

SZABADI GÁBOR

A TORONTÓI G20-CSÚCS

VITÁK A NEMZETKÖZI SZAKSAJTÓBAN A VÁLSÁG KEZELÉSÉRŐL

*Ma már az országok között olyan szoros kapcsolatok jöttek létre, amelyek nyomán az egyes kihívásokra adott válaszokat a többi gazdaságra kifejtett hatások figyelembevétele nélkül nem szabad és nem is lehet megadni. A globális válasz szükségességét a világgazdaság vezető hatalmai is felismerték. A válság előrehaladtával egyre nyilvánvalóbbá vált, hogy a csupán a nemzeti problémákkal foglalkozó megoldási kísérletek nem járhatnak sikerrel: összehangolt fellépésre van szükség. A cikk a G20 pittsburghi csúcsa előtt és alatt megjelent szakmai álláspon-
tokat, ajánlásokat, javaslatokat foglalja össze, egységes szerkezetben.*

A globalizált világban egyre nagyobb mértékben figyelhetők meg az interdependenciák az országok között. Egy ország belső problémái, nem elegendő szabályozói és felügyeleti tevékenysége miatt kialakuló belső krízis könnyen az egész világot válságba sodorhatja. Kissé leegyszerűsítve ez volt megfigyelhető a jelenlegi világgazdasági válság esetében is. Bár azt fontos hangsúlyozni, hogy ez talán túlzott leegyszerűsítés, hiszen más okok is hozzájárultak a világgazdasági válság kialakulásához, így a világgazdaság strukturális problémái is, de tulajdonképpen az Egyesült Államok elégtelen szabályozói környezetének köszönhetően a jelzáloghitelezés túlburjánzásából és az értékpapírosításból kialakuló amerikai subprime válságból egy-kettőre a fejlett világ nagy részét súlyosan érintő világgazdasági válság alakult ki. Ma már az országok között olyan szoros kapcsolatok jöttek létre, amelyek nyomán az egyes kihívásokra adott válaszokat a többi gazdaságra kifejtett hatások figyelembe vétele nélkül nem szabad és nem is lehet megadni.

A globális válasz szükségességét a világgazdaság vezető hatalmai is felismerték. A válság előrehaladtával egyre nyilvánvalóbbá vált, hogy a csupán a nemzeti problémákra irányuló megoldási kísérletek nem járhatnak sikerrel: összehangolt fellépésre van szükség. A válság megmutatta a globális kormányzás hiányának veszélyeit. A válság hatékony és gyors kezelésének és egy hasonló pusztító válság elkerülésének érdekében előtérbe került a globális kormányzás gondolata. A gazdaságilag legjelentősebb országok kormányai között – korábban nem látott módon és sebességgel – megindult a koordináció egy nemzetközi tárgyalás összehívására. Ennek eredménye lett a *2008. szeptemberi G20 csúcstalálkozó*, amely az első olyan alkalom volt, ahol a G20-ak tagjainak vezetői ültek le a tárgyalóasztal köré.¹

¹ Bár az 1976-ban létrehozott G7-eknek, majd később Oroszországgal kibővülve, a G8-aknak egyfajta globális kormányzói szerep betöltése lett volna a feladata, de ezt a szerepét igazából sosem töltötte be. Sose volt valós igény a szoros együttműködésre, amely adott esetben akár a szuverenitásról való bizonyos lemondással is járt volna. Időközben az erőviszonyok is átalakultak. Egyes feltörekvő gazdaságok a világgazdaság egyre jelentősebb szereplőivé váltak és az ő egyetértésük nélkül nem is lehetett fontos döntéseket meghozni. Végül a dél-kelet-ázsiai pénzügyi válságot követően, 1999. szeptember 25-én a Hetek Csoportjának pénzügyminiszterei és jegybankelnökei washingtoni találkozójuk során létrehozták a Húszak Csoportját, amely tagságában már jobban tükrözte a valós erőviszonyokat. A Húszak →

A G20 szerepének felértékelődése jól tükrözi a válság következtében kialakult, illetve jórészt már előtte megváltozott erőviszonyokat: míg a G7 a világ leggazdagabb országainak együttműködési fóruma, addig a G20 a „világ gazdaságilag legfontosabb országai” vezetőinek rendszeres találkozója, amelyen hallathatják hangjukat a legnagyobb gazdasági erőt képviselő fejlődő és feltörekvő országok is [Csáki 2010].

Jól mutatja a G20-ak (Argentína, Ausztrália, Brazília, Kanada, Kína, Franciaország, Németország, India, Indonézia, Olaszország, Japán, Mexikó, Oroszország, Szaúd-Arábia, Dél-afrikai Köztársaság, Dél-Korea, Törökország, Egyesült Királyság, Egyesült Államok és az Európai Unió) világgazdaságban betöltött szerepét az is, hogy a tagországok együttesen a globális GNP 90 százalékát, az EU-n belüli kereskedelmet is beleszámítva a világkereskedelem 80 százalékát, és a világ lakosságának kétharmadát teszik ki. Így gazdasági súlya és széles körű tagsága magas szintű legitimitást és befolyást biztosít a G20-ak számára a globális gazdaság és pénzügyi rendszer irányítására és működési keretének kialakítására.² A G7 szerepének elvesztését mutatja az is, hogy a pittsburghi csúcson kimondták, a Húszak Csoportja lesz a nemzetközi gazdasági együttműködés legfontosabb fóruma, ezáltal átvéve a Hetek Csoportjának szerepét.

A G20-tagok megfeszített tempóban láttak munkához Washingtonban. Bár a legnagyobb hangsúly a recesszióból való kilábalás elősegítésén volt – a világgazdaság történetének legnagyobb fiskális ösztönző csomagjával –, már ekkor megindultak azok a tárgyalások is, amelyeknek célja a válság újabb bekövetkezésének megakadályozása volt, a pénzügyi szabályozás és felügyelet megreformálásával, globális szabályozás kialakításával. A 2009 áprilisában megrendezett londoni csúcson tovább haladtak a pénzügyi rendszer reformjával, amelynek egyik lépéseként sor került az IMF alaptőkéjének 750 milliárd SDR-re emelésére is. A pittsburghi csúcson tovább folytatódott a pénzügyi rendszer reformja, de ami ennél is fontosabb volt, az az *erős, fenntartható és kiegyensúlyozott növekedés kereteinek* (Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth) kidolgozása melletti elkötelezettség vállalása volt.

A 2010 júniusában megtartott torontói csúcstalálkozón a korábban kijelölt utakon haladtak tovább a tárgyalások, azonban fontos kérdés, hogy a válságból való kilábalás elérhető közelségbe kerülésével és az egyes tagok eltérő érdekeiből következően mennyire szoríthatók rá egyes országok arra, hogy olyan intézkedéseket is elfogadjanak, amelyek nem feltétlenül szolgálják az ő érdekeiket, mennyire lesznek hajlandók maguk is költségeket vállalni a világgazdaság egészének érdekében. Sajnos megvan a veszélye annak, hogy az a nagyfokú együttműködési hajlandóság, ami a válság kitörésekor megmutatkozott a vezetőkben, a helyzet javulásával eltűnik vagy csökken. A gazdaságpolitikák összehangolására és az egységes szabályozásra azonban szükség lenne. Az IMF által elkészített Mutual Assessment Process, amelynek összeállítására a

Csoportjának létrehozásával a cél „a rendszerszinten jelentős gazdaságok között a fontos gazdaság- és pénzügyipolitikai kérdésekről folyó párbeszéd kiszélesítése és a mindenki számára hasznot hozó stabil és fenntartható gazdasági növekedés eléréséhez szükséges együttműködés elősegítése” [G7 1999] lett volna. Ám a 2008-as válság beköszöntéig ennek a szervezetnek sem volt túl nagy gyakorlati jelentősége: csupán a pénzügyminiszterek és jegybankelnökök éves találkozóját foglalta magába. Legmagasabb szintű vezetők találkozója először csak 2008 szeptemberében került sor Washingtonban. Ezt követően viszont egyre nagyobb szerepre tett szert. 2009 áprilisában Londonban, majd 2009 szeptemberében Pittsburgban került sor újabb vezetői szintű találkozóra.

2 A G20 hivatalos honlapja: www.g20.org/about_what_is_g20.aspx

G20-ak a pittsburghi csúcson kérték fel az IMF-et, arra hívja fel a figyelmet, hogy a közös fellépés jelentős hasznokat hozhat a G20-tagok és a világgazdaság számára. A globális növekedés érzékelhetően magasabb lenne: középtávon, azaz 5 éven túl 2,5 százalékkal múlna felül a jelenlegi gazdaságpolitikák és szabályozások mellett várható szintet. A világtermék több mint 1,5 billió dollárral lenne magasabb. A fejlett országokban 8 millióval, a fejlődő országokban pedig több, mint 21 millióval több munkahely létesülne. Ezáltal pedig a Világbank számításai szerint mintegy 33 millió ember lenne kiemelhető a szegénységből [IMF 2010].

Ahogy az előbb ismertetett számok is mutatják, elég nagy tétje van annak, hogy továbbra is sikeres legyen az együttműködés a G20-ak között. Azonban, ahogy korábban, most is fennáll a veszélye, hogy a fogolydilemmának megfelelően valamely ország egyéni relatív hasznát helyezi előtérbe és ezáltal globális szinten szuboptimális megoldás születik. Fontos lenne egy olyan mechanizmus kidolgozása, amely során az együttműködésből származó többletérték elosztásra kerülne. Ezáltal az egyéni döntések szempontjából is optimális megoldás születhetne. (Bár a realizmus tanítása szerint az államok nem az abszolút hasznokat, hanem a relatív hasznokat veszik figyelembe döntéseik meghozatalakor és ennek alapján ebben az esetben sem jönne létre globális szinten optimum.)

A következőkben vázlatosan tekintsük át, hogy jelenleg, a torontói G20 csúcs után hol is állunk a korábbi csúcsok során kitűzött célok megvalósítása terén, mennyire sikerült összehangolt válaszokat adni a válság folyamán felmerült és a globalizálódó világ által életre hívott kérdésekre. Elsőként a G20-ak legfőbb prioritását jelentő, a válságból való kilábalást és az erősebb, fenntarthatóbb és sokkal kiegyensúlyozottabb növekedés elérését célzó intézkedéseket vegyük szemügyre.

A görög válságot követően, illetve a mélyebb válságból való kilábalás nyomán törések jelentek meg a korábban a fiskális és monetáris ösztönzés mellett egyhangúlag felsorakozó államok között. Azt nem vitatja senki, hogy a fejlett országokban felhalmozódó, történelmileg is rekordszinteket elérő költségvetési deficitet és államadósság-állományt csökkenteni kell. Abban azonban már eltérnek a vélemények, hogy a csökkentést mikor kell elkezdni. Ha túl korán kezdődnek ugyanis a megszorítások, akkor az legrosszabb esetben újabb recesszióhoz vezethet, jobb esetben pedig hosszan elnyúló stagnáláshoz. Ha azonban nem történik meg időben a fiskális kiigazítás, akkor az adósságállomány fenntarthatatlan szintet érhet el, ami bizalomvesztéssel járhat a deficitese országokkal szemben és a kockázati prémiumok megugrásához, a finanszírozási költségek növekedéséhez vezethet. Az nyilvánvaló, hogy mindkét állapot rossz, azt viszont nem lehet pontosan megmondani, hogy mikor vagyunk abban a pontban, amikor a fiskális ösztönzéstől várható hasznok már nem haladják meg a várható költségeit, hogy mikor lenne optimális költségvetési kiigazításba kezdeni.

Ennek a pontnak a megítélésében eltérőek a vélemények az Atlanti-óceán két partján. Európában ugyanis úgy gondolják, hogy már elértük azt a pontot, amikor el kell kezdeni a megszorításokat, és mindez megtehető anélkül, hogy ezáltal a gazdaság helyreállítását veszélyeztetnék. Másrészt a költségvetési megszorítás hívei úgy gondolják, hogy a vállalatok és a háztartások bizalmának helyreállításával és az államadósság kockázati prémiumának csökkentésével egy jól megtervezett konszolidációs csomag akár lökést is adhat a gazdasági növekedésnek. *Jean-Claude Trichet*, az Euró-

pai Központi Bank elnöke szerint az óvatosabb költségvetési politika miatt csökkenni fog a jövőbeli adópolitikával szembeni bizalmatlanság, ami végső soron a kiadások növekedéséhez vezethet. A megszorító csomagok sikerességére a politika támogatói az 1990-es években Kanadában és Svédországban végrehajtott kiigazításokat hozzák fel példaként, amikor is a deficit csökkenése után a két ország gazdasága nagy növekedésnek indult. Ugyanakkor arról sem szabad megfeledkezni, hogy ez a jelenség adott kedvező külső körülmények között következett be: Kanada és Svédország kamatlábai erős csökkenést mutattak és valutájuk is gyengült. Erre azonban most nincs lehetőség, mivel a kamatlábak már eleve nagyon alacsony szinten vannak és minden fejlett állam valutája nem értékelődhet le a másikkal szemben [The Economist 2010a]. Az eurózónában a fiskális konszolidáció melletti elkötelezettség némileg kényszerből is következett be, hiszen a görög válságot követően megcsappant a befektetői bizalom, amit jól mutat az euró jelentős gyengülése. A bizalom helyreállításához pedig szükség van a költségvetés kiigazítását megcélzó programokra.

Az Egyesült Államokban az európai állásponttal szemben az Obama-kormány és *Timothy Geithner* pénzügyminiszter azon a véleményen van, hogy még nem értük el azt a pontot, amikor megszorításokra lenne szükség. Véleményük szerint a megszorítások miatt csökkenne a gazdasági növekedés és növekedne a munkanélküliség.³ Bár *Barack Obama* is fontosnak tartja a költségvetési egyensúly megteremtését, de nem a növekedés visszafogása árán. Véleménye szerint a deficit csökkenésének legmegfelelőbb módja a növekvő gazdaság. Ha a vállalatok nyereségesek és az egyének munkát kapnak, akkor több adót fizetnek be és kevesebb állami segílyt kapnak. Ennek megfelelően az Obama kormány újabb ösztönzési csomag kidolgozásán gondolkodik [Montgomery-Schneider 2010]. Ugyanakkor az Egyesült Államokon belül sem egyértelmű az Obama kormány politikájának megítélése. Bár *Paul Krugman* a New York Times hasábjain a megszorítások kedvezőtlen hatásaira hívja fel a figyelmet a stagflációval rémítgetve, a republikánusok élesen kritizálják a nagy hiányt felhalmozó politikát. [McMorris Rodgers 2010]. A német pénzügyminiszter, *Wolfgang Schäuble* pedig arra hívta fel a figyelmet, hogy az USA óriási ösztönző csomagja alig volt hatással az ország munkanélküliségi rátájára, amely jóval 9 százalék fölötti szinten maradt [Davis, 2010]. Ennek megfelelően értelmetlenségnek tűnik a fiskális konszolidáció helyett fiskális ösztönzőcsomagot kibocsátani. Azt is fontos megemlíteni, hogy az Egyesült Államok jelenlegi viszonylag kedvező helyzete – Obama állítása ellenére – nem saját magának köszönhető, hanem olyan külső tényezőknek, mint az eurózóna gyengélkedésének, aminek következtében az eurókötvények iránti kereslet csökkenésével a dollárkötvények iránti kereslet megemelkedett és ez az amerikai kincstárjegyek árának növekedésével, egyben hozamának és így az amerikai deficit

3 Az a tény, hogy az Egyesült Államokban sokkal érzékenyebbek a gazdasági növekedésre és a munkanélküliségre a hiányhoz és az inflációhoz képest, mint Európában, már sokszor megfigyelhető volt. Elég csak a jegybankok célkitűzéseit megvizsgálni: míg a kontinentális Európában az inflációs célkövetés a legelterjedtebb, addig az Egyesült Államokban a Fed legfőbb feladata a munkanélküliség alacsony szinten tartása és a magas gazdasági növekedés biztosítása. Ez az eltérés talán a történelmi tapasztalatokra vezethető vissza. Az Egyesült Államokban sokak emlékezetébe bevésődött a nagy gazdasági világválság idején megfigyelhető hosszantartó magas munkanélküliség képe. Ezzel szemben a kontinentális Európában inkább a hiperinfláció jelentett nehézséget, mint a munkanélküliség.

finanszírozási költségének csökkenésével járt. Ha azonban sikerül helyreállítani az eurózónával szembeni bizalmat, akkor az egyben az Egyesült Államok helyzetének romlásával is fog járni.

Az azonban bizonyos, hogy középtávon mindenképpen szükségessé fog válni a fiskális kiigazítás a fejlett gazdaságok számára. Erre hívják fel a figyelmet *Olivier Blanchard* és *Carlo Cottarelli* is „10 Commandments for Fiscal Adjustment in Advanced Economies” című munkájukban, amelyet az IMF blogján közöltek. Azonban országonként eltérő mértékben és gyorsaságban kell megtörténnie a kiigazításnak, és a deficit-csökkentésnek nem kell a növekedéssel való szembenállást jelentenie.⁴ *Dominique Strauss-Kahn*, az IMF vezérigazgatója azt mondta, hogy az katasztrofális lenne, ha minden ország megszorításba kezdene, mivel az nagy csapást mérne a válságból való kilábalásra. Véleménye szerint támogatni kell a növekedést, kivéve azokban az országokban, amelyeknek rossz költségvetési pozíciója ezt nem teszi lehetővé. [Montgomery–Schneider 2010]. Strauss-Kahn azt is kiemelte, hogy a deficitcél a probléma túlzott leegyszerűsítése: sokkal fontosabb az egyes országok számára a növekedés fenntartásához szükséges megfelelő politika megtalálása, mint valon visszavágni a költsékezést csupán azért, hogy, megfelelően egy célnak [Schneider–Wilson 2010].

A torontói csúcson végül kompromisszumos megoldás született a fiskális ösztönzés és a megszorítás támogatói között. Bár a tagok vállalták, hogy 2013-ra a felére csökkentik GDP-arányos költségvetési hiányukat, illetve stabilizálják vagy csökkentik a GDP-arányos államháztartási hiányt, de mindezek mellett az is megjelent a torontói nyilatkozatban, hogy a fiskális konszolidációs terveknek növekedésbarátnak kell lenniük, és figyelembe kell venniük az adott ország körülményeit.⁵ Ez utóbbi alatt azt kell érteni, hogy a súlyosabb költségvetési problémákkal rendelkező országoknak fel kell gyorsítaniuk a költségvetési konszolidációt. Az ország körülményeinek figyelembevétele jelentős fordulatot jelent az IMF korábbi politikájához képest. Korábban ugyanis számos kritika érte a *one-size-fits-all* politika alkalmazása miatt, amely szerint minden problémára ugyanaz a gazdaságpolitikai eljárás jelenti a megoldást.⁶

Egyes vélemények szerint önmagában a fiskális kiigazítás nem oldja meg a fejlett országok költségvetési gondjait. A felhalmozott államadósság és a költségvetési hiány nagy része ugyanis nem a válsággal kapcsolatos kiadásokból származik, hanem olyan

4 Az IMF Mutual Assessment Process dokumentumában többek között az adórendszeren a jövedelem és béradókról a fogyasztási, illetve hozzáadottérték-adókra való áttérést nevezte növekedésbarát intézkedésnek, ami egyúttal akár a deficitet is csökkentheti.

5 Az egyes országokra testreszabott gazdaságpolitikai mix kialakításának fontossága megmutatkozott a megszorító intézkedések eltérő fogadtatásában is: míg az Egyesült Királyságban, Írországból vagy Japánban semmiféle feszültség nem alakult ki a kiadáscsökkentések hírére, addig a kontinentális euró-zóna országaiban, így Németországban, Franciaországban, Olaszországban, Spanyolországban, Portugáliában és Görögországban ezrek lepték el az utcákat tiltakozva [Garnham–Oakley 2010]. Nagy valószínűséggel a megszorítások elfogadásának mértékében megfigyelhető különbségek is az eltérő gazdasági-társadalmi modelleknek tudhatóak be. Az angolszász szociális modellt követő országokban sokkal hajlandóbbnak mutatkoznak az emberek a megszorítások, a takarékosabb állam elfogadására, míg a kontinentális, bismarcki jóléti állam modelljét követő államok esetében erre sokkal kisebb a hajlandóság.

6 Erről bővebben lehet olvasni Joseph Stiglitz műveiben, de számos mű foglalkozik még a washingtoni konszenzus kritikájával és a post-washingtoni konszenzussal.

strukturális problémákból ered, mint az öregedő társadalom nyomán fenntarthatatlan nyugdíj- és egészségügyi rendszer.⁷ Ennek megfelelően a fiskális kiigazításnak strukturális reformokkal kell párosulnia, mint például a munkaerőpiac, a termékpiacok vagy a társadalombiztosítás reformja. Sajnos az tapasztalható, hogy a döntéshozók politikai okokból számos országban vonakodnak meghozni ezeket a döntéseket, azok népszerűtlen volta miatt. Azonban pozitív példa is akad Franciaország képében, ahol a nyugdíjkorhatárt 62 évre emelték.

Az erős, fenntartható és kiegyensúlyozott növekedés keretének kialakítása kapcsán az alkalmazandó gazdaságpolitikai lépéseket követő második, és egyben a legkényesebb kérdéskör a világgazdaságban megfigyelhető egyenlőtlenségek csökkentése. Azért is tekinthető ez a téma az egyik legkényesebbnek, mivel itt teljesen nyilvánvaló az egyes országoknak egymásra hatása, egymás rovására gazdagodása: egyes országok (mint például Németország és Kína) ugyanis túlzott kereskedelmimérleg-többlettel, míg más országok (mint például az Egyesült Államok) túlzott kereskedelmimérleg-hiánnyal rendelkeznek.

Már Pittsburghben megfogalmazták a G20-ak egyik céljakként, hogy csökkenteni kell a világgazdaságban megfigyelhető egyenlőtlenségeket. Ehhez azonban a többletes országoknak növelniük kell belső keresletüket, továbbá Kína esetében szükséges lenne engedni a jüan felértékelődését a valós viszonyoknak megfelelően; a deficit-es országoknak pedig növelniük kellene a megtakarításaikat és export-versenyképességüket. Ezek a torontói G20 találkozó előtt sokáig olyan ellentéteknek tűntek, amelyekre nem lehet könnyen megoldást találni. Június 19-én, egy héttel a G20 csúcs előtt azonban a kínai központi bank bejelentette, hogy újra hagyni fogja, hogy a jüan szabadon mozogjon [The Economist 2010b]. Arról megoszlanak a vélemények, hogy mi volt ennek a lépésnek oka. *Eswar Prasad* szerint a G20 csúcs közeledte és a Kínára kifejtett egyre nagyobb nemzetközi nyomás segítséget nyújtott a kínai központi banknak – amely a rugalmas devizagazdálkodást tartotta előnyösnek – a vezetés meggyőzésében a valuta alulértékeltségét szorgalmazó kereskedelmi hivatalnokokkal szemben [Davis 2010]. Más vélemények szerint Kína számára a nemzetközi nyomás csak jó ürügyként szolgált arra, hogy az eredeti terveinek megfelelően felhagyjon a jüan dollárhoz rögzítésével és az exporttól való függését csökkentse a belső fogyasztás növelésével párhuzamosan. Bár ez a kérdés megoldódni látszik, de az még továbbra is nehéz feladatot jelent, hogy milyen módon lehetne a többletes országok belső keresletét megnövelni.

A torontói nyilatkozatban a többletes országok vállalták, hogy reformokat hajtanak végre, hogy csökkentsék a külső kereslettől való függőségüket és nagyobb mértékben összpontosítanak a növekedés belső forrásaira. Ennek elérése érdekében a fejlett többletes országok (Németország) strukturális reformokat hajtanak végre, amellyel növelhető a belső kereslet. A feltörekvő többletes gazdaságok pedig az ország adottságaihoz igazított reformokat hajtanak végre, hogy megerősítsék a szociális védőhálót, a vállalati kormányzást és elősegítsék a pénzügyi piacok fejlődését, ezáltal ösztönözve a magánkiadásokat és az elővigyázatossági megtakarítások csök-

7 Blanchard és Cotarelli szerint a jövőbeli egészségügyi és nyugdíjkiadások nettó jelenértéke tízszer akkora, mint a válság miatt megnövekedett közkiadások mértéke [Blanchard - Cotarelli 2010].

kentését, továbbá az infrastruktúra fejlesztésével a kapacitáskorlátok csökkentését és a termelékenység növelését. Ezen kívül a feltörekvő többletes országok mellett is elkötelezték magukat, hogy növelik a valutaárfolyam-rugalmasságot annak érdekében, hogy a valutaárfolyamok a fundamentumokat tükrözzék. A fejlett, deficit-es országoknak pedig lépéseket kell tenniük a megtakarításaik növelése érdekében, a piacok nyitottságának fenntartása és export-versenyképességük növelése mellett.

Bár Kínán némileg csökkent a nyomás, azonban Németország kapcsán a viták továbbra sem halkultak el. Az Egyesült Államok Németországot arra kéri, hogy halassa el a fiskális konszolidációt egy időre, mivel annak az lenne a hatása, hogy tovább csökkenne a német belső kereslet és ezáltal tovább nőne az ország kereskedelmi többlete. Ezen kívül a görög válság következtében az euró dollárral szembeni leértékelődése is tovább javította a német és a többi európai ország export-versenyképességét is. Németország fiskális megszorítása tehát így, bár német szempontból racionálisnak tűnik, de a globális gazdaság szempontjából korántsem tekinthető annak. Jelenleg még nem sikerült rendezni a helyzetet, a német kormány nem mutatott túl nagy hajlandóságot a megszorító csomag lazítására. Mindenesetre az egyik fontos lépés, amit Németországnak meg kellene tennie a globális egyenlőtlenségek mérséklése és saját exportfüggőségének csökkentése érdekében, az a szolgáltató szektor felfuttatása lenne. Jelenleg ugyanis a német gazdaság szerkezetében a szolgáltató szektor meglehetősen alacsony súlyt képvisel. Jelentőségének növelésével munkahelyek lennének teremthetőek és növekedne a belső fogyasztás is [Walker 2010].

Összességében tehát már elindultak pozitív irányú folyamatok a stabil, fenntartható és kiegyensúlyozott gazdasági növekedés elérése érdekében, de még hosszú út áll az országok előtt ahhoz, hogy politikáik megfelelő koordinációjával elérjék azt a többletnövekedést, amit az IMF Mutual Assessment Process programjában kilátásba helyezett. Ugyanakkor a kockázatok csökkentése érdekében, amelyekre a jelenlegi világgazdasági válság is rámutatott, *szükség van a pénzügyi szektor reformjára* is. A következőkben erre térek ki.

Már a washingtoni, a londoni és a pittsburghi csúcs is egyik legfőbb célként nevezte meg a pénzügyi rendszer reformját. Ezen az úton haladt tovább a torontói csúcs is. Többek között kimondták az igényt a számviteli sztenderdek egységesítésére, az IMF és a Világbank által közösen elkészített *Pénzügyi szektor átvilágítási jelentés* (Financial Sector Assessment Program) és a *pénzügyi stabilitási testület* (Financial Stability Board) peer review folyamata keretén belül a pénzügyi rendszerek folyamatos értékelésére és felülvizsgálatára. A G20-ak elkötelezték magukat a pénzügyi piacok, így például a másodlagos piacok közös szabályozása, illetve a fedezeti alapok, hitelminősítő ügynökségek transzparenciájának és szabályozói felügyeletének javítása mellett is. Tervek készülnek arra is, hogyan lehetne a rendszer szempontjából fontos pénzügyi intézményeket kezelni, illetve milyen vállalati kormányzási rendszerrel lehetne növelni a befektetők és a részvényesek részvételét a vállalatok működésének felügyeletében. A legkomolyabb vita azonban két másik kérdésben alakult ki: a Bázeli III-szabályok és a bankok teherviselésének módja kapcsán.

A bankok szabályozása az egyik legfőbb feladat a válságot követően. A bázeli bankfelügyeleti bizottságnak a feladata az, hogy a Bázeli III-szabályok kialakítása során meghatározza, hogy milyen módosításokra lenne szükség a tőke- és a likviditási kö-

vetelmények terén. Bár eredetileg nagyon szigorú szabályok megalkotása volt tervben, de időközben az államok együttműködési hajlandósága csökkent és úgy tűnik, csak egy felhígult verzió fog megvalósulni. A G20-ak ugyanis már a következő, szöuli csúcson szeretnék elfogadni az új szabályokat, azonban még számos olyan kérdés van, amiben nem sikerült közös nevezőre jutni. Ennek megfelelően még azt sem tudjuk, hogy az új szabályozás szerint milyen minőségi és mennyiségi tőkekövetelmények lesznek. Annyit azonban tudni lehet a torontói nyilatkozatból, hogy magasabb lesz a megkívánt tőke mennyisége és a minősége is javulni fog, de sokkal többet a végső változat elfogadása előtt pár hónappal sem lehet tudni. Számos kérdésben ugyanis nem sikerült megegyezésre jutni. A francia bankokat súlyosan érintené a részben tulajdonolt leánybankok után is teljes tőkeallokációt megkövetelő szabályozás. A japán és a spanyol bankok számára pedig az jelentene nagy csapást, ha a halasztott adófizetési kötelezettséget nem számítanák be a tőkeállományba [Jenkins 2010]. Sajnos a nemzeti szabályozók – különösen azokban az országokban, ahol a válság csak kismértékben fejtette ki hatását – a válságból való kilábalással egyre kevésbé mutatkoznak hajlandónak a rendszer nagymértékű megváltoztatására. Véleményük szerint a megoldást nem a bankok feltőkésítése jelenti, hanem a hatékonyabb szabályozói szerep. Mindazonáltal a Bázeli III-szabályozás el fog készülni a szöuli csúcstra, de az kérdéses, hogy milyen hatása lesz. 2012-es hatálybalépése ugyanis a torontói nyilatkozatban immáron csupán célként szerepel, de – bár az egyes bankrendszerek eltérése valóban indokolhatja az eltérő ütemű bevezetést – az egyes országok adottságaiknak megfelelően különböző phase-in periódusok végén kötelesek csak hatályba léptetni a szabályozás rendelkezéseit. Így az új szabályok csak hosszabb idő múlva lépnek majd életbe, ami azért nagy visszalépést jelent a válság kezdetén megfogalmazott célokhoz képest.

A G20-ak másik fő céljakként azt tűzték ki, hogy a bankok vegyenek részt a pénzügyi rendszer fenntartásában, járuljanak hozzá a kimentések költségeihez. Ezáltal egyrészt nem az adófizetőknek kellene megfizetniük a bankok rossz döntéseinek következményeit, másrészt csökkenthető lenne az erkölcsi kockázat is. Bár az alapötlet nagy támogatottsággal rendelkezik, azonban megvalósítása kapcsán már eltérések az elképzelések. Egyes országok bankadó bevezetését szorgalmazzák (Egyesült Királyság, Egyesült Államok, Franciaország, Németország), mások viszont (Kanada, Japán, Brazília, India) inkább más módszereket tartanának előnyösnek.

A kanadai pénzügyminiszter, *Jim Flaherty* szerint a legfőbb törésvonal a kérdésben azon országok között van, akik rákényszerültek a pénzügyi intézmények állami forrásból történő kimentésére vagy akár államosítására és azok között, akik nem. Bár Kanada egyetért azzal az alapelvvel, hogy amilyen mértékben egy pénzügyi intézmény hozzájárul egy válsághoz, a részvényesei és a hitelezői olyan mértékben járuljanak hozzá a költségekhez az adófizetők helyett, de a bankadó bevezetésével nem ért egyet. Véleménye szerint az egyik problémát az jelentené, hogy a bankok a bankadót az üzletmenethez kapcsolódó költségként továbbhárítanák az ügyfelekre és így végső soron az egész bankadó az adófizetők adóterhét növelné, habár kissé leplezett formában. Ezen kívül Flahertyt az is aggasztja, hogy a bankadóból befolyó összegek több országban nagy valószínűséggel általános költségvetési kiadásokra fognak elmenni és az eljövendő válságokban semmilyen előnyt nem fognak jelenteni. A harmadik probléma a bankadóval az, hogy egy, a jövőbeli kimentések céljára beszedett

adó az erkölcsi kockázat táptalaját jelentheti.⁸ Flaherty szerint a bankadó helyett megoldást jelenthetne egy olyan feltételes felhasználású tőke bevezetése, amely a bankoknál maradna, de csak válság idején nyújtana biztosítékot [O'Grady 2010].

India némileg prózaibb ok miatt nem támogatja a globális bankadót. *Pranab Mukherjee*, az ország pénzügyminisztere állítása alapján az indiai kormányzat azt akarja, hogy a bankok erőforrásaikat inkább a banki és egyéb pénzügyi szolgáltatások nélkül élők tízmillióinak elérése érdekében használják fel. Mindemellett Mukherjee úr úgy gondolja, hogy egy másik globális pénzügyi válság megakadályozásában a jobb szabályozásnak nincsen alternatívája [Lamont 2010].

Fontos lehet még megemlíteni a bankok kompenzációs rendszere szabályozásának kérdését is. Bár jelenleg ezen a téren a G20-ak között nincs tervben összehangolt szabályozás elkészítése, de az egyes országok külön-külön elkezdtek szabályozni a juttatásokat. Az EU olyan egységes szabályozást fogadott el, ami szerint a 27 EU-tagországban a bónuszok 40–60 százalékának a kifizetését három évvel el kell halasztani és ennek az összegnek legalább a felét részvényekben vagy más, a bank teljesítményétől függő értékű instrumentumban kell kifizetni. Olyan elképzelés is napvilágot látott, amely szerint az elhalasztott kifizetések képezhetnék azt a feltételes tőkét, amely válság esetén biztosítaná a magasabb tőkeigényt, bár ennek megvalósítását a bankárok nem tartják lehetségesnek [Masters–Murphy–Tait 2010].

Összességében tehát bár a washingtoni csúccsal elindult egy folyamat a globális kormányzás megvalósítása felé, azonban a kezdeti nagy összhangot követően egyre jobban megmutatkoznak az országok érdekei közti különbségek. Hogy sikerül-e végül ezeket az érdekkülönbségeket összeegyeztetni, az még a jövő zenéje, de egy dolog biztos: sok forog kockán és ha az országok vezetői nem lesznek képesek kompromisszumokat kötni, az hosszú távon jelentős károkat okozhat a világgazdaságnak.

IRODALOM

Blanchard, Olivier–Cottarelli, Carlo (2010): *10 Commandments for Fiscal Adjustment in Advanced Economies*, <http://blog-imfdirect.imf.org/2010/06/24/ten-commandments-for-fiscal-adjustment-in-advanced-economies/>

Csáki György (2010): Globális kormányzás – globális szabályozás. A világgazdasági válságból való kilábalás kollektív eszközeiről. In: Magas István–Kutasi Gábor

⁸ Ha a bankok azért fizetnek be egy összeget, hogy a jövőben kimentsék őket, akkor nem lesznek érdekelték a kockázatok csökkentésében. Ezzel éppen annak a jelenségnek, a kimentéseknek az intézményesítésére kerülne sor, amelynek minimalizálását a pénzügyi rendszer megreformálása során a G20-ak is egyik céljuknak tartják. Korábban legalább az állam nem mentett ki minden nehéz helyzetbe kerülő szereplőt (például a Lehmann Brotherst sem), csupán azokat mentette ki, amelyek az IMF által használt kifejezés szerint rendszer szempontjából fontos pénzügyi intézmények voltak vagy másként kifejezve túl nagyok voltak ahhoz, hogy megbukjanak. Ezen intézmények megmentése is számos vitát váltott ki, mivel minden egyes intézmény megmentése tovább növeli az erkölcsi kockázatot. Valami olyasmi ez, mint a tűzokat ejtő terroristák esete. Ha engedünk nekik, akkor látják, hogy máskor is megtehetik és túlzott kockázatokat fognak vállalni. Ha a bankadót valóban a jövőbeli, automatikus kimentések költségeinek fedezése céljából vezetnék be, akkor az nagyon rossz üzenetet hordozna magában. Ez egy olyan biztosítás lenne, ahol a biztosítottnak semmilyen kockázatot nem kellene viselnie.

- (szerk): *Változó világgazdaság: Globális kormányzás – vállalati nemzetköziesedés – regionális fejlődés. Tanulmányok Simai Mihály 80. születésnapjára*, BCE Világgazdasági Tanszék, 68–85. o.
- Davis, Bob (2010): G-20 Agrees to Cut Debt – Rich Nations Back Halving Deficits by 2013, Signaling Intent to Ease Stimulus, *Wall Street Journal*, 2010. június 28.
- G7 (1999): A G7-ek Minisztereinek és jegybankelnökeinek washingtoni nyilatkozata (Washington, D.C., 1999. szeptember 25.)
- Garnham, Peter–Oakley, David (2010): Pros and cons of austerity packages occupy G20, *Financial Times*, 2010. június 29.
- IMF (2010): *G-20 Mutual Assessment Process – Alternative Policy Scenarios*, <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710a.pdf>
- Jenkins, Patrick (2010): National bank watchdogs need to stop fending off real reform, *Financial Times*, 2010. június 29.
- Lamont, James (2010): India resist bank tax to seek financial inclusion, *Financial Times*, 2010. július 20.
- The Economist (2010a): Leaders: Austerity alarm; Global economic policy, *The Economist*, 2010. július 3.
- The Economist (2010b): Leaders: The long march; The yuan and global imbalances, *The Economist*, 2010. június 26.
- Masters, Brooke–Murphy, Megan–Tait, Nikki (2010): EU sets new pay practices in stone, *Financial Times*, 2010. július 2.
- McMorris Rodgers, Cathy (2010): Our G-20 Strategy is Badly Flawed, *Wall Street Journal*, 2010. június 29.
- Montgomery, Lori–Schneider, Howard (2010): U.S. debt looms large after G-20, *The Washington Post*, 2010. június 29.
- O'Grady, Mary Anastasia (2010): The Weekend Interview with Jim Flaherty: Canada: Land of the Free, *Wall Street Journal*, 2010. június 26.
- Schneider, Howard–Wilson, Scott (2010): Obama faces cost-cutting tide at G-20, *The Washington Post*, 2010. június 28.
- Walker, Marcus (2010): The G-20 Summit – The Outlook: Germany's Tough Balancing Act, *Wall Street Journal*, 2010. június 28.