejtését lásd egy szintén a *Fordulat* hasábjain megjelent korábbi írásomban: Régi és új válságkezelési technikák a nemzetközi pénzügyi architektúrában, *Fordulat*, 2002 tél-tavaszi.

áttekintése, rendszerezése és értékelése jelenti Eichengreen tavaly megjelent könyvének, a *Financial crises and what to do about them* c. könyv témáját. Miért aktuális ez az összegző munka éppen most? Netán komoly változások történtek volna a reformok igényének felmerülése óta? Nem történtek, és azt sem mondhatjuk, hogy objektíve megérett volna rájuk az idő. Egy „újabb Bretton Woods”-hoz, amit a politikai paletta legkülönbözőbb pontjain álló ideológusok szorgalmaznak, legalábbis arra lenne szükség, hogy a *politika* mint olyan leértékelődését vissza lehessen fordítani. Eichengreen megjegyzi (3. o.), hogy a történelemben egyedülálló átfogó rendezés (1944, Bretton Woods) előfeltétele volt, hogy a piac koordinációs és érdekérvényesítő képességét aláásták a megelőző évek háborús viszonyai, illetve a Bretton Woods-i egyezmény a háború utáni általánosabb konszolidáció részévé válhatott, amelyben jóformán csak a meggyengült Egyesült Királyságnak és az éppen a szuperhatalommá válás útjára lépett Egyesült Államoknak kellett dűlőre jutnia. Ma ezek egy átfogó koncepció megvalósításának feltételei távolról sem adóttak. A politikai alrendszer leértékelődésének a '70-es évek óta tartó folyamata (először alrendszerré válása, majd leértékelődése), és helyébe a nemzetközi tőkeáramlás (újra) előtérbe kerülése nemcsak a demokratikus politika mozgásterét (netán el-

lenőrzését a gazdaság fölött) korlátozza erősen, de azt is kizárja, hogy a piaci alapon integrált (más nevén globalizált) világtársadalom saját kereteit – vagyis a nemzetközi pénzügyi rendszert – közösségi-politikai erőfeszítéssel képes legyen átalakítani. Furcsa pathhelyzet alakult ki tehát ezen a téren: a politikai alrendszer egyszerűen képtelen arra, hogy Münchhausen módjára saját hajánál fogva húzza ki magát a mocsárból, annak ellenére, hogy folyamatosan megkérdőjelezi a jelenlegi nemzetközi pénzügyi rendszer által teremtett gazdasági kereteket.

Szerzőnk a kérdésben nem tekinthető radikálisnak, sőt kimondottan óvatos. Eichengreent az 1997-98-as válság során az IMF külső szakértőnek kérte fel, és bár hibáikat következetesen felrója, írásaiból empátia tükröződik az IMF balfogásaival kapcsolatban. Mértékletességet mutat kritikájában is, Stiglitzcel ellentétben nem követi el azt a műhibát, hogy személyeskedni kezd<sup>33</sup>, a

<sup>33</sup> *Stiglitz szintén tavaly megjelent Globalization and its Discontents c. könyve óriási támadási felületet hagyott azgal, hogy név szerint kiemelte Stanley Fischert, mint annak példáját, hogy micsoda jelentős befolyással rendelkeznek a pénzügyi körök, érdekcsoportok az IMF politikájára (Fischer ti. az IMF-tisztviselői állása előtt és után a Citigroupnál dolgozott). A személyes jellegű támadás következtében a tézis kissé összekéivés-elmélet jellegét kapott, és ezt bírálói, ellenfelei könyörtelenül ki is használták. Személyes véleményem szerint ezt a könyv rosszhiszemű „félreértésének” kell tekintenünk, hi-*

kritikát szigorúan intézményekhez és nem személyekhez igyekszik kötni. Stiglitztől abban is különbözik, hogy nem rosszhiszeműséggel, egy speciális csoport érdekeit és szemléletét közvetítő egyoldalúsággal vádolja az IMF-et, hanem inkább azt sugallja: most már kiengedték a szellemet a palackból (azaz a nemzetközi forrásáramoltatást a Bretton Woods-i elvek szellemével ellentétes módon a piacra bízták), a végletekig elbonyolították a nemzetközi pénzügyi folyamatokat, és az IMF – és helyében bárki – tehetetlen, mozgástere alig van. Keveset javíthat a helyzeten, viszont nagyon sokat árt hat (és ártott is, amint ezt több munkájában is kifejti).

Másrészt, miközben a tömegdemokráciák kialakulása mint történelmi tény nála jóval nagyobb szerepet kap mint a mainstream közgazdászok munkáiban, ebből kompromisszumkész hajlamának megfelelően csak annyi következik, hogy a válságok kezelésében tekintettel kell lenni a társadalom tűrőképességére. Ennek értelmében pl. egy ortodox válságkezelési folyamat gyakran

*szen a szerző más fejezetekben élesen elbatárolódik az összekéivés-elméletektől (vö. Előszó, XV., ezekről egyébként lásd Harasztosi Péter írását ugyanebben a számban), és a pénzügyi körök befolyásának áttételességét, közvetítettségét, ideológia-jellegét hangsúlyozza. Könyve második kiadásában Stiglitz már külön kitér erre, és külön elnézést kér a félreértés miatt. Az IMF-nek mindenesetre sikerült ezáltal kibújnia érvei és bírálata alól.*

nem vihető keresztül politikailag, mert a demokratikusan megválasztott kormányt leváltják, ezt pedig *el kell fogadni* (65. o., ez mindenesetre kiemeli őt a liberálisok sorából). A másik pedig, és ez egyben könyvének egyik vezérvonala is, az adósságot nem lehet bármi áron behajtani, hanem egyensúlyt kell teremteni a hitelszerződések kötő ereje és a társadalmi áldozatok nagyságrendje között.

Ennyit a szerzőről, lássuk a könyvet! Ha valóban nincsenek „újabb fejlemények” a nemzetközi pénzügyi architektúra reformjának ügyében, akkor ugyan mi adja könyvének az apropóját? A globalizációval egyrészt beszűkültek a demokratikus politizálás lehetőségei a nemzetállam szintjén; másfelől viszont, ami a jelenlegi világpolitika szerkezetét illeti, még mindig a vesztfáliai keretben (amelyben a nemzetközi kapcsolatok és a nemzetközi jog alanyai a nemzetállamok) kell gondolkodnunk, hiszen nincs legitím és kompetens nemzetközi szerv, amely képes lenne ilyen reformok kivitelezésére. Eichengreen maga is számol ezzel, így tehát célja a reformtörekvések rendszerezésével nem is több, mint egy viszonylag mérsékelt álláspont népszerűsítése – nevezetesen a *collective action* klauzulák beiktatása a nemzetközi hitelszerződésekbe.

Idézzük fel mégegyszer egy ilyen válság leegyszerűsített forgatókönyvét! Végletes eladósodás, aggasztóan romló fundamentumok,

vagy valamely válsággócából átgyűrűző pénzügyi ragály következtében az adott ország külföldi (vagy belső) értékpapír-tulajdonosai, hitelezői rohamléptekben kimenekítik vagyonukat. Ez magas kamatokat, likviditáshiányt, finanszírozási zavarokat idéz elő a gazdaságban, és rendkívül kedvezőtlen feltételeket teremt az államadósság kezeléséhez, illetve a magánszféra hitel igényének kielégítéséhez. A valuta leértékelési nyomás alá kerül (és többnyire le is értékelődik). Ebből csökkenő jövedelmek, csökkenő adóbevételek, romló egyenlegek, az államháztartási és a folyó fizetési mérleg hiány megugrása és finanszírozhatatlansága, erősödő inflációs várakozások, elolvadt megtakarítások, duzzadó hitelek és a bankszektor mérlegének felborulása, később politikai instabilitás, a jogállamiság megkérdőjeleződése adódik, vagyis a gazdasági tevékenységhez („business as usual”) szükséges minden feltétel megszűnik: ezt nevezzük válságnak. Az eddigi gyakorlat szerint az IMF ekkor átmeneti hitelekkel nyújtott az országnak, amelyek a rendet voltak hivatottak helyreállítani. E „mentőakciókról” (*bailout*) azonban az utóbbi időkben végleg bebizonyosodott, hogy nemcsak igen költségesek, de hatástalanok, sőt a céllal gyakran ellentétes hatásúak is. A hitelek egyfelől növelik a válság sújtotta ország középtávú terheit (sőt, az IMF-nek kiemelt hitelezői státusza van, így először azt kell törlesz-

teni, és igen rossz jelzés a piac felé, ha ez nem történik meg), bár igaz, hogy e kölcsönöket a piaci feltételeknél – különösen a válsághelyzetben kialakult végtelenen kedvezőtlen felborult-piaci feltételeknél – kedvezőbb konstrukcióban nyújtják. Másfelől, mivel a válságok váratlan súlyossága következtében a mentőhitelek az eredetileg megállapítottnál (ezt országoként megadott kvóták szabályozzák) rendszerint jóval nagyobbak voltak, a befektetők sok esetben veszteségek nélkül zárták pozícióikat, annak ellenére, hogy kockázatukat kockázati prémiumok formájában az adós országok egyszer már megtérítették. Ezt a jelenséget nevezik *moral hazard*-nek, erkölcsi kockázatnak, amely ráadásul ösztönzöt jelent a befektetők számára a hatékony szintnél kockázatosabb pozíciók nyitására, még válságérzékenyebbé téve ezáltal a feltörekvő pénzügyi piacokat. Eichengreen könyvének alapproblémája tehát az, hogy a költséges, hatástalan és méltánytalan IMF-beavatkozásoknak milyen életképes alternatívái lehetségesek. A mentőakciók ugyanis garantáltan nem maradnak el addig, amíg egy másfajta megoldást, nevezetesen az adósságszolgálat felfüggesztését sem a nemzetközi pénzügyi intézmények, sem a válság sújtotta kormányok nem merik felvállalni. Eichengreen Argentínát említi példaként arra, hogy a kormányzat inkább hajlandó (éveken át!) kizsigerelni a lakossá-

got, és még a politikai öngyilkosságtól sem riad vissza, semhogy belevágjon a bonyodalmas és kockázatos tárgyalásokba az adósságok átütemezéséről (76. o.). Ez ugyanakkor rámutat arra is, hogy *az állam már nem megkülönböztetett adós*, még abban az értelemben sem, hogy „elvileg” korlátlan mértékű adókivetési joga van, a demokratikus követelmények egyrészt komoly nehézségek elé állítják az állampolgárokat megsarcolni készülő kormányzatokat. Másrészt a globalizáció (itt: az elmúlt negyedszázad világgazdasági-ideológiai fejleményei) következtében egyfelől erősödött az államadósság piaci jellege, másfelől fontos változást jelent, hogy ez az adósság többé nem kis számú pénzügyi intézmény kezében (ne adj’ isten a központi bank mérlegében) van, hanem elszórtan különböző portfóliókban, ami az átütemezési tárgyalások során már a két fél személyét is igen nehezen meghatározhatóvá teszi. A változás feltétele tehát az, hogy az állam, mint szuverén adós a többi adóshoz hasonlóan rendezhesse fizetési problémáit.

Összefoglalva, a fenntarthatatlan szintű államadósságok átütemezhetőségének nemcsak az a feltétele, hogy az IMF hagyjon fel a (válságba jutott ország számára) költséges beavatkozásokkal, hanem az is, hogy az átütemezésben együttműködni nem hajlandó hitelezők ne akaszthassák meg a tárgyalásokat azzal,

hogy egyénileg jogi útra terelik az ügyet (beperelek az adott államot valahol, többnyire a kötvények/adósságpapírok kibocsátásának helyén – New York, London, stb.). A válság nem oldható meg a hagyományos eszközök – mentőcsomag a likviditás fenntartására, bizonyos megszorító és a gazdasági struktúrát érintő politikai intézkedések melletti elköteleződés – segítségével, amelyektől eddig a bizalom helyreállítását várták, mert a befektetők számára a kivárásnak opciós értéke van (123. o.). Elmaradnak az újabb források, amelyek lehetővé tennék a gazdaság újraélesztését és így az adóbevételek növelését, a kamatok csökkentését, tehát a normális *piaci működést*, mert a nemzetközi tőkepiaci szereplők a potyautas-stratégiát követik, mindenki a másikra, de legfőképpen az IMF-re vár, hogy az tegye meg az első lépést. Bizonyos értelemben itt tehát piaci kudarcról beszélhetünk, és annál furcsább Eichengreen részéről, hogy ennek áthidalására „piaci alapon történő” válságkezelést sürget<sup>34</sup> a *collective action clauses* általános alkalmazásán keresztül. Mivel az egész átütemezésre egy piaci kudarc eredményeként lett szükség, legfeljebb azt mondhatjuk, hogy az általa javasolt megoldás kevesebb admi-

---

<sup>34</sup> *Megkockáztatom, hogy a szóhasználatot mindössze a koncepció jobb eladhatósága indokolja – Eichengreen talán egyike azoknak, akik „belülről próbálják bomlasztani a rendszert”.*

nisztratív-bürokratikus beavatkozást igényel, mint az alternatívái.

Mik is ezek az alternatívák? A szerző, miután megállapítja, hogy viszonylagos konszenzus van arról, hogy a válság sújtotta országok számlájára történő költséges *bailout*-stratégia ideje lejárt, a reformtörekvéseket három csoportba osztja (139-143. o.). Az elsőbe a *status quo* fenntartásának híveit sorolja<sup>35</sup>, akik szerint a *moral hazard* probléma megszüntetése érdekében az IMF-nek komolyabban kell venni a kvótákat, az átütemezés pedig – ha egyáltalán szükséges – majd megtörténik valahogy. Láttuk, és ezt számos példa igazolja: sem a válság sújtotta ország kormányzata, sem az IMF nem tudta felvállalni a mentőakciók elmaradásának következményeit, és ehhez hozzátehetjük, hogy a befektető pénzügyi intézmények anyaországai is érdekeltek abban, hogy ezek a mentőakciók meginduljanak (a bajba jutott ország úgyis kifizeti a számlát). A *status quo* fenntartása tehát egy inkonzisztens, viszont a globális pénzügyi rendszer stabilitását tekintve igen veszélyes stratégia. A másik véglet a radikális javaslatok csoportja<sup>36</sup>, ide tartozik Anne

---

<sup>35</sup> *Ide tartozik a Meltzer-bizottság és az amerikai pénzügyminisztérium, valamint az IMF-káderek egy jelentős része.*

<sup>36</sup> *Eichengreen még ide sorolja – és rövid úton el is intézi – a már említett Stanley Fischer felvetését az IMF átalakítására nem-*

Krueger (az IMF vezérigazgató-helyettese) javaslata egy nemzetközi csődbíróság felállításáról és a Jubilee civil mozgalom keretterve a nemzetközi fizetéképtelenség kezelésére<sup>37</sup>. A harmadik, kevésbé ambiciózus, mégis reformer javaslat Eichengreené, aki a *collective action* klauzulák mellett tört lándzsát. Eichengreen javaslata egy egyszerű és valószínűleg technikailag is könnyen lebonyolítható megoldás, amelynek lényege, hogy minden hitelszerződésbe beiktatnának egy paragrafust amely arról rendelkezik, hogy az adósságszolgálat felfüggesztése esetén a kötvény- (adósságlevél) tulajdonosoknak legalább hány százaléka szükséges az adós ország elleni per megindításához. Ezzel a klauzulával elejét lehetne venni egyes „rosszhiszemű” (*rogue*) hitelezők abbéli igyekezetének, hogy külön bírósági döntés nyomán a többi hitelező rovására jusson pénzéhez. Ehelyett a klauzula lehetővé tenné, hogy az adós és a hitelezők egy-egy

képviselője rendezett körülmények között tárgyaljon az átütemezés feltételeiről.

A nemzetközi csődbíróság Krueger-féle koncepciójában úgy lehetne hasonló eredményt elérni, hogy az IMF biztosítaná a szuverén kibocsátó jogi védelmét, immunitását az éppen illetékes jogrendben a *rogue* hitelezők által indított peres eljárásokban. Az adósságszolgálat felfüggesztése után – amelynek életbe lépéséhez előbb az IMF jóváhagyását kellene kérni – az IMF hozzájárulna a tőkekorlátozások átmeneti bevezetéséhez<sup>38</sup>. Az átütemezési tárgyalások ideje alatt az IMF áthidaló kölcsönt nyújthatna az országnak, amelyet az nem a hitelezők kielégítésére, csakis a gazdasági aktivitás beindítására fordíthatna. Míg a pénzügyi folyamatok stabilizálása érdekében nyújtott egyre nagyobb IMF-hitelcsomagok legfeljebb a globális összeomlás rémképéhez viszonyítva tűntek hasznosnak, a társadalmi és politikai folyamatok stabilizálása érdekében mindenképpen rokonszenves gyakorlat lehetne az adósságszolgálat felfüggesztését követő, korlátozott nagyságrendű multilaterális hitelezés<sup>39</sup>. Ez a javaslat

---

*zetközi végső hitelezővé, ezzel azonban terjedelmi okokból most nem foglalkozom.*

<sup>37</sup> Anne Krueger, aki leginkább a neokonzervatív fordulat során a nemzetközi pénzügyi intézményekben lezajlott őrsváltás egyik szereplőjeként vált ismertté (vö. Stiglitz, 2002, 13. o.), bizonyára maga sem gondolta volna, hogy egyszer egy lapon fogják említeni azszal a nemzetközi civil mozgalommal, amely a szegény országok adósságának elengedéséért szállt sikere (és néhány év leforgása alatt komoly sikereket is ért el. A mozgalom egyik népszerű figurája egyébként maga Bono, a U2 frontembere.).

---

<sup>38</sup> Ez kétségtelenül forradalmi jelentőségű változás lenne, hiszen még öt év sem telt el azóta, hogy Hong Kong-ban, a globálissá növekvő ázsiai válság kellős közepén legfőbb vezér-elvé avatták a teljes körű és gyors tőkepiaci liberalizációt.

<sup>39</sup> Eichengreen hozzáteszi, hogy ennek piaci kamaton kell történnie, ellenkező esetben

megfelelő kereteket jelentene az ország számára az eddig önkéntes alapon – meglehetősen sikertelenül – működő átütemezések rendezett lebonyolítására, miközben a recesszió és a fölösleges társadalmi áldozatok elkerülhetők. A rendezést az IMF vagy valamely (nem specifikált) független szerv végezné, vagyis a piaci szereplőkön – az adóson és a hitelezőn – kívül egy harmadik személy is befolyásolná az átütemezés paramétereit.

A Jubilee-javaslatban (Jubilee, 2002), amely jelentős mértékben támaszkodik Kunibert Raffer osztrák közgazdász koncepciójára, az ország egyoldalúan, saját maga dönthetne az adósságszolgálat felüggesztéséről, ehhez nem kellene az IMF hozzájárulását kérnie. Az egész keretterv arra a már említett felismerésre alapszik, hogy miután az állam egyre kevésbé megkülönböztetett adós, valamiképpen alkalmazni kellene rá az általában vett adósokra vonatkozó csődtörvényt. Az önkormányzatok fizetési képesség esetére vonatkozó eljárás szabályozását az amerikai jogrendben a Chapter 9 tartalmazza (a vállalatoknál a vonatkozó szabályozás a Chapter 11 része), amihez a Jubilee azért is különösen ragaszkodik, mert az a civil társadalomnak, az adófizetőknek és a munkavállalóknak is lehetőséget biztosít az át-

ütemezés feltételeinek alakítására. A Jubilee javaslatában a rendezést nem az IMF, hanem egy *ad-hoc* szerv, háromtagú független bizottság – amelynek függetlenségéről maga az ENSZ-főtitkár gondoskodna – felügyelné, ahová egy-egy tagot delegálna az adós és a hitelező, illetve a harmadik (az elnök) személyét közösen határoznák meg. Az IMF e bizottság összetételét nem befolyásolhatná, szerepe az átmeneti időszakban lenne, vagyis a Krueger-javaslatához hasonlóan a gazdaság talpra állításához szükséges forrásokat biztosítaná. A háromoldalú *ad-hoc* egyeztetés komoly lehetőségeket rejt magában: mind a Krueger-féle koncepciónál, mind az Eichengreen által preferált klauzuláknál – amelyek ugyan szintén hatékonyan megakadályoznák egyes *rogue* hitelezők egyoldalú peres eljárásait – jobban támogatja azt, hogy a fizetési képesség, illetve az átütemezés érintettjeinek egy szélesebb körét lehessen bevonni a rendezési folyamatba.

Ezért nem tekinthető túlzásnak a Jubilee azon kijelentése, mely szerint a keretterv „az első életbevágóan fontos lépés a nemzetközi tőkepiacok és egyúttal a ’globalizációnak’ nevezett program demokratizálásának útján” (Jubilee, 2002, 4. o.). Az eredeti koncepcióban az szerepel, hogy megvalósításához nem lenne szükség tényleges nemzetközi bíróság felállítására, mindössze az USA és Nagy-Britannia törvényeit kellene módosí-

---

*a kormányzat a kellenél nagyobb készletet érez a moratórium bejelentésére, ezzel egyet kell érteniünk.*

tani annyiban, hogy az ottani jog hatálya alá eső kibocsátások után ne legyen a kibocsátó ország azonnal perelhető. Eichengreen itt azt a megalapozott ellenvetést teszi, hogy bár a kibocsátások nagy része e két ország jogán belül zajlik, egy ilyen változás ösztönzőt jelentene a kibocsátások földrajzi átcsoportosítására, és ez lerontja a javaslatnak azt az előnyét, hogy viszonylag kevés nemzetközi jogi-technikai bonyodalommal járna. (Ahhoz, hogy minden országra érvényes legyen az immunitás, az IMF Alapszabályának a módosítása válna szükségessé. Ez a politikai keresztülvihetőség szempontjából talán nehézségeket jelent, a kitűzött célnak azonban mindenképpen megfelel.)

Az egyik legfontosabb eltérés a Krueger által javasolt rendszer és a Jubilee keretterv között a harmadik fél személye, illetve az, hogy a fizetésektelenséget az ország egyoldalúan jelenti-e be, vagy ahhoz egy bizonyos grémiumnak (a Krueger-javaslatban az IMF-nek) a jóváhagyása szükséges. Másrészt az IMF nehezményezi, hogy a Jubilee a multilaterális hitelezőket a többiekkel egy kalap alá venné az átütkezés során, megszüntetve az IMF kiemelt hitelezői státuszát. A kerettervben arra hivatkoznak, hogy „aki gazdasági döntéseket hoz, annak vállalnia kell a döntéssel járó pénzügyi kockázatokat is” (12. o.), ami a magánbefektetők vonatkozásában feltétlenül érvényes, (vö. erkölcsi

kockázat), az IMF azonban visszautasítja ezt az érvet, mégpedig joggal. Döntései és az azokat követő beavatkozások nem elsősorban „gazdasági” (netán üzleti) jellegűek, sokkal jellemzőbbek rájuk a (pénzügy-)politikai megfontolások. Bár az IMF melléfogásainak és rossz gyakorlatának következtében egyes országok adósságterhei a múltban főlegesen növekedtek, ez nem jelenti azt, hogy a jövőben az IMF-et üzleti vállalkozásként kellene kezelni. Ettől függetlenül előremutató gondolat a kerettervben az adósságállomány tételes felülvizsgálata, az utólag „államosított”, illetve a korrupt rezsimok után maradt adósságterhek leírása, stb. (Jubilee, 2002, 14. o.).

Eichengreen egyik legfontosabb kifogása a Jubilee kerettervvel szemben az, hogy több erkölcsi kockázatot generál, mint amennyit megszüntet. Az átütkezés egyoldalú kezdeményezése tényleges veszélyekkel járhat, amennyiben egyes országoknak megérné adósságai törlesztése alól így kibújni, nem véletlen, hogy a tényleges amerikai típusú (Chapter 9) önkormányzati csőd-eljárás sem kezdeményezhető feltétel nélkül. Ugyanakkor az IMF valóban nem tekinthető legitim szervnek az átütkezési kérelem jóváhagyásához, valamint az adós és a hitelező közötti közvetítő szerep betöltéséhez, tekintve az érdekkonfliktusokat és összeférhetetlenségeket (az IMF, mint hitelező, ill. hitelező

országok „ügynöke”, megbízottja, maga is érintett, stb.). E ponton élesen vetődik fel a globális szinten működő legitim szerv hiányának problémája, és megmutatkozik a globalizáció rendkívüli egyoldalúsága.

Eichengreen általános és talán legalapvetőbb kifogása a fizetési képzetlenség nemzetközi rendezésével – tehát mind Krueger, mind a Jubilee javaslatával kapcsolatban –, hogy *rendezést* helyeznek kilátásba, vagyis valamiképpen beépülne a folyamatba egy nemkívánatos elem: a diszkreció, bürokrácia és más ellenőrizhetetlen hatalmi csomópontok nemzetközi szinten. Ez Eichengreen szerint azért probléma, mert így a piaci logikán olyan erőszakot tennének, ami jelentősen megemelné a feltörekvő gazdaságok forráshoz jutásának költségeit, és ezáltal jelentősen romlanának növekedési esélyeik is. A hitelezők nem éreznék kellően biztosítva jogukat, előfordulhatna, hogy adott esetben csak a piaci ár alatti kihozatal tudnak elérni. Ennek következtében megnövekednének a hitelek visszaszedhetőségével kapcsolatos bizonytalanságok, és a feltörekvő gazdaságok automatikusan kiszorulnának a nemzetközi tőkepiacról.

Tegyük hozzá rögtön: a szóban forgó hitelezők is automatikusan kiszorulnának a tőkepiacról, holott ezt éppen nagyon szeretnék elkerülni. Ezért nem is rokonszenvenének egy olyan megoldással, amelyben

vadászterületükre (a Bretton Woods-i elvekkel összhangban) multilaterális fejlesztési intézmények hatolnának be. A nagyon elmaradott fejlődő országok, illetve bizonyos alapvető fontosságú projektek (élmezés, egészségügy, oktatás) esetében ugyanis a tőkepiacról való esetleges kiszorulásra (nem válság, hanem az átütemezési rendszer hitelezők számára kedvezőtlen feltételei következtében) a nemzetközi közösség többé-kevésbé ezt a választ adja ma is. Ha sikerülne megtalálni a megfelelő fórumot a fizetési képzetlenség jóváhagyásához, és a mechanizmus kiegészülhetne egy a mainál nagyságrendekkel nagyobb hivatalos multilaterális (Világbank és egyéb ENSZ szakosított) hitelezéssel/segélyezéssel, valóban ráléphetnénk egy kevésbé egyoldalú globalizáció útjára.

Mégsem a véletlen műve, hogy az ügyben eddig nem történt lényeges előrelépés. Számos szerző, köztük Blustein (2002), illetve Stiglitz (2002) hangsúlyozzák a fejlett világ túlnövekedett és a kiélezett versenyben egyre szorongatottabb helyzetbe kerülő pénzügyi szektorának a jelentős szerepét a tőkepiaci liberalizáció politikai napirendre kerülésében az 1990-es évek folyamán. Azt mondhatjuk, hogy végeredményben a nemzetközi pénzügyi rendszer destabilizálódásának az árán alakulhatott ki Nyugat-Európában (különös tekintettel az Egyesült Királyságra) és az Egyesült Álla-

mokban „egészséges” gazdasági szerkezet, amelyben a GDP-nek csak kis hányadát teszi ki a mezőgazdaság és az ipar, és egyre inkább teret nyerhet a tercier-szolgáltató szektor. Mivel azonban a belső piac túl szűk e szektor vállalatai számára, a fejlődő világban kénytelenek maguknak ügyfeleket keresni, és ezzel a feltörekvő piacokon végzett befektetési tevékenység a nyugat-európai és amerikai pénzügyi intézmények egyik legfontosabb feladatkörévé vált. A nemzetközi csődbírássággal szembeni ellenállás értékelésekor ezt a szempontot is mérlegelni kell; feltehetőleg nem hagyhatják figyelmen kívül a fejlett gazdaságok kormányai sem, amikor döntenek arról, hogy támogassák-e akár Anne Krueger,

akár a Jubilee javaslatát, ezzel kockáztatva pénzügyi szektoruk jövedelmezőségének romlását.

Eichengreen rendkívül hasznos összefoglaló munkát tett közzé a nemzetközi pénzügyi architektúra reformjáról. Ismertette a legújabb válságok (Törökország és Argentína) tanulságait, kiegyensúlyozott képet jelezte a főbb hangsúlyokat és szempontokat a tekintetben, hogy mi számíthat előrelépésnek a nemzetközi pénzügyi rendszer ügyében és mi nem. Eichengreen könyvének végén a *collective action* klauzulák érdemeinek méltatására szorítkozott: miután felmérte az esélyeket, úgy gondolta, a semminél mégiscsak jobb a valami.

## IRODALOMJEGYZÉK

- BLUSTEIN, Paul (2001): *The chastening: inside the crisis that rocked the global financial system and humbled the IMF*, Public Affairs, New York
- EICHENGREEN, Barry (2002): *Financial Crises and what to do about them*, Oxford University Press, New York
- EICHENGREEN, Barry (1996): *Globalizing capital: the history of the international monetary system*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey
- JUBILEE (2002): *Chapter 9/11? Resolving international debt crises – the Jubilee Framework for international insolvency*, New Economics Foundation

STIGLITZ, Joseph E. (2002): *Globalization and its discontents*, W.W.  
Norton and Company, New York