dr.Gyöngyössy István

A MAI NEMZETKÖZI TŐKÉS PÉNZRENDSZER

/Kialakulása, szervei, működése és perspektivái./

MAGYAR
TUDOMÁNYOS AKADÉMIA
KÖNYVTÁRA

TARTALOMJEGYZÉK

B E V E Z E T É S 1 old.

A tőkés nemzetközi pénzrendszer kialakulása 7 old.

A tőkés pénzrendszer nemzetközi szervezete 64 old.

Az EMS mint regionális integráció a nemzetközi tőkés pénzrendszer keretében 134 old.

A nemzetközi tőkés pénzrendszer működése 257 old.

- A//A pénzrendszer gyakorlati megvalósulása 254 old.
- B/ A jegybanki tartalékok 264 old.
- C/ A fizetési mérlegek 297 old.
- D/ Az europiacok 333 old.

Állami ráhatások a nemzetközi tőkés pénzrendszer működésére 365 old.

Perspektivák 401 old.

A MAI NEMZETKÖZI TŐKÉS PÉNZRENDSZER

/Kialakulása, szervei, működése és perspektivái./

BEVEZETÉS

Köztudott, hogy hazánk éppen ugy, mint a legtöbb szocialista ország nem tagja az IMF-nek /International Monetary Fund, Nemzetközi Valuta Alap/ és igy márcsak ezokból sem résztvevője annak a pénzrendszernek, amelynek keretét az IMF szolgáltatja. Joggal vetődik tehát fel a kérdés, hogy mi indokolja egy olyan pénzrendszerrel és annak problémáival való foglalkozást, amelynek nem vagyunk tagjai. A válasz egyszerü és kézenfekvő: Tájékozódnunk kell a világban, vizsgálnunk és ismernünk kell azokat a tényezőket, amelyek a tőkés világ gazdaságának alakulását befolyásolják, azokat a kereteket, amelyek között a szocialista táboron kivülálló országok pénzügyi kapcsolatai megvalósulnak, azokat az eszközöket, amelyeket ezek az országok e kapcsolatok konkrét megvalósulása során alkalmaznak. Tényként állapitandó meg, hogy a valutáris kérdések jelentős hatással vannak a nemzetközi tőkés gazdaságra általában és különösen az azon belüli pénzügyi kapcsolatokra. Miután pedig ezek csupán a tőkés nemzetközi pénzrendszer kontextusában és annak feltételrendszerét ismerve vizsgálhatók, általános gazdasági és tegyük hozzá már itt, politikai tájékozottságunk szempontjából, a felvetett kérdésre valóban egyszerü és kézenfekvő a válasz.

Az utóbbi esztendőkben egyébként a valutáris kérdések eléggé, sőt tulságosan gyakran kerülnek az aktuális érdeklődés homlokterébe, ami éppen a nemzetközi tőkés

pénzrendszer elégtelenségére mutat, hiszen ha az kielégitően működnék nem is kerülhetne sor valutáris krizisekre. Ezeknek a 70-es évek kezdete óta oly gyakori valutáris kriziseknek mindig vannak politikai vonatkozásai is, amint-hogy annak, hogy a mai tőkés pénzrendszer olyan, amilyen szintén nem kizárólag gazdasági okai vannak. Ezért mertem fentebb aláhúzottan megállapitani, hogy a tőkés nemzetközi pénzrendszer működésének ismerete nemzetközi politikai tájékozottságunkhoz is hozzátartozik.

De mindettől eltekintve külkereskedelmi és pénzügyi kapcsolataink tekintélyes része a pénzrendszerben részt vevő tőkés országokkal bonyolódik, ennélfogva érdekeltek vagyunk abban, hogy a rendszert és működését ismerjük. Ez annál is inkább igy van, mert kereskedelmi és pénzügyi kapcsolataink biztonsága szempontjából fontos, helyesebben fontos lenne, a valutáris stabilitás, hiszen a valutáris események kapcsolatainkon keresztül reánk is kihatnak. Ezek a valutáris események pedig kétségkivül szoros kölcsönös okozati kapcsolatban vannak a nemzetközi tőkés pénzrendszerrel, a kérdés az egyes konkrét esetekben inkább csak az, hogy melyik oldalon van az ok és melyiken az okozat.

A nemzetközi tőkés pénzrendszer fogalmát sokféleképpen meg lehet közeliteni, pontos meghatározását adni viszont sokkal nehezebb. A legkézenfekvőbb a szervezeti oldalról való megközelités. Már emlités történt arról, hogy a pénzrendszer keretét az IMF képezi, joggal lehetne tehát mondani, hogy a nemzetközi tőkés pénzrendszer voltaképpen nem más, mint az IMF a nemzetközi pénzügyi kapcsolatokra vonatkozó szabályainak és előirásainak összes-

sége, a rendszer résztvevői pedig az IMF összes tagországai, amelyek ezeket a szabályokat és előirásokat többé kevésbé betartják. Ez a meghatározás ugyan igaz, de attól tartok, mégsem kielégitő, illetve kimeritő. Hiányzik ugyanis belőle a kérdéses szabályok konkrétabb tartalmára, a rendszer céljaira, valamint annak müködésére való utalás..

Mert mi a nemzetközi tőkés pénzrendszer célja és hogyan müködik? Legfőbb célja a nemzetközi fizetések és pénzmozgások, egyszóval a nemzetközi pénzforgalom lehetőségének és mennél nagyobb szabadságának biztositása. Hozzájárul ehhez a valutáris stabilitás lehető biztositásának célja is, hiszen a pénzforgalom biztonsága szempontjából az egyes pénznemek értékváltozása sulyos hátrányt jelent. Az előbb adott formális meghatározás tehát mindenesetre kiegészitendő azzal, hogy az IMF a nemzetközi pénzügyi kapcsolatokra vonatkozó, a nemzetközi pénzforgalom szabadságával és biztonságával, valamint az egyes tagvaluták értékmeghatározásával kapcsolatos szabályainak összessége alkotja a tőkés nemzetközi pénzrendszert. /Hogy a tőkés megjelölés mennyiben és miért nem preciz legalábbis az IMF tagságot illetően, azt a későbbiekben még majd látjuk./

Ha funkcionális szempontból tekintjük a tőkés nemzetközi pénzrendszert, akkor nyilvánvaló, hogy annak meghatározásához hozzátartozik a nemzetközi kooperáció eleme is. Ezt külön ki kell hangsulyozni, bár a pénzügyi kapcsolatok fogalma szükségképpen magában foglal egy bizonyos mértékü kooperációt. Itt jegyzendő meg az is, hogy az IMF előirásai és szabályai /amelyek egyébként jelenleg, mint azt is majd látni fogjuk, ugyancsak lazák és permisszivek/ a nemzetközi pénzrendszernek valóban keretéül szolgálnak ugyan, de a nemzetközi pénzügyi kapcsolatok és kooperáció, valamint

az azokat megtestesitő pénzforgalom tényleges résztvevői, azok a partnerek, akik között ez a forgalom konkréten bonyolódik: általában az egyes tagországok, azok jegybankjai és bankjai. Ezek az országok, vagy akár országcsoportok is /gondoljunk csak az Európai Gazdasági Közösségre/ az IMF általános előirásainak keretén belül önállóan is hozhatnak és hoznak is nemzetközi pénzforgalmukat érintő elvi, vagy konkrét rendszabályokat, amelyek igy részévé válnak a nemzetközi pénzrendszernek. Ez ilymódon tágabb területet ölel fel, mint az IMF általánosságban tartott szabályozása és a tagországok között bonyolódó teljes pénzforgalom előirásait és gyakorlatát is magában foglalja. A továbbiakban e tágabb értelemben használjuk a pénzrendszer kifejezést, főleg annak müködésével kapcsolatosan.

Még mindig a fogalom pontosabb meghatározása céljából a teljesség kedvéért rá kell mutatni arra is, hogy a nemzetközi pénzrendszert alkotó szabályok összessége két csoportra osztható: az országokon belül érvényesülő bizonyos elvi jellegü szabályokéra, valamint a szorosanvett a nemzetközi kapcsolatokat rendező normákéra. Véleményem szerint ugyanis az előbbi csoport sem rekeszthető ki a nemzetközi pénzrendszer fogalmából, sőt a belső elvi szabályok bizonyos foků, bár nem feltétlen, azonossága előfeltétele annak, hogy a pénzrendszer a nemzetközi pénzforgalom zavartalan és lehetőleg szabad bonyolódását biztosithassa. Nehezen képzelhető ugyanis el egységes elvek szerint nagyjából azonos módon bonyolódó pénzforgalom, ha a rendszerben résztvevő országok egy része nemzeti valutáját az aranyra, a másik az SDR-re alapitja, az egyik fix paritást állapit meg valutájára, mig a másik lebegteti, egyesek interveniálnak, mások nem stb. Ilyen

értelemben a belső szabályok is beletartoznak a nemzetközi pénzrendszert alkotó szabályozás összességébe. A belső szabályok egyébként mindig állami jogalkotás tárgyát képezik, a szorosan vett nemzetközi kapcsolatokat rendezőek viszont kétoldalú, többoldalú, vagy általános jellegü államközi megállapodásként, de szokványok kialakulása, vagy hallgatólagos megegyezés útján is létrejöhetnek.

Talán nem kerülte el az olvasó figyelmét a tanulmány ciméban foglalt restriktiv megjegyzés, mely szerint annak célja a m a i tőkés nemzetközi pénzrendszerrel való foglalkozás. Ez két irányban is korlátozza a tanulmány tárgyát. Egyrészt atekintetben, hogy bár bizonyos történelmi visszapillantás nélkülözhetetlen, az mégsem óhajt visszanyulni arra a régebbi időszakra /az első világháború előttre/ amikor a nemzetközi pénzrendszer annak tágabb értelmében de facto ugyan müködött, hiszen a nemzetközi pénzforgalom a nagyrészt hallgatólagosan kialakult közös belső alapelvek alkalmazása folytán nem is rosszul bonyolódott, de nem voltak sem irásban foglalt megállapodás jellegü szabályai, sem institucionális keretei. Ezeket globális igénnyel első izben a Bretton-Woods-i Egyezmény hozta csak létre. Éppenezért részletesebb vizsgálódásaink a Bretton-Woods-i pénzrendszer kezdetéig mennek vissza, ami viszont elengedhetetlen a jelen helyzet megérthetése szempontjából.

Másrészt a "mai" megjelölés azt is jelenti, hogy a tőkés nemzetközi pénzrendszert ugy akarjuk tanulmányozni, ahogy az ma van és müködik, Kanttal szólva tehát a "sein" sikján és nem a "sollen"-t óhajtjuk vizsgálni, azt, hogy annak milyennek kellene lennie. Mégsem teljesen jogosulatlan talán az a remény, hogy a mai pénzrendszer kritikája, amelyet a jelen tanulmánynak óhatatlanul nyujtania kell, használható és érvényes utalásokat jelent arra is, hogy milyennek kelle-

lane lennie a pénzrendszernek ahhoz, hogy kitüzött céljait meg is valósithassa.

A teljesség kedvéért mindjárt itt a bevezetésben említést kell tenni arról is, hogy van olyan felfogás, amely szerint jelenleg nincs is müködő tőkés nemzetközi pénzrendszer. A szabályok, amelyeket a résztvevő országok nem is mindig tartanak be olyan tágak, hogy nem lehet rendszernek minősiteni összességüket. A magam részéről nem osztom ezt a felfogást, amely végülis aszerint téves, vagy helytálló, hogy milyen szoros és betartott szabályozást értünk rendszer alatt. Véleményem szerint igaz ugyan, hogy a vonatkozó szabályozás laza, de mégis létezik és alapelvei a gyakorlatban több-kevesebb torzulással ugyan, de érvényesülnek.

Végül néhány szó a tanulmányban alkalmazott szóhasználatról. A szerző igyekezett, hogy az preciz legyen. Ügyelt arra, hogy a "pénz" és a "tőke", a "valuta" és "deviza" fogalmakat helyesen, valódi értelmüknek megfelelően használja. Ez néha nem is volt könnyü, sőt bizonyos esetekben a keresettség benyomását kelti, mert az általános szóhasználat gyakran összekeveri a pénz és tőke, a pénzmozgás és tőkemozgás kifejezéseket, holott a pénz az általános, a pénztőkét is magában foglaló, fogalom, mig a tőke kifejezés inkább a közép és hosszú lejáratú pénzt jelöli. Mégis a magyar szóhasználat a "kóbor tőkék" áramlásáról beszél és helytelen volna ezt az immár polgárjogot nyert kifejezést mással helyettesiteni még akkor is, ha nyilvánvalóan rövid lejáratú pénzmozgásról van szó. Ugyanigy szabad vagy kötött devizagazdálkodásról beszélnünk általában és nincs is ok az ettől való eltérésre, holott a kö-

töttség vagy szabadság az effektiv idegen pénzekre, a valutákra is vonatkozik. Igaz persze, hogy az idegen valuták az őket kibocsátó állam adósságát testesitik meg. Egyébként is a magyar köz-, sőt szaknyelv is gyakran használja a devizakifejezést az idegen valuta, vagy egyszerüen a valuta helyett mintegy olyan értelemben, hogy a valuta lehet nemzeti, vagy idegen, a deviza azonban mindenképpen idegen pénzt jelent, akár effektiv ez a pénz, akár követelés. Ilyen körülmények között elkerülhetetlen az emlitett szavak, illetve fogalmak közötti bizonyos interferencia és helytelen volna a tulságosan konzekvens szóhasználat.

A TŐKÉS NEMZETKÖZI PÉNZRENDSZER KIALAKULÁSA

I.

Nemzetközi pénzforgalom, ha sokkal szükebb keretek között is mint a kapitalizmus kialakulása előtt, már a pénz létrejötte óta volt, legalábbis a szó olyan értelmében, hogy egyes, rendszerint politikailag is hatalmas, államok aranyérméit a kérdéses ország határain kivül is elfogadták, másokét kevésbé. Mégis tulzás volna e hosszu történelmi időszakkal kapcsolatosan nemzetközi pénzrendszerről beszélni, hiszen maguk a nemzetközi pénzügyi kapcsolatok is szórványosak voltak és így az azokra vonatkozó huzamosabb ideig érvényesülő szokványok is alig alakulhattak ki. Ahogy azután a rendszeres nemzetközi pénzforgalom megindult és kiteljesedett, kifejlődtek bizonyos arra vonatkozó szokások is, anélkül azonban, hogy azoknak összességét rendszernek nevezhetnénk. Történelmi visszapillantásunknak nem is célja, hogy erről a két szempontunkból egyaránt a távoli multba eső, de nem egyforma

ideig tartó időszakról emlékezzék meg. Mégcsak az sem, hogy a XIX.század második felénél messzebbre nyuljon vissza a multba, vagy azt kutassa, hogy voltaképpen milyen időponttól kezdve beszélhetünk egyáltalán általánosan kialakult, legalább a fejlett országok pénzügyi kapcsolataira és pénzforgalmára vonatkozólag érvényesülő nemzetközi szokványokról.

Szempontunkból, ami a jelenlegi tőkés nemzetközi pénzrendszer vizsgálata, valóban elégséges a XIX.század második feléről beszélni, ekkor ugyanis már kétségtelenül működött egy általánosan érvényesülő nemzetközi pénzrendszer, amelynek szokványai alapján a fejlettebb országok egymás közötti pénzforgalma bonyolódott. A rendszernek institucionális keretei nem voltak, ilyenekre aligha is volt szükség. A pénzforgalmat is érintő bilaterális államközi megállapodások, esetleg multilaterálisak is - pld. frank-unió - nyujtottak bizonyos jogi keretet, a nemzetközi pénzrendszer azonban lényegileg mégis azon az alapon működött, hogy a benne résztvevő országok belső nemzeti valutarendszerüket azonos módon, azonos elvi alapon alakitották ki. A belső nemzeti valutarendszerek azonossága tette lehetővé a nemzetközi pénzforgalom zavartalan voltát. Az az azonos alap, amelyen a fejlett országok belső valuta-rendszere és igy a nemzetközi pénzforgalom rendszere is felépült, az aranyérme rendszer volt. Erről márcsak azért is meg kell emlékeznünk, hogy a további fejleményeket megérthessük.

Az aranyérme rendszer, vagy aranyérme standard belső vonatkozásaiban azt jelenti, hogy

- az országon belül az arany, érme formájában, közvetlenül résztvesz a pénzforgalomban,
- az arany belföldi forgalma, ki- és be-vitele korlátlan mennyiségben szabad.

- a jegybank által kibocsátott bankjegyek aranyra névértékben bármikor beválthatók az érmék meghatározott sulyaránya szerint.

Miután a felsorolt ismérvek, illetve alapelvek az összes a nemzetközi pénzforgalomban résztvevő fejlett országokban egyaránt érvényesültek, nyilvánvaló, hogy nemzetközi vonatkozásban az aranyérme standardot az jellemezte, hogy

- az egyes országok aranyérméi egymás között a ténylegesen bennük lévő aranytartalom szerinti arányban átválthatók voltak,

- az egyes országok jegybankjai által kibocsátott bankjegyek pedig egymásra és aranyra /a fenti arány szerint/ ugyancsak beválthatók voltak.

Ilyen körülmények között az aranyérme rendszerben az ország fizetési mérlegének alakulása döntő hatással volt az ország jegybankjainak aranykészletére, hiszen passziv fizetési mérleg esetén a jegybanki aranykészlet csökkent, aktiv fizetési mérleg esetén pedig nőtt. Ez azért is lényeges volt, mert a bankjegykibocsátás viszont legalábbis elvileg az aranytartalékhoz volt kötve. Erre nem felesleges itt rámutatni, mert a fizetési mérleg, a tartalékok és a valutastabilitás a jelen pénzrendszerben is egymással összefüggő tényezők.

Az aranyérme rendszer amig az ismertetett alapelvei maradéktalanul érvényesültek nemzetközi vonatkozásban kitünően müködött. Müködését e vonatkozásban az ún. aranypont mechanizmus szabályozta. Ha ugyanis a valamely valuta árfolyama elérte azt a hatást, amelyen túl már érdemesebb volt a jegybanktól aranyat vásárolni és aranyszállitással eleget tenni a fennálló fizetési kötelezettségnek, akkor a hite-

lezők /alsó aranypont/ illetőleg az adósok /felső aranypont/ az arannyal való fizetést választották. Igy a valutaárfolyamok csak az alsó és felső aranypontok között ingadozván stabilak voltak. A valuta aranysulyból adódó paritása és az aranypontok közötti ingadozás lényegileg az aranyszállitással kapcsolatos költségekből és a szállitás ideje alatti kamatveszteségből adódott.

Nem célunk itt belebocsátkozni az aranyérme standard kiegyenlitő automatizmusainak vagy akár elvi tartalmának vagy éppen annak kritikájába, hogy alkalmas lett volna-e a gazdasági fejlődés folytán előállott uj körülményekkel lépést tartani. Ezt más és kitünő magyar szerzők már elvégezték.* Azt sem kivánjuk kutatni, hogy a rendszer belső alkalmassága vagy csupán amiatt müködött relative hosszu ideig kielégitően, mert nem volt tartós feszültségeknek kitéve, bár valószinüleg az utóbbi vélemény a helytálló. Szempontunkból elegendő annak megállapitása, hogy a rendszer, mint az összes fejlett országokat átfogó tényező, amelyen itt-ott már előzőleg is mutatkoztak repedések, voltaképpen, bár kisérletek történtek restaurálására, az első világháború okozta megrázkódtatást nem tudta túlélni. Azok a repedések egyébként, amelyekre célzás történt elsődlegesen nem nemzetközi sikon, hanem egyes résztvevő országokon belül azok gazdasági körülményeiből folyólag mutatkoztak.

A legnehezebben betartható alapelv az volt, amely a kibocsátott bankjegyek aranyra való korlátlan beválthatóságát postulálta, illetve stipulálta. Talán nem érdektelen ebben a vonatkozásban megemliteni, hogy az aranystandardnak, szemben az aranyérme rendszerrel, van egy olyan válfaja is,

---

* Hagelmayer, Boros, Bánfi: Az aranydeviza-rendszer kudarcai és tanulságai. Budapest 1975.

amely ezt a konvertibilitást valamelyest korlátozza. Ez az ún. aranyrúd, vagy aranytömb standard. Ebben az aranyérmék már nem vesznek közvetlenül részt a belső pénzforgalomban. A bankjegyek aranyra - de nem érmére, hanem rúdra, vagy tömbre - beválthatók ugyan, de minimálisan egy rúd vagy tömb értékének megfelelő összegben. Ez, miután a konverzió csak relative nagyobb összegü bankjegymennyiség esetén lehetséges, nyilván csökkentő hatással vót a beváltás végett prezentált pénzösszegre. Az aranystandard ezzel a válfajával egyébként inkább a két világháború közötti időszakban, amikor megpróbálták azt feltámasztani ~~próbálkoztak~~, nem sok sikerrel. Az első világháborúig terjedő virágkorban is megtörtént azonban, hogy valamely résztvevő ország /pl. Osztrák-magyar monarchia/ felfüggesztette bankjegyei aranyra való beváltásának kötelezettségét és anélkül, hogy az aranyérméket kivonta volna a forgalomból a bankjegyek kényszerforgalmát rendelte el.

Az első világháboru aztán teljesen szétzilálta a nemzetközi pénzrendszert. A háborús kiadások addig nem ismert mértékü inflációs folyamatot inditottak el, az egyes nemzeti valuták elértéktelenedtek, az aranyra való konverzió-lehetősége a legtöbb országban ennek következményeképen megszünt és ezzel belső vonatkozásban felbomlott az aranystandard. Miután azonban az egyes a háboruban résztvevő országok nemzeti valutái különböző mértékben értéktelenedtek el a valuták egymásra való átválthatóságának közös alapja is megszünt és igy nemzetközi viszonylatban is felbomlott az addig általánosan érvényesülő pénzrendszer. Egyedül az Egyesült Államokban, amely gazdaságilag az első világháborúnak is haszonélvezője volt, maradt meg az aranystandard.

A háború után legalább a győztes hatalmak körében modus vivendit kellett találni a gazdaságot és az áruforgalmat sulyosan érintő zavaros valutáris helyzet rendezésére egyrészt a nemzeti pénzek értékének stabilizálása, másrészt a nemzetközi pénzügyi kapcsolatok normalizálása érdekében. Az első követelmény kétségkivül előfeltétele volt a másodiknak. Ez a folyamat hosszabb időt vett igénybe mert csak 1923-tól lehet a nemzetközi pénzrendszer ujbóli kialakulásáról beszélni. A rendezés az 1920-ban tartott brüsszeli és különösen az 1922-ben tartott genfi nemzetközi pénzügyi konferenciák ajánlásai alapján jött végülis létre. Ezek az ajánlások lényegileg arra irányultak, hogy az aranyban gazdag országok az aranyrúd, vagy aranytömb rendszert vezessék be, a többiek viszont az ún. arany-deviza rendszert. Ez utóbbi mibenlétét itt nem kivánjuk ismertetni. Erre majd a Bretton Woods-i pénzrendszer tárgyalása kapcsán kell részletesen visszatérnünk, miután az egyértelmüen az arany-deviza standarden alapult.

A kérdéses időszakban a döntő probléma nem is az arany-deviza rendszer alkalmasságának eldöntése volt, hanem az, hogy milyen arany-paritások alapján stabilizáljanak az egyes országok. Ekkor élesedett ki először a valuták túl- vagy aláértékeltségének kérdése, mert az arany, a belső konvertibilitás megszünvén, megszünt a külső és belső árszinvonal közötti kapcsolatot biztositani. Az ebből adódó feszültségek végül is, nemzetközi sikon is éreztették hatásukat megnehezitvén a külső konvertibilitás zavartalan működését is. /A Bank of England vonakodott a neki a francia jegybank által aranyra való beváltás végett prezentált nála felhalmozódott fontokat aranyra konvertálni./

A relativ nyugalom sem tartott azonban sokáig és a nehezen restaurált nemzetközi pénzrendszer nem a benne rejlő hibák, hanem az 1929-ben kirobbant nagy gazdasági válság következményeképpen ujból összeomlott. Az események láncreakciószerüen követték egymást: a gazdaságilag gyenge országokban előbb, az erősebbekben később meg kellett szüntetni a nemzeti valuták aranyra való konvertibilitását, a tartalékok veszedelmesen csökkentek, vagy kimerültek, a valuták árfolyama lezuhant, sok országban kötött valutagazdálkodást kellett bevezetni, vagy fel kellett függeszteni a külföld felé való fizetési kötelezettségek teljesitését is. Ebből a valutáris válságból, amely teljesen alig kimélt meg valamely országot is, hiszen az USA sem úszta meg a dollár devalválása nélkül, a nemzetközi pénzrendszer voltaképpen sohasem lábolt ki és ezért a második világháboru által okozott ujabb káros jelenségek és zavarok kiküszöbölése végett Bretton Woods-ban uj alapokon kellett azt felépiteni.

Időközben persze számos kisérlet történt arra, hogy a valutáris stabilitást helyreállitsák és igy a nemzetközi pénzforgalom,ha nem is szabad, de zavartalanabb bonyolódását,legalább regionálisan,lehetővé tegyék. Ilyen kisérlet volt 1933-ban a londoni Nemzetközi Gazdasági Konferencia, amely sikertelenül végződött, a néhány európai ország által létrehozott aranyblokk, amely rövidesen felbomlott és az Egyesült Államok, Anglia és Franciaország által létrehozott valutáris kooperációra irányuló Triparteety Monetary Agreement, amelyet végülis a második világháború robbantott széjjel.

II.

A második világháború még nem ért véget, amikor Bretton Woods-ban az Egyesült Államokban összeült az a nemzetközi konferencia, amely az uj nemzetközi pénzrendszert volt hivatva megalkotni. Ez a pénzrendszer éppen abban különbözik alapvetően az előzőktől, hogy olyan tudatos elhatározás eredménye, amely globális, a részleteket is szabályozó, rendezést kivánt létrehozni és amely a rendszer kielégitő működése érdekében intézményi kereteket is létesitett. A szó institucionális értelmében tehát a Bretton Woods-i az első szervezettel is biró tehát "igazi" nemzetközi pénzrendszer.

A jelen tanulmány célja a mai nemzetközi pénzrendszer vizsgálata lévén, közvetlen elődjével a Bretton Woods-ival sokkal részletesebben kell foglalkoznunk, mint az azt időben megelőzőkkel. Nemcsak azért, mert a mai pénzrendszer a Bretton Woods-inak örököse, hiszen nagyrészt annak maradványaira épül, hanem azért is, mert az elődd kritikája az utód működése szempontjából is tanulságos, összeomlása okainak problematikája a mai tőkés pénzrendszerre vonatkoztatva is aktuális.

Mielőtt a Bretton Woods-i pénzrendszer elvi tartalmát vizsgálat alá vennénk, szükségesnek látszik arra rámutatni, hogy a pénzrendszerben való részvétel a keretéül szolgáló nemzetközi intézmény, az IMF, tagságában testesült meg, maga a nemzetközi tőkés pénzrendszer pedig az IMF keretében, bizonyos fokig az általa kreált mechanizmusok alkalmazásával működött. Ez a mai tőkés nemzetközi pénz-

rendszer tekintetében is igaz. A keret - az IMF - megmaradt, csak a tartalom változott. Az IMF-el, mint szervezettel és annak mechanizmusával éppenezért később bővebben kell foglalkoznunk. Itt elgendő röviden azt megemliteni, hogy jelenleg /198o végén/ 141 tagja lévén, Svájc kivételével általában minden tőkés ország tagja. Az IMF az ENSZ alapszabályainak keretében létesült és igy eredetileg a második világháboruban a vesztes oldalon állott országok nem lehettek tagjai. A Szovjetunió résztvett ugyan a Bretton-Woods-i konferencián, de nem lépett be az IMF-be. A szocialista országok közül Jugoszlávia a szervezet alapitása óta tag, Románia 1972-ben lépett be. Csehszlovákia és Lengyelország győztes hatalmak lévén eredetileg tagok voltak, de az előbbit 1953-ban "kötelezettségei nem teljesitése" ürügyén kizárták, az utóbbi pedig kilépett. Ugyancsak kilépett 1964-ben Kuba is. Igy jogos, ha a résztvevőkre való tekintettel tőkés nemzetközi pénzrendszerről beszélünk, mégha az immár egységes Vietnam, megörökölvén Dél-Vietnam addigi tagságát, valamint Kambodzsa és Laosz folytonossági alapon, 1976 óta IMF tagok is. Kina alapító tag volt, jogait hosszú ideig Taiwan gyakorolta, éppen úgy, mint az ENSZben, az IMF-ben is, ahol hosszan húzódó tárgyalások után 1980 áprilisában elismerték tagságát. Ez Taiwan kiesését jelenti, hacsak utólag nem találnak valamilyen formát az Alappal való együttmüködésre. Sajátos helyzete van Svájcnak, amely ország semlegességi meggondolásokból nem lépett be, máig sem IMF tag, de azzal szorosan együttmüködve de facto résztvevője a nemzetközi tőkés pénzrendszernek.

Rátérve immár a Bretton Woods-i pénzrendszer voltaképpeni tartalmára előzetesen utalni kell arra, hogy a vonatkozó egyezmény, két elvi álláspont: az angol és amerikai közötti kompromisszumként jött létre.

Az angol javaslat megalkotója A.M.Keynes az amerikai H.White volt. Az adott erőviszonyok között nem volt kétséges, hogy a kompromisszum lényegileg az utóbbi álláspontot emeli határozattá, nem annyira elméleti meggondolások miatt, hanem azért, mert az felelt meg az Egyesült Államok érdekének. Keynes alapjában véve egy kliringuniót javasolt, White pedig egy stabilizációs alap létrehozását. Csábító volna a két javaslat lényegét módszeresen összehasonlitani, de ez egyrészt messze vezetne, másrészt csak egy már jól elvégzett és alapos vizsgálat eredményeit foglalhatná össze.* Szempontunkból elegendő arra utalni, hogy a White féle javaslat kevesebb áldozatot jelentett az USA számára, nagyobb befolyást biztositott annak a létesitendő szervezeten belül, megkönnyitette számára azt, hogy a rendelkezésre álló financiális eszközöket a saját politikai céljai érdekében az IMF-től függetlenül saját elhatározási körében használhassa fel, és nem utolsó sorban elősegitette azt a törekvést, hogy a dollár versenytárs nélkül játszhassa a világpénz szerepét.

Ezzel a megállapitással már közelebb jutottunk ahhoz a kérdéshez, hogy mi is a Bretton Woods-i egyezmény tényleges tartalma, melyek a nemzetközi valutáris együttmüködésnek azok az elemei, amelyeket az egyezmény szabályozni kivánt. Ezek Kövér Károly már hivatkozott munkája szerint a következők:

1./ A valuták árfolyamának rendszere.
2./ A valuták egymásra és aranyra való átválthatósága.

---

* Kövér Károly: A tőkés világ valutarendszere. Budapest 1967.

3./ A nemzetközi elszámolások eszközei.

4./ A monetáris tartalékok összetétele és szinvonala.

5./ A fizetési mérlegek kiegyenlitési folyamata.

A magam részéről azt gondolom, hogy a felsorolt szempontok általános érvényüek a szó olyan értelmében, hogy nemcsak a Bretton Woods-i, de a jelenlegi tőkés nemzetközi pénzrendszer müködését is ezekből a szempontokból kiindulva lehet és kell jellemezni és vizsgálni.

A Bretton Woods-i egyezmények alapvető célkitüzése az volt, hogy fokozatosan felszámolja a nemzetközi kereskedelem /árumozgás/, majd a nemzetközi pénzmozgás korlátozásait is és a háboru folytán előállott gazdasági kötöttségeket ily módon lassanként megszüntetve, lehetőleg helyreállitsa a nemzetközi kereskedelem és a pénzmozgások szabadságát. Ebből a célból az ún. fix paritások rendszerét vezette be, ami annyit jelent, hogy a tagországok nemzeti valutáinak az IMF felé deklarált hivatalos értéke /paritása/ volt, mégpedig aranymennyiségben, vagy valamely kulcsvaluta értékében kifejezve. Az egyes valuták árfolyamának a megállapitott hivatalos paritással szembeni ingadozása ± 0.75% lehetett: /ezt a kilengési lehetőséget a későbbiek során fokozatosan ± 2.25%-ra szélesitették./ ha az eltérés a valutapiacon ennél nagyobb volt, úgy a jegybanknak interveniálnia kellett a piacon, hogy saját valutája további esését vételeivel, emelkedését eladásaival megakadályozza. Ebből a célból a jegybanknak tartalékokra volt szüksége, amelyeket vagy aranyban, vagy valamely idegen /lehetőleg kulcs-/valutában tartott. A Bretton Woods-i rendezés tehát ily módon visszatért az ún. gold-exchange standard-re /arany-deviza standard./

Ezt, mint láttuk, hivatalosan először a genfi konferencia iniciálta 1922-ben, bár ez legalábbis a tartalékok, ha nem is a paritásmegállapitás vonatkozásában csak a ténybeli helyzet szentesitése volt, mert már jóval azt megelőzőleg egyes jegybankok fedezeti tartalékaikat nemcsak aranyban, hanem részben font sterlingben is tartották. Ezeket a tartalékaik bizonyos hányadát képező font sterlingeket egyébként a londoni pénzpiacon kamatoztatták. A genfi konferencián az arany standardról való letérést és az arany-deviza standard bevezetését a tartalékként rendelkezésre álló aranymennyiségek relative csekély voltával, növelésük nehézségeivel és azzal indokolták, hogy a háboru /az első világháboru/ utáni ujjáépitéssel kapcsolatos pénzszükségletek növekedése folytán nem áll majd kellő liquiditás rendelkezésre, ha csupán az arany szolgál fedezetül. Az aranydeviza standardot annak bevezetése óta számos és nem jogtalan kritika érte. Ehelyütt elég ezek közül csak a két alapvetőt megemliteni. Az egyik abban áll, hogy az aranydeviza standard inflációt gerjeszt, mert egy bizonyos aranymennyiség alapján kétszeres pénzkibocsátás történik: először a kulcsvalutát kibocsátó országban, másodszor abban az országban, amely a kérdéses kulcsvalutát fedezeti tartalékaiba véve ujból pénzt bocsát ki ezen az alapon. A másik kritikai megjegyzés pedig az volt, hogy az arany-deviza standard az olyan országok számára, amelyek nemzeti valutája egyben kulcsvaluta, lehetővé teszi a fizetési mérlegük tartós deficitjét, mert annak előállta esetén nem kell a deficitet arannyal kiegyenliteniök, hanem saját valutájukkal - papirral - is fizethetnek. Erre a vonatkozásra, amely a Bretton Woods-i pénzrendszerben az Egyesült Államok javára különös élességgel jelentkezett, még visszatérünk. Itt elegendő arra utalni, hogy az előbbiekben emlitett, jogosan kritika tár-

gyává tett két tényező az oka annak, hogy a Bretton Woods-i pénzrendszer játékszabályai szerint az USA fizetési mérlegének a fölösen kibocsátott dollárokban megtestesülő deficitje más országok jegybanki tartalékait és ezzel azoknak dollár-hányadát felduzzasztotta, illetve az eurodollárpiac volumenét mértéktelenül megnövelte.

A Bretton Woods-i pénzrendszer éppen a kereskedelmi és pénzmozgások kötöttségeinek lehető megszüntetése érdekében bizonyos türelmi idő lejárta után /számos tagország valutája máig sem teljesen, vagy egyáltalán nem konvertibilis/ célul tüzte ki a résztvevő országok valutáinak egymás közötti konvertibilitását, de csak ezt az egymás közötti konvertibilitást kötötte ki, az egyes valuták aranyra való konvertibilitását nem. Ezáltal vált a dollár, mint egyetlen aranyra konvertálható valuta az egész rendszer sarkkövévé, mert a többi valuták közvetett aranyra való konvertibilitását a dollár közvetlen aranyra való konvertibilitása biztositotta. Az akülön kötelezettség, amelyet az Egyesült Államok a Bretton Woods-i egyezményekkel egyidejüleg, de nem azok szövegében elvállalt, hogy ti. jegybankja a jegybankok által a neki prezentálandó dollárokat a dollár hivatalos aranyparitásán aranyra váltja át, ellentétele volt annak a privilégiumnak, hogy a dollár hivatalos paritását a többi /idegen/ jegybankok biztositják, mert annak a megengedett türési határok közötti tartása érdekében azok kötelesek intervenálni, nem az amerikai Federal Reserve System.

Ez a Bretton Woods-i egyezményekben előirt intervenciós kötelezettség azt jelentette, hogy valamely valuta stabilitása szempontjából - hacsak, mint fentebb emlitettük, nem kulcsvalutáról van szó - elsődleges je-

lentősége van az ország fizetési mérlegének. Valamely nemzeti valuta csak akkor lehet stabil a nemzetközi pénzpiacokon, ha a kibocsátó ország fizetési mérlege nagyjából egyensulyban van. Ha ugyanis a fizetési mérleg erősen és tartósan passziv, ugy a kérdéses valuta piaci kinálata annyira megnő, hogy a kibocsátó jegybank massziv vételi intervencióra kényszerül, ami erősen igénybe veszi tartalékait és igy veszélyezteti valutájának stabilitását. Ha viszont a fizetési mérleg erősen és tartósan aktiv, ugy a kérdéses valuta iránti kereslet a kibocsátó jegybank tartalékait oly módon növeli, hogy ez, illetve a tartalékok növekedésével együtt járó fokozott belföldi pénzkibocsátás, a konjunktura tulfütődéséhez és olyan körülmények kialakulásához vezet, amelyek inflatórikus jellegük révén, ugyancsak veszélyeztetik a kérdéses valuta addigi hivatalos paritását. Mindezekkel a jelenségekkel a továbbiak során még bővebben foglalkozunk. A fizetési mérleg egyensulyának helyreállitása a valuta paritásának megváltoztatása: leértékelés, vagy felértékelés utján érhető el a leghatékonyabban. A leértékelés olcsóbbá teszi az ország exportját, drágábbá az importját és igy már csak a kereskedelmi mérlegen keresztül is a fizetési mérleg passzivumának csökkentése irányába hat, mig a felértékelés az exportok drágitása és az importok olcsóbbitása irányában hatva az ellenkező eredményt éri el. Különben is, a bekövetkezett paritásváltoztatás legalábbis egy ideig csillapitólag hat a spekulativ pénzáramlásokra is.

A Bretton Woods-i pénzrendszer éppen ezért számolt az egyes valuták paritása megváltoztatásának lehetőségével, mégpedig oly módon, hogy alapvető fizetési mérleg egyensulyhiány esetén a résztvevő államoknak jogukban volt, az IMF-nek egyszerü bejelentést téve, az eredetileg megálla-

pitott paritással szembeni kumulativ ± 10%-ig terjedő, előzetes IMF jóváhagyással pedig, ezen a mértéken túlmenő, paritásváltoztatást is eszközölniök.

A Bretton Woods-i szabályozás lényegének e rövid összefoglalása után és mielőtt a pénzrendszer további fejlődését ismertetnénk, vissza kell térnünk annak néhány olyan elemére, amely magyarázatra szorul. Az elmondottak sorrendjében a paritás, vagy paritások kérdésével kell először foglalkozununk. A modern nemzetközi pénzrendszer kialakulása idején egyes nemzeti valutáknak fix paritásuk volt: a valuta egysége bizonyos meghatározott sulyú és finomságú aranymennyiségnek felelt meg. Láttuk, hogy ilyen körülmények között az egyes valuták árfolyamingadozása az aranypontok között történt. Mikor azután az arany-deviza rendszer bevezetése alapján nemcsak aranyban, hanem kulcsvalutában is meg lehetett szabni valamely nemzeti pénz paritását, a fix paritás fogalma oda módosult, hogy valamely valuta egysége, vagy meghatározott mennyiségü aranynak, vagy bizonyos kulcsvaluta mennyiségnek felelt meg. Miután a valutaárfolyamok nem ugy, mint a jól müködő arany-standard idején bővebben nem részletezendő okokból /pld. fizetési mérleg alakulása, kereslet-kínálat, pénzáramlások, eltérő inflálódás és nem utolsósorban a vásárlóerő különböző alakulása/ mindinkább elszakadási tendenciát mutattak a deklarált fix paritástól, nyilvánvaló volt, hogy bizonyos kilengést tolerálni, illetve engedélyezni kellett.

A fix paritásokon nyugvó pénzrendszerekben azonban az alapkérdés nem is annyira a kilengési határok szélességének kérdése, - bár a tulságosan tág kilengési sáv ellentmond a fixitás posztulátumának - hanem a paritások helyes

megállapitása, hogy ezáltal elkerülhető legyen a valuták túl-,illetve alulértékeltsége. Abba a nem könnyü kérdésbe, hogy a paritás elméletileg mikor helyes, nem kivánunk belebocsátkozni, ténykénti fogadhatjuk el azt a felfogást, hogy a paritás és a vásárlóerő között korrelációnak kell lennie. Bennünket az érdekel, hogy a paritások helyes megállapitásának kérdése - egyébként természetes módon - a Bretton Woods-i pénzrendszer kialakulásának időszakában is felmerült, mégpedig két vonatkozásban: az arany és a résztvevő főbb valuták egymáshoz való paritás-aranyának tekintetében. Ami az aranyat illeti, annak árát az Egyesült Államok 1934.január 1-én állapitotta meg és rögzitette 1 uncia = 35 dollár alapon. Bretton Woods ezen az aranyáron nem változtatott, holott nyilvánvaló volt, hogy az a háboru folytán elvesztette realitását. Alighanem igaza van Bánfi Tamásnak* amikor azt állapitja meg, hogy ez az aranyár az Egyesült Államok érdekének felelt meg, egyrészt mert adósai az adott időszakban kénytelenek voltak, dolláruk nem lévén, feléje aranyban teljesiteni, másrészt mert az alacsony aranyár erősitette a dollár világpénz szerepét. Az Egyesült Államok egyébként mindvégig megakadályozni igyekezett a hivatalos aranyár felemelését nyilván azért, mert ez a dollár az aranynyal szemben való leértékelését jelentette. Végülis a Bretton Woods-i pénzrendszerben alkalmazott utolsó hhivatalos aranyár 42.22 $/uncia volt. Ami mármost a főbb valuták paritásának Bretton Woods-ban való megállapitását illeti véleményem az, hogy a kérdéses időszakban uralkodó általános dolláréhség és a résztvevő országok leromlott gazdasági helyzete miatt, a paritásarányok és ezen belül a dollár paritása a többi valutákéhoz viszonyitva egyaránt reálisak voltak; a dollár csak a továbbiak során válott túlértékeltté.

---

* Hagelmayer, Boros Bánfi id. munka I.fejezet Bánfi tollából.

Az a körülmény egyébként, hogy helyes paritások nem állapithatók meg örökérvénnyel, kétféle meggondolásra vezetett. Az egyik a kilengési határok lehető tágitása. Mint láttuk ez következett be, ha óvatosan is, a Bretton Woods-i pénzrendszerben. A másik - már sokkal merészebb - elgondolás a fix paritások felfüggesztése és a lebegő, vagy szabad paritás bevezetése volt. Ilyenre ideiglenesen sor került a Bretton Woods-i pénzrendszer haldoklásának idején, annak összeomlását pedig a lebegés általános bevezetése jelentette.

A lebegő paritások esetében a valutáknak hivatalosan megállapitott paritásuk nincsen, csupán egy a kibocsátó ország által lehetőleg tartani kivánt középárfolyamuk, ennélfogva a jegybankoknak nincsen intervenciós kötelezettségük és a valuták árfolyama a kereslet és kinálat szabad játéka következményeképpen alakul ki /lebeg/. Ez nem zárja ki a jegybanki intervenciót, csak annak automatizmusát kapcsolja ki. Ha a jegybank a lebegő valuta esetében interveniál, ugy szemben a "tiszta" lebegéssel, "piszkos" lebegésről szoktak beszélni. A Bretton Woods-i pénzrendszer gyakorlata egyébként azt mutatta, hogy amikor valamely addig fix paritásu valuta lebegtetését elhatározták, ugy az rendszerint a szükségessé válott le- vagy felfelé való paritásváltoztatás ideiglenes leplezését szolgálta. Igy aztán a flottáns valuták le- vagy felfelé lebegtek. Arról, hogy fix, vagy szabad paritások rendszere-e a "jobb", a lebegés általános bevezetése és a tőkés nemzetközi pénzrendszer mai arculata kapcsán még bővebben kell majd beszélnünk.

Végül a teljesség kedvéért meg kell még emlékeznünk az ún. csuszó paritásokról, bár azok alkalmazására számos eziránnyú javaslat ellenére a gyakorlatban nem került sor. Az elgondolás voltaképpen kompromisszum a fix paritások és a lebegés között.

A csuszó paritások /Crawling peg/ elképzelése messze túlmegy a kilengési határok kiszélesitésén, mert azt jelenti, hogy a hivatalos paritások automatikusan változzanak. Ez ugy volna elérhető, hogy először is igen széles kilengési határokat engedélyeznek. Amikor azután ezeken belül egy bizonyos idő - mondjuk egy év - alatt a kérdéses valuta, illetve a valuták átlagos árfolyama kialakul, akkor a következő időszakra ez az átlagos árfolyam lesz a hivatalos paritás, amelytől az árfolyamok ismét kilenghetnek az engedélyezett széles türési határok között. Ujabb időszak után megint az átlagos árfolyam válik hivatalos paritássá és igy tovább. A csuszó paritások rendszere tehát voltaképpen nem más, mint korlátozott és főleg időben lassitott flottálás.

Ugyancsak a Bretton Woods-i pénzrendszer lényegének ismertetése kapcsán szólnunk kell a kulcsvaluta fogalmáról és szerepéről is. Kulcsvaluta az olyan valuta, amely alapul szolgál valamely más valuta paritásának kifejezésére. A kulcsvalutát tartalék valutának is nevezzük, mert a jegybankok tartalékaik tekintélyes részét, bár kötelezettség nélkül, de a dolog természetéből folyólag kulcsvalutában tartják. A Bretton Woods-i pénzrendszerben a kulcsvaluta /a dollár/ lényegileg az arany szerepét vette át és ebből származott a kulcsvalutát kibocsátó ország

- az Egyesült Államok - ama, már emlitett privilégiuma, hogy fizetési mérlege deficitjét saját valutájával egyenlithette ki.

Ahhoz, hogy valamely valuta a pénzrendszerben kielégitő módon tölthesse be a kulcsvaluta szerepét természetesen nem elegendő az a formális jellegü tényező, hogy más valuták paritását a vele szembeni arány segitségével fejezik ki. A kulcsvalutának világpénznek is kell lennie, ami azt jelenti, hogy a világpiaci áru és hitelügyletek általában, vagy nagyrészt éppenugy ebben a valutában bonyolódnak, mint ahogyan a többi valuták árfolyamát is hozzá viszonyitva fejezik ki, a monetáris tartalékok jelentős részét pedig ebben a valutában képezik. /Tartalékvaluta./ "Egyszóval - mondja ugyancsak Bánfi - döntő részben a kulcsvaluta tölti be a nemzetközi forgalmi, a nemzetközi fizetési és a nemzetközi felhalmozási eszköz funkcióját.

Ahhoz, hogy ezeket a funkciókat a Bretton Woods-i pénzrendszerben betölthesse magának a kulcsvalutának

- konvertibilisnek,
- stabilnak és
- aranyra beválthatónak

kellett lennie. A kulcsvaluta országának pedig olyannak

- amely jelentős szerepet játszik a világ kereskedelmi és hitelforgalmában,
- amely jelentős aranytartalékokkal rendelkezik,
- amelynek nagy kapacitású pénzpiaca, fejlett hazai és nemzetközi bankhálózata van és végül, de nem utolsó sorban
- amelynek a fizetési mérlege passziv.

Ez utóbbi vonatkozás magyarázataként rá kell mutatni arra, hogy a kulcsvaluta országa fizetési mérlegének azért kell passzivnak lennie, hogy megfelelő mennyiségü kulcsvaluta áramolhassék ki az országból a nemzetközi hitelügyletek elszámolására, a nemzetközi fizetések lebonyolitására, a jegybanki tartalékok táplálására. Bánfi ezt szellemesen ugy fogalmazza, "hogy az"ha valamely ország valutája kulcsvaluta, ez az illető ország számára lehetővé és egyben szükségessé teszi a deficites fizetési mérleget."Ez igaz, de milyen mértékü legyen a deficit? Mert a fizetési mérleg passzivitásának mégis bizonyos józan határok között kell maradnia, ha ugyanis tulságos mérve krónikussá válik, összeomlik a kulcsvalutába vetett bizalom, amely nélkül a pénzrendszer nem müködhetik megnyugtatóan. Ez történt végül is a dollár esetében a későbbiek folyamán. A Bretton Woods-i pénzrendszer kialakulása idején és még egy eléggé hosszu pariódus alatt azonban a dollár megfelelt azoknak a kulcsvaluta szerep betöltéséhez szükséges követelményeknek, amelyeket az előbbiekben felsoroltunk.

Az idő mulásával azután az Egyesült Államoknak, illetve a dollárnak a pénzrendszerben játszott szerepe olymértékben tulsulyba jutott, hogy maga a pénzrendszer még 1971 augusztusa, a Nixon-féle rendszabályok előtti utolsó években is, nem az arany-deviza standarden, hanem valójában a dollár standarden alapult, mert a dollár fokozatosan inkonvertibilissé vált, nemcsak az arannyal, de gyakorlatilag a többi valutákkal szemben is. Ennek az utóbbi gyakorlati inkonvertibilitásnak az volt az oka, hogy a külföldnek a kiáramlott és át nem váltott dollárokban megtestesülő az Egyesült Államokkal szembeni követelései annyira megnőttek, hogy azokat az USA összes arany- és devizatartalékai latbavetésével sem

tudta volna visszafizetni, ha birtokosaik egyszerre, vagy legalábbis nagy mennyiségben prezentálták volna azokat.

Hogyan állhatott elő ez a helyzet? Éppen az Egyesült Államoknak a többi IMF tagálamokkal szembeni gazdasági és politikai tulsulya folytán, amely a Bretton Woods-i pénzrendszer kontextusában maradéktalanul érvényesült és amelynek maradéktalan érvényesitésére az Egyesült Államok energikusan törekedett is. A dollár megfelelvén a kulcsvaluta tekintetében megkivánt követelményeknek egyben az a pénznem is volt, amelyben egyrészt történelmi okok, másrészt a kibocsátó állam kétségtelenül óriási gazdasági ereje miatt a világ kereskedelmi és pénzforgalma lebonyolódott /és lebonyolódik/. A dollár tartalékvaluta mivoltából adódólag az Egyesült Államok tartós és mind nagyobbá váló fizetésmérleg-deficitje annak valutáris stabilitását hosszu ideig nem veszélyeztette. Az a körülmény pedig, hogy a dollár "vehikuláris" valuta is, azaz a nemzetközi forgalom "vivő" valutája, azt eredményezte, hogy a dollárfizetést mindenki elfogadta és az igy birtokába jutott dollárokat szivesen használta anélkül, hogy konvertáltatni kivánta volna azokat - ha arra akkor meg is volt a lehetőség.

Az Egyesült Államokkal szembeni látra szóló követelést jelentő dollármennyiségek végső soron két helyre kerülhettek: vagy a jegybankok tartalékainak valutáris hányadát gyarapitották, vagy közvetlenül, esetleg közvetve a jegybankokon keresztül, az eurodollár-piacot alimentálták. /Eurodollárok alatt az Egyesült Államok területén kivül forgalom tárgyát képező dollárokat értik./ Az Egyesült Államok már kezdettől fogva arra törekedett, hogy saját

tartalékait kimélje és ezért minél kevesebb dollár prezentáltassék a Federal Reserve-nél konvertálás végett. A rendszerben résztvevő számottevő országok jegybankjaira különféle, nem ritkán politikai eszközökkel olyan irányban gyakorolt nyomást, hogy azok tartalékaik nagy részét dollárban tartsák és ne konvertáltassák aranyra. Emlékeztes, hogy milyen politikai recenzust váltott ki annak idején az Egyesült Államok részéről de Gaulle állásfoglalása, amelynek következményeképpen a Banque de France dollártartalékai nagy részét aranyra konvertáltatta.

Ami az europiacra került dollármennyiségeket illeti, nyilvánvaló, hogy ezek összegének folytonos növekedése kedvező volt az Egyesült Államok számára egyéb okok mellett, azért is, mert az europiacon forgó dollárokat senki sem prezentálta konvertálás végett és így ezek a dollármennyiségek nem érintették a Federal Reserve egyre olvadó tartalékait. Így alakult ki azután az a helyzet, hogy a praktikusan inkonvertibilis dollármennyiségek állandóan növelték egyrészt a jegybanki tartalékokat, másrészt az eurodollárpiac volumenét.

Az így kialakult helyzet kétségkivül veszélyt jelentett, hiszen az eurodollárokat senkinek sem volt módjában olyanféleképpen ellenőrzés alatt tartani, mint azt a jegybankok saját valutáik vonatkozásában teszik. Azok az amerikai szemszögből idegen országok, amelyekben az eurodollárok forognak, alig lehetnek hatással piacukra, hiszen dollárokról van szó, nem nemzeti valutájukról. A Federal Reserve pedig azért nem, mert az ilyen dollárok "eurodollárok" tehát területileg kivül esnek szorosabb ellenőrzési körén. Így ezek a nehezen ellenőrizhető pénzmennyiségek gyors, nem

ritkán spekulativ áramlásuk folytán egyik fő előidézőjévé lettek az egész pénzrendszer válságának. De veszélyes és egészségtelen volt ez a helyzet azért is, mert a dollár privilegizált helyzete folytán az amerikai gazdaság jelenségeinek hatását a dolláron keresztül az egész tőkés gazdasági rendszerre kivetitette, igy már a Bretton Woods-i pénzrendszer időszakában is általánossá tette, igazából exportálta az amerikai belső inflációt a tőkés nemzetközi gazdaság ereiben mind dúsabban áramló dollárokon keresztül.

Ezeken túlmenően azonban a Bretton Woods-i rendszer mélységesen igazságtalan is volt az USA összes partnerországai rovására, mégpedig azért, mert az amerikai tőke beválthatatlan dollárokkal fizethetett azokért a nagyon is reális javakért, amelyeket külföldön megszerzett magának. Igy az amerikai tőkebehatolást, a vállalatok amerikai részről történő felvásárlását stb. voltaképpen azok az országok /nem kis mértékben fejlett tőkés országok is/ fizették meg, amelyek rovására a behatolás történt és miután az ellenértékként kapott dollárokat megtartották, ezek az országok finanszirozták az amerikai fizetési mérleg tartós deficitjét, amely részben ezekből a vásárlásokból eredt.

A Bretton Woods-i pénzrendszer és az általa adott lehetőségekkel való, az Egyesült Államok részéről történő, állandó visszaélés azonban magában hordta az összeomlás csiráit. Az amerikai fizetési mérleg deficitje állandóan növekedett, a Federal Reserve tartalékai minden akadályozó rendszabály ellenére aggasztó mértékben csökkentek, a bizalom a dollárban jogosan megrendült és kamatszinvonal-különbségből fakadó meggondolások miatt is megindult a tőkekiáramlás elsősorban Nyugat-Németország felé.

Miután pedig az Egyesült Államok fizetési mérlegének egyensulyát, nem utolsó sorban presztizsokokból nem akarta a dollár leértékelésének eszközével helyreállitani, mind erősebb politikai nyomást fejtett ki annak érdekében, hogy számottevő európai partnerei és Japán - azaz legfontosabb kereskedelmi konkurrensei - értékeljék fel saját valutáikat, hogy ezáltal javitsák az Egyesült Államok exportjának versenyképességét.

Nem célunk a közelmult valutáris történetének részletes ismertetése, miután csupán a Bretton Woods-i pénzrendszer mechanizmusát és annak következményeit kivántuk röviden felvázolni. Éppen ezért elég annyit mondanunk, hogy az előző bekezdésben emlitett tünetek végül is olyan mérvüekké váltak, hogy Nixon elnök 1971.augusztus 15-én kénytelen volt olyan rendszabályokhoz nyulni, amelyek a Bretton Woods-i pénzrendszer halálát jelentették. Miben állottak ezek a rendszabályok? Elsősorban a dollár aranyra, de más valutákra is való konvertálási kötelezettségének teljes és mindenkivel szemben érvényesülő határozatlan időre szóló felfüggesztésében, most már nem csak de facto, hanem de jure is.

A dollár konvertibilitásának "felfüggesztése" nemcsak elvileg boritotta fel a Bretton Woods-i pénzrendszer alapjait, hanem a gyakorlatban is rendkivül sulyos következményekkel járt. Elsősorban azért, mert a jegybankok erősen felduzzadt dollártartalékait tulajdonképpen sterilizálta, felhasználhatóságuk lehetőségét erősen redukálta. A jegybankok azonban ennek ellenére folytatni voltak kénytelenek intervenciós dollárvásárlásaikat, mert ha ezt nem tették volna, ugy nemzeti valutáik a dollárral

szembeni nagymértékü de facto felértékelésének lettek volna kitéve. Ezért a dollár konvertibilitása felfüggesztésével egyidejüleg néhány jegybank felfüggesztette saját intervenciós kötelezettségét /a franciák kettős valutaárfolyamot vezettek be/ és flottánssá tette saját valutáját anélkül azonban, hogy igy is ne lett volna kénytelen a dollár érdekében interveniálni saját nemzetközi kereskedelmi versenyképességének fenntartása végett.

A Nixon által egyoldalúan hozott intézkedések nem voltak alkalmasak arra, hogy nyugalmi állapotot teremtsenek. A dollárban való bizalom nem állt helyre, az ellenőrizhetetlen pénzáramlások mind rövidebb időközökben vezettek valutáris krizisekre. Nyilvánvaló volt, hogy az egyes vezető ipari országok pénznemeinek a dollárral szembeni és egymás közötti paritása irreális. Ujabb intézkedésekre volt szükség. Ezek már nem lehettek egyoldalúak.

A kompromisszum 1971 decemberében jött létre. /Smithsonian Agreement./ Lényegében abban állott, hogy néhány valuta paritását megváltoztatták. A dollárt az arannyal szemben le-, a márkát és a yent felértékelték. A kilengési határokat ± 1%-ról ± 2.25%-ra szélesitették.

Kétségtelen, hogy a dollár leértékelésével egy tabu dőlt meg, de a leértékelés távolról sem történt ingyen. Az ellentétel abban állott, hogy a jegybankok ujból elvállalták az inkonvertibilisen maradt dollár paritásának védelmét, azaz a dollár érdekében való intervenciós kötelezettséget, ami - szemben a Bretton Woods-i szabályozással - ily módon immár egyoldalú volt, mert a Federal Reserve mostmár de jure, sem nem konvertált, sem nem interveniált. Ez jogilag is a dollár-standard bevezetését jelentette és elméletileg tulajdonképpen fiktivvé tette a dollárnak az arannyal szembeni leértékelését, hiszen - ahogy Milton Friedmann irta, mindegy, hogy a Federal Reserve

mennyiért nem ad el aranyat.

Már amikor ez a kompromisszum, amelynek a nemzetközi tőkés pénzrendszer beigért reformjáig kellett volna érvényben maradni, létrejött, nyilvánvaló volt, hogy az általa kialakitott hibrid helyzet csak akkor lehet valamennyire is tartós,ha az Egyesült Államok fizetésimérleg-egyensulya helyreáll, vagy legalábbis a deficit jelentősen csökken, hiszen a nemzetközi forgalmi, fizetési és felhalmozási szerep betöltéséhez rendelkezésre álló dollármennyiség amugy is tulontúl elegendő volt. Ez azonban nem következett be és a nemzetközi pénzpiacokon beállott relativ nyugalom egy hónapig sem tartott: az aranyár felszökött, a rövidlejáratú pénzmozgások iránya nem változott, továbbra is a dollár ellen irányult a spekuláció úgy, hogy a jegybankok massziv intervencióra kényszerültek az immár jogilag is inkonvertibilis dollár érdekében. Igy került azután sor 1973 februárjában, tehát alig egy évvel a dollár első leértékelése után, annak második leértékelésére is. Még lényegesebb volt azonban a Bretton Woods-i pénzrendszer végleges felbomlása szempontjából az, hogy a második dollárleértékeléssel egyidejüleg számos IMF tagország jegybankja - különösen az ipari országok jegybankjai - megszüntette a dollár érdekében való intervenciós kötelezettségét. Ezáltal a dollár lebegővé vállott és igy beállott az általános lebegés korszaka még ha szép számmal maradtak is olyan tagországok, amelyek fenntartották pénzük fix paritását. /Főleg egyes fejlődő országok/. Voltak olyan megállapodások is, amelyek bizonyos, nem is jelentéktelen valutákat egymáshoz kötöttek /kigyó/, de ennek jelentősége csekély volt, mert csupán azt jelentette, hogy a rendszer centrumát képező dollárral szemben együtt lebegtek.

III.

Mindezt azért kellett valamivel részletesebben elmondani, hogy megvilágitsuk hogyan vitték az ösz-

szeomlásba a Bretton Woods-i pénzrendszert a saját mechanizmusában rejlő hibák és a dollár kiváltságos szerepével való visszaélés. Maga a rendszer tartalmát illetőleg felbomlott, de kerete az IMF megmaradt az általános lebegés és a dollár tartósan ismétlődő gyengeségi rohamai által jellemezhető valutáris körülmények között is. Igy a pénzrendszer reformjára, helyesebben uj megteremtésére irányuló törekvések szinte természetesen a megmaradt kereten, az IMF-en belül keresték a megvalósulásukat.

A Bretton Woods-i pénzrendszer reformja már régen annak összeomlása előtt esedékes volt. Különböző elméleti közgazdászok készitettek ezirányu tervezeteket, a gyakorlati szakemberek pedig, főleg a tőkés gazdasági világban számottevő jegybankok vezetői inkább a tüneti kezelés fogalomkörébe eső elgondolásokkal gazdagitották a kivánatos, sőt szükségszerü reformmal foglalkozó irodalmat. Ezeknek a reformtörekvéseknek volt egyik megnyilvánulása az 1969 juliusában az IMF által kreált Rendkivüli Lehivási Jogok /Special Drawing Rights, a továbbiakban SDR/ bevezetése is. Az SDR témájával ennek ellenére későbben, bár ebben a fejezetben, kivánunk foglalkozni, annál is inkább, mert az SDR-ek szerepének jelentős növekedése éppen az IMF 1976 elején Jamaicában megtartott közgyülésének a pénzrendszer reformjára vonatkozó határozata folytán és alapján következett be.

A jamaicai határozatokat az IMF kebelén belül is, hosszas és különböző grémiumokban lefolyt tárgyalások előzték meg. /Ezeknek a grémiumoknak a mibenlétéről a szervezeti kérdések kapcsán fogunk majd beszélni./ Néhány

a reformra, vagy ha úgy kivánjuk magunkat kifejezni, az uj pénzrendszerre vonatkozó határozat /pl. az arany demonetizálása/ egyébként gyakorlatilag már Jamaica előtt megszületett, sőt bizonyos jegybankok gyakorlata körében már érvényesült is, mégis vitathatatlan, hogy jogilag a reform teljes egészében a jamaicai határozatok formájában testesült meg. Ha már jogi vonatkozásokról beszélünk, hadd emlitsük meg már itt azt is, hogy az IMF akkor érvényes alapszabályai szerint az alapszabálymódositó közgyülési határozatokat - márpedig a reform természetesen az alapszabályok lényeges módositását jelentette - egy az IMF kebelén belüli szervnek a Kormányzók Tanácsának kell jóváhagynia, majd a tagországoknak kell azokat ratifikálniok a tagság legalább 60%-os és a szavazatok 80%-os többségével. Később minderről bővebben lesz még szó. Itt azt kell csak megemlitenünk, hogy a Kormányzók Tanácsának jóváhagyása gyakorlatilag azonnal bekövetkezett és a tagállamok által való ratifikálások is,bár elég lassan,megtörténtek úgy, hogy a jamaicai reform-mü 1978.április 1-ével hatálybalépett.

Szempontunkból egyébként talán felesleges is volt a hatálybalépés időpontját pontosan rögziteni, hiszen a szervezeti kérdéseket jelenleg mellőzve, ehelyütt azokat a jamaicai határozatokat kivánjuk vizsgálni, amelyek a pénzrendszerre magára vonatkoztak. Ezek tekintetében pedig a hatálybalépésnek különösebb jelentősége nincs, mert azok vagy olyanok voltak, amelyeknek hatálybalépését eleve későbbi bizonytalan időre irányozták elő, vagypedig olyanok, amelyekre vonatkozólag kimondották, hogy a ratifikációs eljárás bevárta nélkül végrehajtandók.

De lássuk immár magukat a kérdéses határozatokat. A Bretton Woods-i pénzrendszer alapelveit voltaképpen az

IMF alapszabályainak IV.fejezete foglalta össze, igy az örökébe lépő, vagy majd "lépendő" pénzrendszer lényegének tanulmányozása céljából a leghelyesebb az uj IV-ik fejezet ismertetése. Már a cimek összehasonlitása is a felfogásban bekövetkezett változásra utal. A IV.fejezet cime az eredeti alapszabályban: Par values of currencies /a pénznemek paritásai/ az ujban: Obligations regarding exchange arrangements /az árfolyamokra vonatkozó rendelkezésekkel kapcsolatos kötelezettségek./

Valóban a régi alapszabály azon az alapon állt /IV.fejezet 1.§./, hogy meg kell állapitani minden tagország pénzének aranyban, vagy USA dollárban kifejezett paritását és ugyanott úgy rendelkezett, hogy az egyezményből folyó minden vonatkozásban és müveletben ezt a paritást kell alapulvenni. Az uj alapszabály IV-ik cikkének 1.§-a még nem a lényegről, tehát arról beszél, aminek az arany vagy dollár-paritáson alapuló rendezés helyébe kell lépnie, hanem "General Obligations of Members" /a tagok általános kötelezettségei/ alcim alatt általánosságokat stipulál, kimondván, hogy a tagoknak olyan gazdasági és pénzügyi politikát kell folytatniok, amely az egyenletes gazdasági növekedést és a stabilitást szolgálja, összhangban van az IMF alapelveivel és nem igyekszik valutája árfolyamát tiszteségtelen verseny céljából manipulálni.

A régi 1.§. ellentétele az uj 2.§., illetve 4.§. és ezt kiegészitőleg a Schedule K /K függelék/. A 2.§. azt mondja ki, hogy jelenleg mi lép a régi, deklarált paritáson alapuló rendezés helyébe, a toldalék

pedig esetleges jelleggel azokat az alapelveket tartalmazza, amelyeket 85%-os többséggel az IMF e vonatkozásban jogérvényesen majd akkor deklarál, amikor az időpontot erre alkalmasnak tartja. Ez egyébként akkor fog bekövetkezni," amikor az általános gazdasági helyzet stabilitása helyreáll és igy lehetségessé válik egy olyan rendezés, amely a deficites fizetési mérlegü és a fizetési mérleg felesleggel biró tagállamok szempontjából egyaránt elfogadható." /4.§./

Az uj alapszabály IV.fejezetének 2.§-a a tagokat valutáik árfolyamával kapcsolatosan terhelő kötelezettségeket igen tágan fogalmazza meg: be kell jelenteniök az IMF felé az általuk alkalmazott árfolyamrendszert és annak változásait, magukévá kell majd tenniök egy esetleges általános rendezést, vagy legalábbis olyan árfolyamrendszert kell majd annak megtörténte után alkalmazniok, amely összhangban áll az IMF célkitüzéseivel. Időközben lényegileg azt tesznek, amit akarnak, mert vagy deklarálják nemzeti valutájuk SDR-ban, vagy más "denominator"-ban, de nem aranyban kifejezett paritását, vagy más tagokkal állapodnak meg nemzeti valutáik értékének egymáshoz való viszonya tekintetében, vagy /és itt van elrejtve a lényeg!/ bármely más nekik tetsző árfolyamrendszert /exchange arrangement/ alkalmaznak. Ez a harmadik lehetőség pozitiv irányban szentesiti a lebegést, az első pedig negativ irányban kizárja az aranyat az értékmérő szerepéből.

A K függelék, amely a bizonytalan jövőben bekvetkező általános rendezés alapelveit tartalmazza kimondván, hogy alkalmas időben az IMF javasolni fogja a tagoknak, hogy valutáik SDR-ben, vagy más denominatorban való

paritását hivatalosan deklarálják, ennél tovább megy, mert azt is kimondja, hogy nemcsak az arany, hanem valamely nemzeti valuta sem játszhatja a paritás-megállapitására szolgáló "denominator" szerepét. /Ez nincs ellentétben a 2.§. által biztositott ama fentemlitett lehetőséggel, hogy a tagok egymás között valutáik értékének kifejezésére kölcsönös megállapodást köthessenek, ami a regionális valuta-csoportok - pl. EMS - létrejöttének megkönnyitését szolgálja./

Mindamellett a nemzeti valuta paritásának deklarálása nem kötelező és a tagoknak jogukban áll ettől tartózkodni, ha az IMF-el konzultálva bizonyitják, hogy árfolyamrendszerük annak alapelveivel és célkitüzéseivel nem ellentétes. /A lebegtetés lehetőségének biztositása a jövőre nézve is./

Tovább folytatva a régi és uj alapszabályok lényegesebb rendelkezéseinek összehasonlitását, jól érzékelhetjük a felfogásbeli különbséget a kilengési határok kérdésével kapcsolatosan is. A Bretton-Woods-i alapszabály IV-ik fejezetének 3.§-a ezt a lehetőséget a "spot" üzleteknél ±0.75%-ban szabta meg /időközben±2.25%-ig szélesedett/, az uj K Függelék viszont ± 4.5%-ban, hacsak 85%-os többséggel más kilengési határokat nem állapitanak majd meg. Ezen az alapon mondja ki azt, hogy a majd megállapitandó paritások "stable but adjustable" /stabilak, de igazithatóak/ lesznek, mintha a fix és a stabil, de igazitható rendszer között csak számbeli különbség volna.

Ugyancsak a K Függelék tartalmazza a tagok intervenciós kötelezettségének körülirását is. Figyelemreméltó, hogy a Függelék vonatkozó 5.pontjának fogalmazása mennyiben tér el a régi alapszabályétól. /IV.cikk 4.§.b. pont/. Logikus, hogy intervenciós kötelezettség az uj rendelkezések szerint csak olyan valuták a nemzeti területen

való jegyzését, illetve adásvételét illetőleg áll fenn, amelyeknek deklarált paritásuk van. Miután a Bretton Woods-i egyezmény nem ismert lebegő /nem deklarált paritásu/ valutákat, ilyen előirást természetesen nem is tartalmazhatott. Hiányzik viszont - ugyancsak logikusan - az uj alapszabályból az a régiben foglalt előirás, hogy azok az országok, amelyekben az arany nemzetközi vétele és eladása teljesen szabad, kötelesek is a konverzióra. Az arany kirekesztetvén a pénzrendszerből, ilyen előirásnak nem is volna helye. Ez a hiány, valamint az az előbb ismertetett előirás, hogy valamely nemzeti valuta nem lehet a paritás "determinatora" foglalják magukban azt, hogy az intervenciós kötelezettség alól ezután nem lesz kivétel, az az Egyesült Államokra is vonatkozik.

Nincsen lényeges változás a régi /IV.fejezet 5. és 6.§.§ és az uj alapszabályi rendelkezések között a már deklarált paritás megváltoztatásával kapcsolatos procedura tekintetében. Igaz, hogy az uj verzióban /K Függelék 7. és 8. pont/ nincs szó olyan paritásváltozásról /kumulativ 10%-on belül/, amelyhez nem kell az IMF hozzájárulása, ami szigoritásképpen is felfogható, de a fő különbség inkább abban áll, hogy a vonatkozó intézkedések az uj fogalmazásban egyszerübbek és áttekinthetőbbek. Lényegük - mint egyébként a régi alapszabályok esetében is - az, hogy a paritásváltoztatáshoz az IMF hozzájárulása szükséges, ez azonban - és e vonatkozásban sincs változás - szinte automatikusan megadandó, ha a paritást változtatni kivánó ország fizetési mérleg-egyensulya sulyos megbomlására hivatkozik.

Érdekes különben, hogy bár, mint már láttuk,

a tagországoknak az általános rendezés után is joguk lesz bizonyos feltételek mellett arra, hogy valutájukat lebegtessék, mégis a már deklarált paritás szándékolt megszüntetését be kell jelenteniök az IMF-nek, amely 85%-os szótöbbséggel megtagadhatja az ehhez való hozzájárulást. /IV-cikk K.Függelék 8.pont/. Ugyanitt jelenik meg az az uj és lényeges rendelkezés, hogy az IMF-nek magának is joga van egy, valamely tag által deklarált paritást megszüntnek tekinteni, ha az illető tag nem tesz kellően eleget annak a kötelezettségének, hogy valutáját a kilengési határok között tartsa. Ez a rendelkezés körül van ugyan bástyázva olyan feltételekkel, amelyek a tag védelmét szolgálják, mégis ez is bizonyitja azt, hogy az uj alapszabály, amely flexibilisebb előirásokat alkalmaz, ha óvetos fogalmazásban is, igyekszik ennek ellenében az IMF-nek egy ugyan laza és méltányos, de adott körülmények között hatékonnyá válható felügyeleti jogkört biztositani. Ez a felügyeleti kör tulmegy a Bretton Woods-ban az IMF-nek e vonatkozásban biztositott jogokon, de ez érthető is, mert megnőtt a szabályozott kérdések között azoknak a száma, amelyeket nem valamely preciz előirás, hanem a mindenkori megitélés dönt el.

Még mindig a paritásváltoztatás kérdései kapcsán rá kell mutatni arra is, hogy a szankciók tekintetében, amelyek azokat a tagokat érik, akik valutájuk paritását az IMF beleegyezése nélkül megváltoztatják a két alapszabály között szintén nincs lényegi eltérés. Végső soron bizonyos átmeneti állapot után az ilyen eset mind-

két szöveg rendelkezései szerint a kizáráshoz, illetőleg az IMF eufemisztikus nyelvén szólva a "kényszerkilépés"-hez vezet.

Azokkal a rendelkezésekkel is foglalkoznunk kell, amelyek azzal a feltételezett esettel kapcsolatosak, ha és amikor az IMF az összes deklarált paritások globális és azonos megváltoztatását dönti el. Megjegyzendő, hogy ennek a valószinüsége feltétlenül nagyobb volt a régi rendszerben, amikor minden valutának meg volt az aranyban, vagy aranyparitásu dollárban kifejezett paritása, igy az összes valuták paritásának egyidejü azonos mérvü és irányu eltolása elképzelhető volt. Az uj rendszerben, amikor a különféle valuták paritása más-más "denominator"-ban lehet majd kifejezve, amikor meg van a lehetőség a lebegésre is, nehezen látható át, hogy mely célból kerülhetne sor egy ilyen rendszabályra. Talán az IMF abból a feltételezésből indul ki, hogy az uj rendszer, ha megvalósul, mégis eléggé egyöntetü lesz, mert a tagok tulnyomó része az SDR-t választja majd közös nevezőnek.

Akárhogyan álljon is a dolog, a kérdéses erre vonatkozó régi és uj eljárási szabályok árnyalatilag ugyan, de eltérnek egymástól. A régi alapszabály szerint /IV.cikk.7.§./ az ezirányu határozat meghozatalához egyszerü szótöbbség is elég volt, ha a 10%-os, vagy annál nagyobb kvótával biró tagok mindegyike egyetértett vele, az uj

alapszabály szerint /K Függelék 11.pont/ 85%-os szótöbbség kell, az egyéni kvótákra való tekintet nélkül. Másrészt a régi alapszabály szerint a vonatkozó határozat nem terjedt ki arra a tagra, aki annak meghozatalától számitott 72 órán belül közölte, hogy a maga részéről nem óhajt valutájának előzetesen deklarált paritásán változtatni. Az uj alapszabály ezt az időt 7 napra terjeszti ki Ezek az apró eltérések jellemzőek a lassu és kis lépésekben történő, de kétségkivül permissziv irányu változásokra.

Jellemző az is, hogy az uj IV.fejezet külön paragrafust /3.§./ tartalmaz az IMF-nek az egyes országok árfolyamrendszerei fölött gyakorolt, habár lazán fogalmazott felügyeleti jogáról. Ilyen előirást a régi alapszabály nem ismert, igaz - legalább is elvben - nem volt mire felügyelni, hiszen a végsősoron aranyban kifejezett paritások általános előzetes deklarálásán és a szük kilengési határokon alapuló rendszer nem engedett olyan eltéréseket, amelyek felügyeletet igényeltek volna abból a célból, hogy mégis bizonyos, az IMF céljaival összhangban levő keretek között maradjanak. A hivatkozott 3.§-nak pedig éppen az a célja, ennek érdekében kötelezi a tagokat információ adására, konzultációra és konferál az IMF-nek ellenőrzési jogkört a tagok valuta- és különösen árfolyampolitikája fölött. Eléggé gyakori az ilyen folyamat: a jogkiterjesztés ellentétele gyanánt a felügyeletet és ellenőrzést is szélesiteni kell. Ha aztán a folyamat, mint az IMF esetében, kompromisszum

eredménye, ugy viszont egyidejüleg mérsékelni kell a felügyelet hatékonyságát is. Ez történt a konkrét esetben is, mert a hivatkozott paragrafus utolsó mondata igy hangzik: ".....a fenti elvek alkalmazásában az IMF kellőleg tekintettel lesz a tagok körülményeire." Ez a kitétel minden felügyelet és ellenőrzés mellett, illetve ellenére biztositja a tagoknak, hogy amennyiben ez a szándékuk, azt tegyenek, amit akarnak.

Az elmondottakból kitünik, hogy az uj IV-ik fejezet voltaképpen két nagyon különböző tárgyról szól. Egyrészt, bizonyos ködös alapelvek hangsulyozása mellett szentesiti, vagy legalábbis nem zárja ki és a tagok elhatározási körébe utalja a lebegtetés lehetőségét /"más árfolyamrendszer" alkalmazása/ csupán az azzal való visszaéléseket tiltva, másrészt, bár a változtatás lehetőségét fenntartva és a megvalósulást a bizonytalan jövőbe tolva rögziti egy eljövendő pénzrendszer alapjait. Ebben a majd megvalósitandó uj pénzrendszerben is meg lesz azonban a lehetőség arra, hogy valamely tagország, ha ideiglenesen is, valutáját lebegtethesse. Igy állván a dolog és miután szemben a Bretton-Woods-i pénzrendszer fix paritásos elgondolásával a jelenleg müködő tőkés nemzetközi pénzrendszer alapvető tulajdonsága, Jamaica óta immár az IMF áldásával, éppen a lebegés, ugy vélem nem felesleges itt azt a kérdést felvetni, hogy vajjon a fix, vagy a lebegő árfolyamok rendszere az előnyösebb a pénzforgalom szabadsága és a valutáris stabilitás szempontjából.

Erről a kérdésről elméleti és gyakorlati sikon egyaránt véget nem érő viták folytak és folynak.*

* Lásd etekintetben Becsky György a Közgazdasági Szemle 1977/1.számában megjelent, A lebegő árfolyamrendszer elméleti hátteréről és középtávú kilátásairól c.cikkét. A magam részéről a következőkben inkább a müködés gyakorlati oldaláról vizsgálom a kérdést.

Sajnos a vitákban gyakran az ún tiszta lebegést /tehát azt az esetet, amikor a jegybankok egyáltalán nem interveniálnak/ állitják szembe a fix árfolyamok rendszerével. Ilyen tiszta lebegésre, az intervenció teljes mellőzésére azonban a gyakorlatban aligha található példa. A tapasztalatok azt mutatják, hogy a jegybankok kisebb nagyobb mértékben mindig kénytelenek interveniálni, akkor is, ha valutájuk lebegő. Teszik ezt a külkereskedelmi versenyképesség fenntartása céljából, egyébként a hatás eléréséhez szükséges idő hosszabb volta miatt nem mindig átütő sikerrel, politikai,vagy egyéb okokból, de mindenképpen teszik.

Erre különben kénytelenek is, hiszen a kilengések lényegesen nagyobbak, mint azt a vásárlóerőben /mert hiszen mégis csak ezen kell alapulnia a reális középárfolyamnak/ valóban mutatkozó eltérések indokolnák. Sokkal inkább a pénzmozgások, gyakran a spekulativ pénzáramlások oldaláról keresendők az okok, amelyek persze nem alaptalanok, vagy önkényesek, mert gazdasági mérlegelések, a kérdéses valuta stabilitásával, fel-, vagy lefelé való tendálásával kapcsolatos értékitéletek hozzák végső fokon létre azokat. Különben is, a kereskedelmi mérleg látható és nem látható tételeinek rovására a fizetési mérlegekben az államilag nehezen ellenőrizhető pénzáramlások relativ sulya nő, már csak az eurodevizapiacok állandó szélesedése és a multinacionális vállalatok jelentőségének növekedése miatt is. Mindez azt eredményezi, hogy a jegybankok,ha valutájukat a reális, saját gazdasági érdekeik és partnereik gazdasági érdekei szempontjából egyaránt elviselhető középárfolyamtól nem tulságosan eltérő árfolyamon óhajtják tartani, ugy rákényszerülnek az intervencióra.

A jamaicai konferencián létrehozott uj szabályozás, amely az árfolyamok manipulálása ellen foglal állást, úgyan azt látszik mondani, hogy ha már lebegő árfolyamrendszert választ valamely tagország, úgy a lebegés legyen tiszta, de a tagországok "speciális körülményeire" való utalás tág kaput nyit a "dirty floatingnak", hiszen az intervenció szükségességét speciális körülményekre való hivatkozással mindenkor meg lehet indokolni.

Akárhogyan álljon is a dolog, talán nem érdektelen rámutatni néhány olyan előnyre és hátrányra, amelyekre a lebegő árfolyamrendszer hivei, illetve ellenzői hivatkozni szoktak, bár azt, hogy a lebegés meddig fogja jellemezni a nemzetközi valutáris helyzetet, nyilván nem ezeknek gondos mérlegelése dönti el. A lebegés előnyei között az első helyen azt szokták felhozni, hogy a nemzeti valuta lebegése a kérdéses ország számára szabadabb belső gazdaságpolitika folytatását teszi lehetővé. Az illető országnak költségvetési-, hitel- és jövedelempolitikájának vitelében szabadabb keze van, jegybanki tartalékait sem kell automatikusan igénybevennie, vagy gyarapitania, hiszen valutája paritását nem kell megvédenie. Fizetési mérlegegyensulyának fenntartására sem kell különösebb gondot forditania, hiszen az a lebegés révén a kereskedelmi mérlegen keresztül automatikusan helyreáll. Voltaképpen ezen az alapelgondoláson nyugszik bizonyos megszoritásokkal Mundell "Optimum currency area" elmélete is, amelyről más vonatkozásban még lesz szó. Az eddigi tapasztalatok azt bizonyitják, hogy ezek az elméletileg logikus következtetésekből fakadó előnyök a gyakorlatban nem valósultak meg, talán éppen azért, mert csak a lebegés valóban tiszta formájából következhettek volna.

Az egyetlen olyan ország, ahol az ismertetett

előnyök valóságosan érvényesülhetnek éppen az Egyesült Államok, amely valóban relative szabad, a partnerországok gazdasági és valutáris érdekére kevéssé tekintettel lévő, a dollár védelmét szem előtt alig tartó belső gazdaságpolitikát folytathatott. Ez azonban nem annyira az általános lebegésből következő szabadságra, mint inkább arra vezethető vissza, hogy de facto a jelenlegi valutáris rendszer a dollár-standard alapján áll, a dollár ma is világpénz és fő tartalék-valuta. Ez a körülmény és az Egyesült Államok gazdasági, sőt politikai hatalma teszik lehetővé az USA számára a szabadabb belső gazdaságpolitikát, nem az, vagy nem elsősorban az, hogy a dollár lebeg.

Arra is szoktak hivatkozni, hogy a lebegés csökkenti a spekulációs pénzmozgások volumenét és az ebből fakadó valutáris bizonytalanságot. Ezzel az állítással szemben mindjárt meg kell jegyezni, hogy homlokegyenest ellenkező tézissel is találkozunk, amely szerint a lebegés stimulálja a spekulációt. Akárhogyan álljon is a dolog, eleve ki kell zárnunk vizsgálódásainkból azokat a morális. tehát a gazdaságtudomány körébe nem tartozó meggondolásokat . amelyekkel néha a spekuláció fogalmát megközelitik. Ezek szerint erkölcsileg megengedett, tehát voltaképpen nem spekuláció az, hogy egy gazdasági egység azért vesz, vagy ad el egy bizonyos valutát, hogy ezzel vagyonállaga értékfenntartását szolgálja, de elitélhető az, hogy vagyonállagát gyarapitani akarja. /Nyerészkedés./ Ugyanilyen eltérő a megitélés gyakran abban a tekintetben is, hogy valaki saját, vagy kölcsönpénzből spekulál. Végül különbséget tesz a moralizáló felfogás szerint az is, hogy valaki kicsiben, vagy nagyban

üzi a spekulációt. Márpedig ezek az ismérvek különösen zavaros valutáris helyzetek idején, gyakran összefonódnak, illetve keverednek és igy az erkölcsösszök könnyen zavarbajöhetnek. Vajjon értékfenntartás célját szolgálja-e, ha egy multinacionális vállalat elvonja pénzét egy olyan országban lévő leányvállalatától, amelynek valutája lefelé tendál és egy olyan országbeli fiók felé irányitja, amelynek valutája erősödik? Erkölcsös-e ha ezt saját pénzével teszi, de erkölcstelenné válik-e akkor, ha a lebonyolitáshoz kölcsönt vesz igénybe? Erre egyébként szükségszerüen is sor kerül akkor, ha olyan valutában kibocsátott értékpapirok vannak valakinek a tulajdonában, amelyeket nem akar, vagy éppen nem is tud eladni. Ilyenkor úgy segit magán, hogy ugyanebben valutában kölcsönt vesz fel és a kölcsönvett összeget eladja a valutapiacon. Vajjon értékfenntartási, vagy nyerészkedési célból cselekedett-e az illető, azaz spekulált-e a szó peiorativ értelmében és ha nem, ugy nem minősül-e az egész müvelet mégis spekulációnak, hiszen a lebonyolitáshoz kölcsönt vett igénybe?

Ugy vélem céltalan volna továbbra is belebonyolódni a kérdés "erkölcsi" oldalába. Egy olyan gazdasági rendszerben, amelyben a pénz áru és amelyben az áruval kereskednek, tehát vételén és eladásán nyerni akarnak, természetes, hogy a pénz eladása és vétele, valamint kölcsönzése tekintetében is fennáll ez a nyerési szándék. A pénzzel általában a bankok kereskednek, igy a bankok azok, akik par excellence spekulálnak is. Ez a tevékenységük annyira erkölcsös, vagy erkölcstelen, mint általában a kapitalista kereskedelem.

Visszatérve a kérdés lényegére, azok akik úgy

vélik, hogy a lebegés csökkenti a spekulációt, azért vannak ezen a véleményen, mert szerintük a lebegés növeli a spekuláció kockázatát. Valóban a fix paritások rendszerében a kockázat kisebb, hiszen korlátozzák azt az engedélyezett kilengési határok, amelyeken túl a jegybankoknak már interveniálniok kell. Ez a korlátozás azonban csak addig érvényesül, ameddig nem kerül sor le- vagy felértékelésre. Márpedig az ilyen eset a tapasztalatok szerint a fix paritások rendszerében sem olyan ritka és ha sor kerül rá, gyakran eléggé nagymérvü, esetleg nagyobb, mint a lebegés eseténi kilengések. Különben is dirty floating esetén a jegybankok, ha nem is automatikusan, de mégis interveniálnak, ami bizonyos mértékig korlátozza a rizikót. De ha elfogadjuk is azt az álláspontot, hogy a lebegés növeli a kockázatot, kérdés, valóban visszaszoritja-e a kockázat növekedése a spekulációt, hiszen a kockázat növekedésével az esetleg elérhető nyereség lehetséges mérvének növekedése is együtt jár és a spekuláció lélektanának inkább a nagy nyerési lehetőség megjátszására való szándék, mint a kockázattól való félelem látszik a rugója lenni.

A lebegés további előnyeként azt is emlitik, hogy lebegés esetén nincsen szükség a le- vagy felértékelés politikailag mindig nehéz elhatározására. Ez igaz, bár piszkos lebegés esetében az intervencióra vonatkozó elhatározások szintén politikai jelentőséggel birnak és labilis valutáris helyzetben e sorozatos elhatározások ugyancsak dramatizálódhatnak.

Ami mostmár a lebegés hátrányait illeti, azok között első helyen arra hivatkoznak, hogy különösen az általános jellegü lebegés olyan valutáris bizonytalanságra

vezet, amelynek fékező hatással kell lennie a nemzetközi kereskedelemre, a külföldi beruházásokra és igy a világgazdaság egészére is. Ettől a kritikától nem lehet megtagadni azt, hogy logikus és hogy a jelenlegi általános lebegési helyzet kétségkivül magában rejt ilyen veszélyt. Mégis ugyanakkor arra is rá kell mutatni, hogy bár már évek óta ebben a helyzetben élünk, illetve él a tőkés gazdaság, a logikusan várható hatások mindeddig még nem következtek be. E sajátos jelenség komplex okainak vizsgálata messze vezetne és nem is bizonyos, hogy feltevéseken kivül konkrét eredményt is hozhatna. Igy a tény megállapitására szoritkozunk.

Sokkal sulyosabb azonban a vita abban a kérdésben, hogy a lebegéses valutarendszer inflációt gerjesztő hatású-e, vagy sem. Vegyünk sorra néhány olyan érvet, amelyre azok hivatkoznak, akik a lebegésnek inflatórikus hatást tulajdonitanak. A nemzeti valuta lebegése - mondják - az importárak növekedése folytán serkenti az inflációt. Ismert tény az, hogy a belső inflációt külső okok is táplálhatják /importált infláció/ ennek egyik formája éppen az importált árucikkek árának növekedése a partnerországok exportárainak inflációs emelkedése miatt. Ugyanilyen belföldi árnövekedéssel jár az importáruk tekintetében az is, ha a vevő ország valutájának árfolyama csökken. Ha a vevő ország valutája lebeg, ugy annak árfolyama gyakoribb és nagyobb ingadozásoknak van kitéve, mint fix paritások esetén. Árfolyamcsökkenésre a belső árak azonnal reagálnak, árfolyamemelkedésre azonban csak lassabban és kisebb mértékben,

ezért inflatórikus hatásu a lebegő valuta.

Olyan érvelés is van, amely szerint a lebegő valuta a költségeken keresztül gerjeszt inflációt. Ennek az érvelésnek az a lényege, hogy a lebegés az árfolyamrizikót növelvén e fokozott kockázat terheit valakinek viselnie kell. Fix paritás esetén az árfolyamrizikó jórészét, intervenciós kötelezettsége folytán, a jegybank viseli, lebegés esetén az teljes egészében a gazdasági egységekre hárul, akik azt áraikba belekalkulálván az árszinvonalat emelik és igy tovább fütik az inflációt.

Nagyobb sulyunak látszik az az érvelés, amely arra támaszkodik, hogy a lebegéssel járó gyakori és nagymérvü árfolyamkilengések növelik a bankok és általában a gazdasági egységek a liquiditás iránti előszeretetét. Ez két szempontból is hátrányos, egyrészt azért, mert igy volumenében tovább dagad az a rövidlejáratu europiac, amely az instabilitást növelő spekuláció táptalaja, de másrészt azért is, mert a liquiditásra való fokozott törekvés folytán még jobban elharapódzik az a biztonságot veszélyeztető szokás, hogy hosszu és középlejáratu hiteleket rövidlejáratu forrásokból finansziroznak. /Maturity transformation./ Márpedig ez a jelenség valóban sulyos veszélyt jelent a hitel biztonsága szempontjából, annál is inkább, mert az eurohitel-piacon nincs ellenőrzés, szükség esetén sincs jegybanki segitség és sokkal kevésbé oszlik meg a kockázat, mint a belső hitelpiacokon. /Éppen ez a körülmény és a lebegéssel, mint láttuk együtt járó nagyobb kockázat eredményezi azt, hogy a lebegés általánossá válása óta a devizaügyletek tulnyomó része az ismert nagybankokon /un eurobankok/ keresztül bonyolódik, amelyekben érthető módon nagyobb a bizalom/ Mégis a fenti okok együttvéve a bankhitel rendszertelen expanziójához vezetnek, ami ~~önmagában~~ inflációt gerjesztő körülmény.

Egyébként a lebegés előnyösnek vélt következményeit a fix paritás hivei gyakran a visszájukra fordítják és azokból fakadólag hátrányos jelenségek létrejöttére hivják fel a figyelmet. Igy abból a két premisszából kiindulva, hogy a lebegés kevésbé kötött belső gazdaságpolitikát tesz lehetővé /ennek a relativ voltát fentebb láttuk/ és hogy az infláció állandó, a társadalmi erőknek megfelelő ujraelosztást hoz magával, arra a következtetésre jutnak, hogy lebegés esetén könnyebben szabadjára engedik a béreket és a profitokat, ami az infláció további erősödéséhez vezet. Akár hogyan áll is a dolog, a premisszák helyes volta tekintetében, annyi bizonyos, hogy a lebegés legalább is nem akadályozza a bérek és a profitok szabadon engedését.

De céltalan volna még tovább követni a lebegés hiveinek és ellenzőinek érveit, annál is inkább, mert azok legtöbbnyire nem annyira gazdaságiak, hanem taktikaiak, sőt politikaiak. Önmagában például az, hogy a lebegés nem robbantotta szét a nemzetközi pénzrendszert és nem csökkentette az azon belüli együttműködést, inkább taktikai jellegü érvelés, de különben is nehéz széjjelrobbantani azt, ami nincs, vagy csak igen laza nyomokban létezik. Az pedig, hogy csak a lebegéses rendszer birta törés nélkül elviselni az USA, mint a tőkés világ legfőbb gazdasági nagyhatalma külső pénzügyi helyzetében rendkivül rövid idő alatt előállott eltolódásokat kimondottan politikai érv, amely csak akkor igaz, ha a tőkés nemzetközi pénzrendszer kivánatos célja az Egyesült Államok gazdasági preponderanciájából fakadó helyzetéhez való alkalmazkodás. Annyi bizonyos, hogy az általános lebegtetés a gyakorlatban nem tudta

kifejteni a remélt hatást, a fizetési mérlegek kiegyenlitődésének lényeges előrevitelét. Lehet, hogy ez azokra a bizvást mondható kóros körülményekre vezethető viszsza, amelyek közepette a világgazdaság a lebegés általánositása óta van, de az nyilvánvaló, hogy azok orvoslására a lebegés nem volt alkalmas, sőt feltehető, hogy inkább sulyosbitó hatása volt.

-xx-xx-

Mint arra már utaltunk, a lebegéssel azért kellett ilyen hosszan foglalkoznunk, mert az a tőkés nemzetközi pénzrendszer jelenének és kétségkivül közeljövőjének is legjellemzőbb tényezője. Ez azonban, mint láttuk, nem zárja ki azt a tényt, hogy a jamaicai határozatok jövőbeli célként ki ne tüzzék a fix paritások egy fajtájához való visszatérést. A nem tulságosan preciz "egyfajta" kifejezés használata indokolt, hiszen a kilengési sávok minden valószinüség szerint szélesek lesznek. /Maga a IV-ik fejezet szövege ± 4.5%-ról beszél, jelzi azonban, hogy ez nem tekinthető véglegesnek./ Ha ezt a ± 4.5%-os kilengési sávot vesszük alapul, akkor két valuta egymással szembeni árfolyamának a közép árfolyamoktól való eltérése extrém esetben 9%-os lehet. Kérdés, hogy az eltérési lehetőség ilyen, vagy ennél még nagyobb mennyisége nem csap-e át a minőségbe, azaz vajjon fixnek tekinthető-e egy olyan paritás, amelytől ilyen széles sávban van mód kilengeni?

Hozzá kell ehhez venni azt is, hogy egyéb közelebbről nem körvonalazott lehetőségek nyitvatartása

mellett a jamaicai szöveg a paritásnak SDR-ben való majdani megszabását látszik kivánatosnak tartani. Az SDR pedig, mint azt rövidesen látni fogjuk, valutakosár, amely ben bizonyos valuták eléggé eltérő sullyal szerepelnek. Az IMF szabályai szerint a valutakosárban résztvevő valuták is kilenghetnek majd ± 4.5%-ig és ez a kilengés, különösen, ha nagy relativ sullyal szereplő valutáról van szó érzékenyen érintheti magának az SDR-nek az árfolyamát is. Igaz a kosárban résztvevő valuták árfolyamelltérései gyakran, de nem feltétlenül közömbösithetik majd egymást. Ennek ellenére tény marad, hogy a IV-ik fejezet elképzelése szerinti jövő nemzetközi pénzrendszerben a valuták paritása egy önmagában nem fix mércéhez lesz majd kötve.

Mindezek ellenére ugy gondolom, hogy a jamaicai határozatok által kivánatosnak tartott rendezés voltaképpen mégis a fix paritások alkalmazásának fogalomköre alá vonható, jóllehet, maga a IV-ik fejezet szövege a "fix" kifejezés alkalmazását óvatosan elkerülve "stable but adjustable" paritásokról beszél. A tévedés azt hiszem, éppen ebben van. A fixitás ugyanis a valamihez való rögzitettség értelmében is felfogható, a stabilitás azonban sokkal egyértelmübb: az árfolyamoknak a paritás közelében való maradását jelenti. Ez pedig igen széles kilengési sávok mellett, amikor a rögzitési pont maga is mozgásban van bekövetkezhetik ugyan, de semmiképpen sem automatikus a rendszerből magából folyó módon. Nem vitás, hogy az IMF célja a valutáris stabilitás megteremtése volna, legalábbis a jövőre nézve. E cél szempontjából teljesen közömbös az, hogy vajjon az általános valutáris stabilitás helyzete fix, vagy nem fix paritások alkalmazása mellett jönne létre, hiszen a fixitás

csak a stabilitás hatékony, vagy nem hatékony eszközeként és nem önmagában való célként bir érdekességgel. Fentebb hangoztatott kételyem tehát voltaképpen abban áll, vajjon a IV.fejezetben foglalt elképzelések megvalósulása önmagában elősegitené-e a valutáris stabilitást. Válaszom negativ, mert ugy gondolom, hogy az instabilitás immár állandósult állapotának mélyebben fekvő okai vannak, mint a rendszer mechanizmusa.

De ezekkel az elméleti meggondolásokkal távolról sem meritettük ki a jamaicai határozatok a paritásokkal kapcsolatos konkrét tartalmát. A már annyiszor hivatkozott IV-ik fejezet ugyanis két lehetőséget eleve kizár a paritás meghatározása céljából alkalmazható "denominatorok" közül: az aranyat és valamely nemzeti valutát. Az utóbbi megszoritásról nem kell sokat beszélni. Voltaképpen diplomatikus körülirása annak, hogy az IMF ki óhajtja zárni azt, hogy bevallottan dollár standard jöjjön létre, azaz a bizonytalan jövőre nézve nem kivánja a jelenlegi, de facto kialakult helyzet fenntartását. Arról azonban, hogy a most gyakorlatilag érvényesülő dollár standard liquidálásával járó problémákat miként lehet megoldani a szöveg - természetesen - hallgat.

Az aranynak az eljövendő pénzrendszerben alkalmazható denominatorok közül való kizárása voltaképpen az arany demonetarizálására irányuló törekvések sikerének végső, befejező aktusa. Etekintetben a jamaicai közgyülés más, azonnal - ratifikálás nélkül - érvénybelépett határozatokat is hozott. Ezek

- eltörölte a hivatalos aranyárat,

- kimondotta, hogy az IMF tranzakciókban arányat használni nem lehet,

- elhatározta, hogy az IMF fokozatosan felszámolja az aranykészletét olyképpen, hogy annak 1/6-át /25 millió uncia/ 4 év alatt árveréseken áruba bocsátja. Az árveréseken a tagországok jegybankjai közvetlenül nem vehetnek részt. Az arany legutóbbi hivatalos ára /$ 42.22 per uncia/ és az árveréseken elérendő ár közötti különbözetet egy létesitendő Trust Fundba utalják, amely azt a fejlődő országok között quótájuk arányában osztja szét. - Az aranykészlet második 1/6.-át visszafizetik az eredeti befizetőknek. - A maradék 2/3 rész tekintetében a későbbiek során 85%-os többséggel döntenek majd arról, hogy a befizető tagoknak adassék-e vissza, vagy eladásra kerüljön.

Az aranynak a dollár annakidején legveszedelmesebb versenytárásának a pénzrendszerben való gyengitése, illetve az abból való kiszoritása régi amerikai törekvés volt. Arról már volt szó, hogy a lehetőség szerint igyekeztek a dollárok aranyra való konvertálását korlátok közé szoritani. Zavarta az Egyesült Államok valutapolitikáját az is, hogy az aranyár tendenciája a Bretton-Woodsban megállapitott hivatalos árral szemben felfelé irányult. Az aranypoolt, amelynek résztvevői a gazdaságilag legerősebb tőkés országok voltak 1961-ben éppen abból a célból hozták létre, hogy az aranypiacon, amikor annak szükségessége felmerül, interveniáljon annak érdekében, hogy az aranyár a hivatalos paritáson ne emelkedjék lényegesen felül. A pool intervenciós eladásait /később vásárlásait is/ a Bank of Englandon keresztül bonyolitotta le, közös tartalékokat létesitett és egyes időszakokban nyereséget is ért el, amely a résztvevők

között részesedésük arányában oszlott meg éppen úgy, mint a gyakrabban előálló veszteség. Feloszlása éppen ezért következett be az 1968 márciusi aranyválság idején, mert résztvevői felismerték, hogy olyan massziv intervenciókra volna szükség, amelyek terhét vállalni nem akarták, de nem is tudták volna. Ekkor következett be a kettős aranyár /hivatalos, azaz jegybankok közötti vagy monetáris és piaci, szabadaranyár/ bevezetése és annak kimondása, hogy a hivatalos aranyparitáson az USA a dollárt csak a jegybankoknak konvertálja. Ilyen körülmények között, a dollár teljes konvertibilitása megszünvén, az aranypoolra nem volt többé szükség, hiszen intervenciós tevékenysége azt a célt szolgálta, hogy az Egyesült Államok jegybanki aranytartalékait megvédje és a dollár az arannyal szembeni leértékelésének már akkor mutatkozó szükségességét elháritsa.

Ettől az időponttól kezdve egyébként a Federal Reserve az aranyra való konvertálás lehetőségét még a jegybankok felé is korlátozta, mert azokra a jegybankokra szükitette, amelyek kötelezték magukat, hogy az igy kapott aranyat nem bocsátják a szabad piacra, hanem csak az egymás közötti elszámolás céljaira használják fel. Kiegészitette ezt a résztvevő jegybankok nagy része által /a határozatok a "tizek tanácsa" nevü grémiumban jöttek létre, tagjainak felsorolását lásd később/ bizalmasan tett oly értelmü igéretet is, hogy egyelőre nem kivánják majd lényeges dollármennyiségek aranyra való konvertálását. Ugyanakkor "stabilizálták" a jegybankok aranytartalékait, mert az egyezményben részt vevő központi bankok kötelezték magukat arra, hogy tartalékaik aranyhányadát a termelő országoktól

való vásárlás utján nem növelik. Ezek a rendszabályok a gyakorlatban már inkonvertibilissé tették a dollárt és praktikusan a dollár standardre való áttérést jelentették, mert ugyanakkor nem szüntették meg a jegybankok intervenciós célból való dollárvásárlási kötelezettségét.

Éppen ezért a jamaicai határozatok a dollár konvertibilitásának de iure is megtörtént "felfüggesztése" után, csak a tényleges helyzet szentesitését jelentették, hiszen a névleges aranyparitás már régebben is csak formális referencia volt. Ennek ellenére a Jamaicában hozott rendszabályok mégis jelentősek, mert teljes mértékben és jogilag is kirekesztették az aranyat az IMF-ből. A kérdés csak az, hogy ilymódon valóban kirekesztették-e a pénzrendszerből is, annak tágabb értelmében. A jelek nem erre vallanak. Ha az arany hivatalos értékmérő szerepét el is vesztette, mint tartalékeszköz változatlanul lényeges szerepet játszik. Ebben a vonatkozásban még kell is a továbbiakban a tartalékok aranyhányadáról szót ejtenünk.

Még mindig a jamaicai határozatok IV-ik fejezeténél maradva részletesebben kell szólnunk a már többször emlitett SDR-ről, mint olyan eszközről, amelynek a pénzrendszerben való szerepe fokozatos, de határozott növekedésben van. Arra a kérdésre, hogy az SDR voltaképpen micsoda, egy különleges hitelforma, tartalékeszköz, vagy éppen leendő világpénz, aminek az IMF szánni látszik, nem könnyü válaszolni, mert jelenleg mindhárom lehetőség bizonyos elemei fellelhetők benne. Éppen ezért talán akkor járunk el helyesen, ha történetének időrendjében próbáljuk magát a fogalmat megközeliteni.

Az SDR-t az 1969.julius 28-ikán életbelépett alapszabály-módositás hozta létre. Ennek az volt a lényege, hogy az IMF az érdekeltségüket nyilvánitott tagjainak /participants/ quótájuk arányában automatikusan hitelként allokált egy bizonyos SDR mennyiséget, amelyet ezek a tagok /ma már minden IMF tag participant/ a vonatkozó szabályozás értelmében elsősorban de nem kizárólag, tartalékaik gyarapitására, tehát tartalék-eszközként használhattak fel. Lényegileg tehát valóban a semmiből való pénz, vagy legalább is tartalékeszköz egy nemzetközi szervezet által való kibocsátása történt azzal, hogy az igy kibocsátott valójában fedezetlen eszközmennyiséget az IMF automatikus hitelként nyujtotta tagjainak. Az Alapszabálymódositás ugyan előirta, hogy mint minden IMF által nyujtott hitelnek, úgy az SDR allokációnak is a fizetési mérleg egyensuly megteremtésével kapcsolatos nehézségekből fakadó szükség fennforgása az előfeltétele, ezt azonban globálisan fogták fel, a participantnak nem kell igazolnia annak a saját esetében való fennálltát. A kibocsátás olymódon történt, hogy az IMF a participant nála vezetett számláján az allokált összeget hitelként jóváirta. Az igy nyujtott hitelnek lejárata nincs. Az allokált SDR mennyiségek hiteljellegét az is bizonyitja, hogy azok után a participant ugyancsak SDR-ben kamatot köteles az IMF-nek fizetni. Elvileg az IMF ötévenként dönt arról, hogy ujabb SDR mennyiséget kiván-e kibocsátani, illetve a tagoknak hitelként nyujtani. Döntése olyértelmü is lehet, hogy az SDR-eket megszünteti. Ebben az esetben, valamint akkor is, ha valamely ország megszünik akár az IMF tagja, akár participant lenni az allokált SDR mennyiségek kommulativ összegét köteles az IMF-nek visszafizetni. Első izben az

IMF az első ötéves periódus végéig, tehát 1974-ig 9.5 milliárd összegü SDR létesitését határozta el. Ebből a mennyiségből 1970-ben 3.5 milliárd, 1971-ben 3 milliárd, 1972-ben pedig ugyancsak 3 milliárd került kibocsátásra. Azóta egyszer 1978-ban határozták el ujabb SDR mennyiségek kreálását éspedig összesen 12 milliárdét, olymódon, hogy 1979 és 1981 között évente 4 milliárd kerül kibocsátásra. Az ún. dollárhelyettesitő számla /erről később, a tartalékok kapcsán lesz szó/ létesitésre vonatkozó elgondolások megvalósitása ujabb tetemes mennyiségü SDR kibocsátását hozta volna magával. Ettől függetlenül is azonban főleg a járulékos pénzeszközökhöz jutni akaró fejlődő országok eziránnyu nyomása folytán további SDR-ek kibocsátása biztositásra vehető.

Önként felvetődik az a kérdés, hogy mit ér egy SDR? Ismert, hogy létrehozásakor 1 USA dollár akkori aranyparitásával volt egyenértékü, formálisan tehát az aranyhoz kötődött. A dollár kétszeri leértékelése következtében az SDR, mely nem változtatta aranyparitását elszakadt a dollártól. 1974 óta egy valutakosár határozza meg értékét. A kosár összetétele kétszer is változott, mert azt nem az alapszabály irja elő. A kosarat éppen összetétele miatt sok és nem is jogtalan kritika érte, egyrészt az abban résztvevő valuták, másrészt különösen azoknak relativ sulya okából. A kosában eredetileg is a dollár játszotta a döntő szerepet /33%-os relativ sullyal/, de abban számos más kisebb jelentőségü valuta is résztvett változó összetétellel és arányban egészen az IMF 1980-ban megtartott közgyüléséig, ahol is az eredetileg 16 valutából álló kosarat

5 valutára redukálták.

Ez az 5 valuta a dollár /42%-os relativ sullyal/ a DM /19%-al/, a francia frank, a yen és az angol font /egyenként 13%-al/. Az SDR értékét a fenti sulyozás szerint a felsorolt valuták árfolyamából naponta állapitják meg, illetve számitják ki. A kosár összetételének megváltoztatását azzal indokolták, hogy jelenleg a felsorolt 5 valuta vesz részt a legnagyobb mértékben a világ kereskedelmi forgalmában és kimondották, hogy az összetételt ezen az alapon 5 évenként felül fogják vizsgálni. Feltünő, hogy az uj valutakosárban tovább növekedett a dollár eddig is nagy relativ sulya. Ez azonban voltaképpen csak látszólagos, mert a régi kosárban számos olyan valuta volt, amelynek árfolyam-alakulása a dollároéhoz kötődött és igy a dollár befolyása ezeken keresztül is érvényesült.

Ami az SDR felhasználási lehetőségét illeti ez kezdetben a tartalékeszköz szerepére korlátozódott és még etekintetben is bizonyos szükitett mértékben, mert az IMF szándéka az volt, hogy a tagok fizetési mérleg nehézségeik enyhitésére, ne pedig tartalékaik összetételének megváltoztatására használják fel az SDR-t. Itt mintegy zárójelben megjegyzendő, hogy az IMF-el szemben egyébként adósi pozicióban lévő tagországoknak érdekük volt, hogy tartalékaik jelentős hányadát tartsák SDR-ben, ez a hányad ugyanis a hosszú lejáratú hitelekből származó eszközökkel esve egy elbirálás alá nem vétetett figyelembe a tagország által az IMF-től előzetesen felvett hitelek törlesztési kötelezettségének beállta szempontjából. /Lásd az IMF hitelnyujtó tevékenységéről szóló részt./ Később a felhasználási lehetőségek liberalizálódtak egyrészt az IMF előirásainak fokozatos módositása, másrészt annak folytán, hogy az SDR elszámolási eszköz szerepe az arany de-

monetizálása következtében szükségszerüen megnőtt. Kezdetben az SDR-ben való müveletek nagyrészt az IMF-el, mint partnerrel, vagy az IMF kijelölése, de mindenképpen annak beleegyezése alapján bonyolódhattak csak le. A kijelölés azt a célt szolgálta, hogy a rászoruló participant egy másiktól SDR-ért valutát kaphasson. Ennek érdekében az IMF által kijelölt résztvevő allokációja kétszeresének erejéig köteles volt SDR-t elfogadni és azért saját valutáját átadni. Később, amikor az SDR szerepe megnőtt, gyakoribbak lettek a saját kezdeményezésből való és a kijelölés összegszerü határát meghaladó SDR-valuta tranzakciók, ezek sem bonyolódhattak le azonban az IMF hozzájárulása nélkül. Ma ezek a megkötések részben megszüntek, részben a gyakorlatban alig érvényesülnek, éppen miután az SDR az IMF szándékának megfelelően lassanként a pénz elszámolási eszköz szerepét kezdi betölteni és igy fokozott felhasználási lehetősége folytán birása immár kivánatos lévén, nem szükséges IMF utasitás ahhoz, hogy a jogosultak megszerezzék.

De kik a jogosultak? Változatlanul érvényben van az az előirás, hogy az SDR adás-vételét megvalósitó müveletekben csak az IMF, a participantok és olyan nem tagországokk, illetve több ország számára közös funkciókat ellátó pénzügyi intézmények és nemzetközi hivatalos szervek vehetnek részt, amelyeket az IMF e müveletekben való részvételre és SDR-ek birtokában való tartására qualifikált többséggel hozott határozattal felhatalmaz. Ezek az ún. "holder"-ek. Körüknek kiterejsztése lassan, de folyamatosan végbemegy. Miután azonban az IMF az SDR-ek fölötti

áttekintést fontos feladatának tartja a participant-ok és holder-ek az SDR készületükben beállott változásokat az IMF-nél bejelenteni tartoznak.

Jó szemmel nézi az IMF azt is, hogy lassanként sor kerül olyan kötvények, sőt rövidlejáratú értékpapirok kibocsátására is, amelyek SDR-re szólnak. Itt az SDR használata mögött a volarizáció szándéka huzódik meg. Akármi is legyen azonban az ok az SDR-re szóló értékpapirok piacának kialakulása növeli az SDR pénz jellegét. Ahhoz, hogy valaki ilyen értékpapirokra vonatkozó müveleteket eszközöljön persze nem kell holdereknek lennie.

Ugyancsak az SDR felhasználhatósági körének lehető bővitésére irányuló szándék indokolta voltaképpen az SDR valuta-összetételének fentebb tárgyalt megváltoztatását is. A régi valutakosárban ugyanis néhány olyan valuta is szerepelt, amely a valutapiacokon nem képezte határidős ügyletek tárgyát és igy nem is volt jegyzett termin-árfolyama. Ennek folytán SDR-ben sem lehetett határidős müveleteket megvalósitani, holott, ha azt gyakorlatilag is a nemzetközi fizetések lebonyolitására alkalmas eszközzé kivánják tenni, úgy erre feltétlenül szükség van.

Az SDR felhasználásával kapcsolatosan emlitést kell még tenni egy sajátságos korlátozásról. Ez abban áll, hogy a participant-nak olyképpen kell felhasználnia SDR allokációját, hogy annak 15%-át állandóan készletben tartsa. Ennek a már enyhitett előirásnak - eredetileg ugyanis 30% volt a készletben tartandó mennyiség - az a célja, hogy a rossz pénz kiszoritja a jót elve alapján, a résztvevők ne adjanak tul SDR-jeiken. A kiszámitás olyképpen tör-

ténik, hogy az ötéves periódus végén, majd azon túl naptári negyedévenként ötévre visszamenőleg az SDR készlet napi állásából képeznek átlagot. Ha ez a kérdéses periódusban a 15%-ot nem éri el, úgy a résztvevőknek megfelelően fel kell töltenie SDR készletét /Reconstitution/. A feltöltés valamely általa elfogadott valuta ellenében, vagy az IMF-en keresztül történik, vagy az IMF annak lebonyolithatása végett él kijelölési jogával és ennek alapján egy másik résztvevő ad el SDR-t valutáért a feltöltésre kötelezett tagnak. Ilyenkor a kijelölés tehát a fentebb emlitett gyakoribb céllal ellentétben nem avégből történik, hogy a participant SDR-ért valutát kapjon, hanem éppen ellenkezőleg azért, hogy valutáért SDR-t adjon. Valószinü egyébként, hogy e feltöltési kötelezettséget rövidesen megszüntetik, mert ez egyaránt érdeke az SDR-nek minél nagyobb használhatóságot biztositani kivánó IMF-nek és a rendelkezésükre álló eszközöket szabadon felhasználni akaró, illetve ráutalt tagországoknak.

Már emlitettük, hogy a participant-ok a nekik allokált SDR mennyiségek után kamatot kötelesek fizetni az IMF-nek. Az IMF viszont a holdereknek fizet kamatot a birtokukban tartott SDR összeg után. Az aktiv és passziv kamat mérve azonos. Ez kezdetben 1.5% volt, később azonban az SDR kivánatosságának fokozása céljából 5%-ra emelték fel. Ma a kamat kiszámitásának módja egybe esik az IMF által a hitelező pozicióban lévő tagországoknak fizetett "remuneration"-nal /lásd ott/ és mint ez, úgy az is emelkedő tendenciát mutat, /1981.januárjától 10.875%/. A kamatok SDR-ben fizetendők és ha a fizetésre kötelezettnek ilyen nem áll rendelkezésére,

úgy valuta ellenébeni megszerzésére ugyanazok az előirások irányadók, mint a feltöltés esetében.

A kamattényező egyébként szerepet játszott az SDR valutakosár uj összetételének megállapitásában is. Mint látni fogjuk a "remuneration"-t és az SDR kamatát egyaránt az 5 legtöbbet exportáló tagország rövidlejáratú hitelkamatainak alapulvételével állapitják meg. Kézenfekvő volt tehát, hogy az SDR összetétele és kamatozása azonos alapon állapittassék meg, hiszen az árfolyam és a kamatszinvonal egymásra ható tényezők.

Mindezekkel a részletekkel azért kellett bővebben foglalkoznunk, hogy jogot nyerjünk annak a megállapitására, mi is valójában az SDR. Láttuk, hogy ex nihilo lett létrehozva, hogy formájában hiteleszköz, eredeti célja szerint tartalékeszköz, perspektivájában mindinkább általános alkalmazásra szánt elszámolási eszköz, értékösszetétele szempontjából pedig valutakosár. Mint ilyen, szolgál majd az IMF szándéka szerint a paritás megállapitásának mércéjéül.

-.-.-.-.-

Mint arra cime is utal, ennek a fejezetnek az volt a célja, hogy a Bretton Woods-i pénzrendszer összeomlása után előállott jelenlegi helyzet, valamint az abból az IMF által keresett kiút jellemző vonásait bemutassa. Láttuk, hogy a Bretton Woods-ban szabályozott alapszempontok /lásd Kövér Károly hivatkozott felsorolása/ mindegyike tekintetében milyen mélyreható változások mentek végbe. A valuták Bretton-Woods-i árfolyamrendszeréből ugyszólván semmi sem maradt. Az aranyra való konvertibilitás megszünt,

az egyes valuták egymásra való konvertibilitása is más módon müködik. A nemzetközi elszámolási eszközök közül kimaradt az arany, de azok bővültek az SDR-el. Azt, hogy a felsorolt alapvető változások a monetáris tartalékok összetétele és szinvonala, valamint a fizetési mérlegek kiegyenlitési folyamata tekintetében milyen módosulásokat eredményeztek és milyen hatással jártak a jelenlegi tőkés pénzrendszer müködésének vizsgálata során látszik célszerünek elemezni.

A TŐKÉS PÉNZRENDSZER NEMZETKÖZI SZERVEZETE

I.

Arra már e munka kezdetén utaltunk, hogy a nemzetközi tőkés pénzrendszer az IMF keretében testesül meg, az IMF állapitja meg müködésének alapvető szabályait, a rendszerben való részvétel jogi deklarálása az IMF tagsággal esik egybe. Indokoltnak látszik tehát a pénzrendszer a gyakorlatban való müködésének vizsgálata előtt az IMF-el, mint annak nemzetközi szervével részletesebben foglalkozni.

Funkcionális szempontból persze az IMF távolról sem az egyetlen olyan szerv, sőt nemzetközi szerv , amelynek a rendszerben szerepe van, hiszen az a gyakorlatban azáltal érvényesül, hogy számos más nemzeti és nemzetközi, állami és nem állami szerv és intézet együttmüködésére kerül sor, ez biztositja megvalósulását. Az IMF tagjai maguk az államok, ezek szuverenitásán belül azonban a jegybankoknak a rendszerben való funkcionális szerepe is igen lényeges, hiszen a nemzeti valuta paritásának, vagy középárfolyamának megállapitása és megvédése, ha nem is kizárólag, de elsősorban jegybanki feladat, az ennek érdekében történő invertenció pedig méginkább az. Ebben az értelemben tehát a jegybankok a nemzetközi pénzrendszer nemzeti szervei.

De a rendszer müködésének oldaláról vizsgálva a dolgot,kétségkivül nemzeti szervei a rendszernek a nemzetközi kapcsolatokkal rendelkező bankok - pénzintézetek - is, hiszen a nemzetközi pénzmozgások ezeken keresztül valósulnak meg.

Az IMF szerepe lényegesen túlmegy ezen a funktionális jellegen, hiszen mint részletesen látni fogjuk, egyrészt normativ is, mert alapszabályai és határozatai révén a rendszer müködésére vonatkozó általános szabályozást stipulál, másrészt, ha szük körben is, de felügyeletet is gyakorol, mindezek mellett még elszámolási feladatokat is ellát, hitelnyujtó tevékenységet is folytat. Talán nem vágunk tulságosan mondanivalónk elébe, ha már itt megállapitjuk, hogy minden szervezet növelni óhajtván saját szerepét és főleg jelentőségét, az IMF apparátusától nem idegen az a törekvés, hogy az IMF-et fokozatosan a jegybankok jegybankjává tegye, illetve fejlesszse, hozzátéve azt is, hogy ez a törekvés az eddigiekben nem bizonyult teljesen eredménytelennek. /Hitelnyujtó tevékenység kiterjesztése, SDR létesitése, stb./

Az IMF-hez hasonló szerepre törekszik, de regionális jelleggel a FECOM is, az EMS-ben résztvevő államok hitelnyujtó, elszámolási, felügyeleti és normákat is statuáló szerve, amely annak ellenére, hogy még nincs "bejátszva" kimondottan a továbbfejlesztendő integráció közös jegybankja kiván majd lenni. Müködéséről éppen ezért kell majd szólnunk, de az EMS kapcsán, annál is inkább, mert az IMF a tőkés nemzetközi pénzrendszer universális szerve, amely mellett regionális volta miatt, a FECOM csak partikuláris szerepet játszhatik.

Az IMF az 1944 juliusában aláírt bretton-woods-i egyezmény határozmányai értelmében és azok folyamányaképpen jött létre, ugyanúgy, mint testvérintézményei az International Bank for Reconstruction und Developement /Nemzetközi Ujjáépitési és Fejlesztési Bank /köznéven Világbank/ és az utóbbi érdekeltsége az IDA /International Development Association, Nemzetközi Fejlesztési Társaság/. Az annak idején 44 alapitó tagot számláló IMF alakuló ülését 1946 márciusában tartotta, tényleges müködését ugyancsak 1946-ban kezdte el. Az IMF tagság máig is együtt jár a Világbank-tagsággal.

Az IMF szervezete és felépitése tipikusan angolszász módra, empirikusan alakult ki. Maga az Alapszabály csak igen általános kereteket ad, e kereteket az Alap müködése során a konkrét kérdések felmerültével kellett további elvi szabályokkal kitölteni. Az IMF szervezetét és müködését ennek folytán az alapszabályokon kivül számos más előirás is szabályozza, ilyenek a By laws /kiegészitő rendelkezések/ a Rules and Regulations /Szabályok és előirások/, a Decisions of the Executive Directors /ügyvezetőségi határozatok/ a Pronouncements of the Fund /az Alap állásfoglalásai/ és a Circular Letters /körlevelek/. Ezek a kiegészitő előirások legtöbbnyire ugyan interpretativ jellegüek, de nem ritkán elvi intézkedéseket is tartalmaznak, olyanokat is, amelyek az alapszabályból nem vezethetők le, éppen azért, mert az alapszabály a kérdéses problémakörre gyakran nem provideál. Az előirások egyébként legtöbbnyire eleve biztositják a kivétel megadásának lehetőségét. /Waiver, eltérés a szabályoktól/. Igy aztán a kivételek gyakori

előfordulása miatt erősen megnő a precedensek alapján kialakult gyakorlat jelentősége a konkrét kérdések elbirálásánál.

Mégsem érdektelen talán az alapszabályok alapján itt felsorolni azokat a célokat, amelyeket az IMF működése szolgálni kiván. Ezek:

1/ A nemzetközi monetáris együttmüködés elősegitése konzultativ és közös eszközök utján.

2/ A nemzetközi kereskedelem növelése, a foglalkoztatottság és a reáljövedelmek minél magasabb szinvonalának biztositása.

3/ A valutáris stabilitás előmozditása, szervezett valutáris rend /exhange arrangements/ megteremtése és a versenyfeltételeket károsan befolyásoló valutáris manipulációk /leértékelések/ kizárása utján.

4/ A tagok között folyó fizetések multilaterális rendszerének biztositása, a valutáris kötöttségek felszámolása.

5/ Forrásainak ideiglenes átbocsátása abból a célból, hogy tagjai megoldhassák a fizetési mérlegük egyensulyhiányából származó nehézségeiket. /Hitelnyujtó tevékenység./

6/ A fizetési mérlegek egyensulybahozásának általános elősegitése.

Az IMF tagsággal járó kötelezettségek némelyikére még az adott helyen majd vissza fogunk térni, célszerünek látszik azonban a tagok két elvi jelentőségü kötelezettségére már itt és nyomatékosan rámutatni. Az egyik a tagok

információ-adási kötelezettsége, amelynek vonatkozásában az IMF meglehetősen szigorú, mig a második - a konvertibilitás megvalósitása. Ez utóbbi tekintetében az IMF sokkal toleránsabb.

A tagok rendszeres információs kötelezettsége a következőkre terjed ki:

1/ az ország hivatalos arany és valutatartalékainak alakulása, akárhol is legyenek azok elhelyezve,
2/ az ország nem hivatalos tartalékainak alakulása, beleértve a devizakövetelésekет,
3/ aranytermelés,
4/ az arany-exportra és importra vonatkozó adatok rendeltetési, illetve származási országok szerint,
5/ országonkénti export- és import-statisztika a tagországok valutájában kifejezett értékekkel,
6/ a fizetési mérleg alakulása, beleértve a kereskedelmi mérleg alakulásával kapcsolatos, az aranytranzakciókra és az ismert tőketranzakciókra vonatkozó adatokat,
7/ a tagország nemzetközi beruházási helyzete /tagország beruházásai külföldön, külföldi beruházások a tagországban/
8/ a nemzeti jövedelem alakulása,
9/ árindexek /nagykereskedelmi, kiskereskedelmi, export, import/,

10/ az eladási és vételi valutaárfolyamok alakulása,

11/ a devizagazdálkodásra vonatkozó alapvető előirások és azok esetleges módositásai,

12/ ha a tagország bizonyos külföldi viszonylatokban clearing elszámolásokat tart fenn, e clearingek felsorolása, azok alakulása. Esetleges moratóriumok.

Az előbb emlitett céloknak megfelelően ugyancsak az IMF tagsággal együttjáró kötelezettség a tagország nemzeti valutája más valutákkal szembeni konvertibilitásának fokozatos megvalósitása is. Etekintetben az IMF gyakorlata permisszivebb, egyrészt a konvertibilitás fogalmának értelmezésében, mert mint azt még látni fogjuk piaci vonatkozásban csupán a "current transactions" - a folyó átutalások - tekintetében ir elő konvertibilitást különben pedig csak a tagállamok közötti "hivatalos" átutalásokban,másrészt időbelileg is. A fokozatos megvalósitásnak elvben 3-5 év alatt kell bekövetkeznie,de az átmeneti időszak akár többszöri meghosszabbitása az IMF eddigi gyakorlata szerint sohasem ütközött akadályba, ha a tagország fizetési-mérleg nehézségekre hivatkozott. A kötött devizagazdálkodás, amelyet egyébként a sajátos IMF nyelvezet "echange restriction"-nak,vagy még finomabban "multiple currency practices"-nak nevez, nem zárja ki feltétlenül a konvertibilitás fogalmát az IMF felfogása szerint. Ez talán igaz is, hiszen mint még látni fogjuk, nehéz meghúzni azt a határt, ahol a szabad devizagazdálkodás végződik és a kötött kezdődik. Az IMF szóhasználatában különben a vele eszközölt tranzakciók vonatkozásában az uj alapszabály már nem a gyakorlatban /in fact/ konvertibilis valuta kifejezést alkalmazza

hanem a "szabadon használható valutát", utóbbi alatt azt a pénznemet értve, amelyet gyakran használnak a nemzetközi fizetésekben és sürün képezi adás-vétel tárgyát.

A tagországnak az IMF "alaptőkéjében" való részesedését quótának hivják. A quóta mennyisége igen jelentős tényező, mert döntő befolyással van a tag szavazati erejére /voting power/, tehát az ügyviteli és elvi döntések tekintetében neki jutó sulyra, esetleg automatikusan helyet biztosit neki az Alap vezető testületeiben is, sőt az általa igénybevehető hitelek mennyiségére is döntő hatással van. Azt lehetne mondani, hogy a tag quótája befolyásának hőmérője. Jellemző etekintetben, hogy az IMF megalakulásakor az USA quótája 31%-ra volt kontemplálva, mig a Szovjetunióé 13.5%-ra. Ez nem szorul bővebb magyarázatra. Ha uj tag lép be, először azt kell megállapitani, hogy mekkora legyen a quótája. Ennek megállapitása az IMF és a leendő tag közötti tárgyalások során történik. A gyakorlat az, hogy a nemzeti jövedelem 2%-át veszik alapul és bizonyos korrekciós tényezőket alkalmaznak. Ezek az ország fejlettségi foka, az export és import alakulása, a leendő tag jegybanki tartalékainak nagysága stb. A korrekciós tényezők és azok relativ sulya tekintetében az idők folyamán számos változás történt.

Az előirás az, hogy a quótát teljesen be kell fizetni, csak annak megtörténte után lép az uj tag tagsági jogainak teljes élvezetébe. Eredetileg a tag

quótájának 75%-át saját valutájában volt köteles befizetni, 25%-át pedig aranyban /Gold tranche/. Ha erre nem volt képes, bizonyos áthidaló megoldások lehetővé tették a valamilyen konvertibilis valutában, esetleg saját valutájában való befizetést is, de csupán kivételként, átmeneti időre. Az 1976 elején Jamaicában elhatározott alapszabálymódositás az arany demonetizálásának és az IMF-ből való kiiktatásának jegyében megszüntette a 25%-os aranybefizetési kötelezettséget. A gold tranche-ból reserve tranche lett, mert a quóta 25%-át immár valamely tartalék eszközben /reserve asset/, lehetőleg SDR-ben kell és lehet befizetni. Ha SDR nem áll a belépő tag rendelkezésére, ugy az IMF más tartalékeszközt is elfogadhat, esetleg valamely más tagország konvertibilis valutáját, ha a kérdéses valuta országa ebbe beleegyezik. A valuta kijelölése tekintetében az IMF messzemenően tekintetbe veszi a belépő ország jegybanki tartalékainak összetételét. Esetleg átmeneti időre a tartalékeszközben való befizetést a belépő tag nemzeti valutájában történő befizetéssel is helyettesitheti. Mindezek a könnyitések arra vallanak, hogy az IMF előirásainak szigora ebben a vonatkozásban is enyhül.

Az IMF elvben ötévenként quótareviziót hajt végre. Ezek a reviziók általánosságban arra irányulnak, hogy a quóták emelésével növeljék az IMF anyagi erejét, a rendelkezésre álló saját forrásokat. Ugyanakkor lehetőség nyilik arra is, hogy az egyes tagok relativ gazdasági sulyában beállott változásokat figyelembe vegyék, mert a quótaemelések nem lineárisak, a revizió során minden tagország uj quótája egyenként kerül megálla-

pitásra, ami hosszas tárgyalásokat igényel, egyrészt magukkal a tagországokkal, másrészt az egyensuly megteremtése végett az IMF kebelén belül. Az alapszabálymódosító jamaicai határozatokkal egyidejüleg a quótákat is módositották. Ez volt a 6-ik quótamódositás, amely a tagországok ratifikálásának elhuzódása miatt csak 1978.április 1-ével lépett életbe. Eredményeképpen a quóták összmenynyisége - az IMF alaptőkéje - 39 milliárd SDR-re emelkedett.

A fenti időpontban életbelépett quótaemelés a források bővitésén kivül azt a célt szolgálta, amelyre az előbbi bekezdésben már rámutattunk. A tagok relativ gazdasági sulyában bekövetkezett eltolódások figyelembevételére vall, hogy pl. Szaudi Arábia quótája az előzőnek mintegy négyszeresére emelkedett és az NSZK, valamint Japán quótái is az átlagosnál nagyobb mértékben növekedtek. Mindezt csak más fejlett ipari országok quótái relative csekélyebb mértékben való növelése, esetleg csökkentése révén lehetett elérni. Igy az USA, 20%-nál valamivel magasabb quótája ugyancsak némileg csökkent, 22.9%-ról 21.5%-ra. Ennek az egyensuly megőrzése jegyzében az volt az ellentétele, hogy az egyidejü alapszabálymódositás, mint azt még látni fogjuk, 85%-os szavazattöbbséget ir elő jónéhány lényeges ügy eldöntéséhez, ilymódon valóságos vétójogot biztositva azok tekintetében az Egyesült Államoknak. Ettől eltekintve is azonban a fejlett ipari államok szupremáciája a módositás után éppenugy, mint előtte, tisztán quótális vonatkozásban is biztositva maradt /együttes qúótájuk 72.2%-ról csupán 67.85%-ra csökkent./ Emellett azonban a jamaicai quóta-

revizió mégis bizonyos, bár lassu és csekély, arányeltolódást mutatott a fejlődő országok javára, amelyek az IMF-en belül szervezett formában - erről még lesz szó - törekednek befolyásolásuk emelésére. Az IMF egyébként nehezen zárózhatik el különösen az olajtermelő fejlődő országok quótateremtési kivánságai elől, hiszen anyagi eszközeire a saját forrásai által adott lehetőségek keretein lényegesen tulmenő hitelnyujtó tevékenységének folytatása végett erősen rá van utalva. Saját forrásait alapulvéve ugyanis az IMF minden quótaemelés ellenére sem olyan "gazdag", mint amilyennek látszik. Elvileg ugyan a második alapszabálymódositás óta az Alap müveleteiben minden tagország valutája felhasználható, de nem szorul bizonyitásra, hogy ez gyakorlatilag távolról sincs igy. A hitelfelvevő országok továbbra is néhány fejlett ipari ország bármikor és bármire felhasználható valutájában óhajtják megkapni a hitelt.

A quótáról szólván talán érdemes abszolut számban is megemliteni az európai szocialista országok quótáját. A jamaicai módositás után Jugoszlávia quótája 277 millió SDR lett /0.71%/ Romániáé melynek belépésekor 190 millió SDR-ben szabták meg a quótáját 235 millió /0.63%/. Az összehasonlitás kedvéért ide iktatjuk néhány más kisebb európai ország jamaicai quótáját is:

Belgium	890	millió SDR	/2.28%/
Dánia	310	"	/0.79%/
Finnország	262	"	/0.67%/
Görögország	185	"	/0.47%/
Norvégia	295	"	/0.76%/

A jamaicai szót azért kellett kétszer is használni, mert már az ott létrejött quótamódositási határozattal egyidejüleg megkezdődött a 7-ik quótarevizió hosszadalmas folyamata, mely a ratifikálások lezajlása után 1980 végével lépett életbe. Ez a 7-ik quótarevizió a quóták globális összegét 59.6 milliárd SDR-re emelte. Az emelések ebben az esetben sem mindig lineárisak, bár a százalékban kifejezett eltérések csekélyek. Abszolut számban és százalékban is emelkedtek az olajtermelő országok quótái: Iráné 1.69-ról 1.83%-ra, Iraké 0.36-ról o.4o%-ra, Kuwaité 0.60%-ról 0.67%-ra, Libiáé 0.47%-ról 0.51%-ra, Szaudi Arábiáé 1.54%-ról 1.77%-ra. Valamelyest ujból csökkent százalékosan az Egyesült Államok quótája 21.55%-ról 21.51%-ra, ami azonban befolyását a fentebb ismertetett körülmények folytán tulajdonképpen nem érintette. A legfontosabb további fejlett országok uj quótája százalékosan a következőképpen alakult:

Nagy Britannia	7.49%
NSZK	5.52%
Franciaország	4.91%
Japán	4.25%
Kanada	3.47%
Olaszország	3.17%

Megjegyzendő, hogy az uj rendezés alapján, Japán kivételével, amelynek esetében a százalékos arány változatlan maradt, mindezek az országok egy század százalékot veszitettek quótájukból. A Kinai Népköztársaság quótáját, miután Taiwan helyébe lépett, eredetileg annak quótájával egyezően 550 millió SDR-ben /1.41%/ állapitották meg, de még a 7-i quótaemelés keretében 1.1 md SDR-re /3%/ emelték. /Ilyen flexibilisen intézkedik az IMF - ha akar./

Az Alap 1980-ban tartott Közgyülése ujból megerősitette azt az elhatározást, hogy az immár nyolcadik quótamódositás /emelés/ munkálatai haladéktalanul kezdessenek meg. Ez főleg a fejlődő országok eziránnyu nyomásának tulajdonitható, amelyek nem tartják elegendőnek sem az IMF hitelnyujtási célra rendelkezésre álló saját forrásait, sem az Alapon belüli relativ sulyukat és a Közgyülésen is kifejezést adtak annak a kivánságuknak, hogy eddigi 33%-os quótaarányuk helyett a revizió során 45%-os részesedést érjenek el. Ez nem valósulhat meg másképpen, mint a quóta megállapitása céljából eddig alkalmazott eljárás módositása révén. A Közgyülés során a vezérigazgató részéről igéret hangzott el atekintetben, hogy a quótamegállapitás ismert alapelveit /criteria/ ugy változtatják meg, hogy alkalmasabbak legyenek a fejlődő országok speciális érdekeinek figyelembevételére.

Az IMF Bretton Woods-ban megállapitott alapszabályait azóta kétszer módositották. Először 1969-ben az SDR-ek létrehozása, másodszor 1976-ban a Jamaicai határozatokkal, az aranynak a nemzetközi pénzrendszerből való kiiktatása alkalmából. Az első alapszabálymódositás inkább az SDR-el kapcsolatos uj rendszabályok folytáni változásokra szoritkozott, a második módositást lényegesen erősebben használták fel az arany szerepétől független változtatások bevezetésére is. Ez a második alapszabálymódositás csak 1978.április 1-vel lépett életbe. Ennek az az oka, hogy az alapszabály módositáshoz az összes szavazatok /total voting power/ 80%-át reprezentáló tagországok 3/5-ének ratifikálása szükséges, ami lassan ment végbe. Az életbeléptetéshez tehát két qualifikált többség követeltetik meg: az egyik a globális szavazóerő, a másik a tag-

országok száma tekintetében. Ezt egyszerübben ugy is meg lehet fogalmazni, hogy az életbelépéshez a tagok 3/5 részéről való ratifikálás elégséges, ha eme tagok szavazatainak összege eléri a teljes szavazóerő 80%-át.

II.

Az IMF szervezeti felépitését /structure of the Fund/ azt a szót is lehetne használni, hogy alkotmányát az Alapszabályok határozzák meg. Ezek szerint az IMF rendes szervei a következők: a Kormányzók Testülete /Board of Governors/, az Ügyvezető Igazgatóság /Executive Board/, a Vezérigazgató /Managing Director/ és a tisztviselői kar /staff/. Nincs azonban alapszabályi akadálya annak, hogy ad hoc, vagy többé kevésbé állandó jelleggel különböző bizottságok /commitee/ is létrehozassanak. E tekintetben és a bizottságokra delegált hatáskör vonatkozásában a Kormányzók Testülete dönt.

Ezeknek a bizottságoknak eléggé fontos szerepük van az IMF-ben, állásfoglalásaik gyakran döntő befolyással vannak az alkotmányos szervek által hozandó döntésekre, még akkor is, ha az IMF közgyülésekről szóló beszámolók a bizottsági összejöveteleket "ancillary meetings" kisegitő összejövetelek néven is emlitik. Ennek egyik jellemző példája az a szerep, amelyet éppen a nemzetközi pénzrendszer reformjára vonatkozólag hozott intézkedések kidolgozásában először az un 20-as reformbizottság /Commetee on the reform of the International Monetary System and related issues/ majd 1974-től kezdve az ún.

Átmeneti Bizottság /Interim Commetee of Board of Governors on the International Monetary System/ játszott. A 20-as bizottság tagjai Anglia, India, Brazilia, Marokkó, Svédország, Franciaország, Etiópia, Argentina, Olaszország, Mexico, Hollandia, Zaire, az NSZk, az USA, Ausztrália, Canada, Japán, Belgium, Indonézia és Irak voltak. Az ideiglenes Bizottságból ezek közül az országok közül Svédország, Etiópia és Mexico kimaradtak, bekerült azonban helyettük Nigéria, Venezuela és Norvégia.

Ilyen körülmények között érthető, hogy egyrészt a tagok érdekazonosságon alapuló egyes csoportjai /pl. a fejlődők/, olyan bizottságok légrehozására törekednek, amelyekben azok összeállitása folytán erős befolyásuk van /pl. a 8 ázsiai, 8 afrikai és 8 latinamerikai ország képviselőiből álló 24-es bizottság /Group of 24 on International Monetary Affairs/, amely a fejlődő országok kivánságainak van hivatva hangot adni, másrészt, hogy a különböző érdekcsoportokat magukban foglaló és a tagok összességét képviselő bizottságok,mint az IMF és a Világbank 20 tagból álló ugyancsak 1974-ben létesitett közös fejlesztési bizottsága /Joint Ministerial Commettee of the Fund and World Bank on The transfer of real resources to Developing Countries/ tagjainak kijelölésénél messzemenően tekintettel kell lenni arra, hogy abban minden érdekcsoport "constituency" is /erről majd bővebben az ügyvezető igazgatók választásánál/ lehe-

tőleg megfelelően képviselve legyen. Éppen ezért ugy a bizottságok létesitése, mint összeállitásuk voltaképpen fokmérője az egyes országcsoportok befolyása alakulásának. Etekintetben is érvényesül a fejlődő országok lassan, de egyre növekvő szerepe.

Az IMF bizottságairól szólván, hiba volna nem megemlékezni az Alapon belüli nem hivatalos, azaz nem határozatilag létrehozott, de annál hatékonyabb csoportosulásokról is. Igy különösen az ún. 10-ek csoportjáról, amelyről egy az IMF keretében müködő kölcsönös hitelnyujtási szervezet a GAB /General Arrangement to Borrow/ kapcsán, még lesz majd szó. A GAB és egyben a 10-es csoport tagjai a következő fejlett ipari országok: USA, NSZK, Anglia, Franciaország,Olaszország,Japán,Canada,Hollandia,Belgium és a felsorolt országokkal a hitelezésben együttmüködő, egyébként nem IMF tag Svájc. Ezek a 10-ek egészen a 70-es évek elejéig döntő befolyással birtak az IMF-ben, ahol lényeges határozat akaratuk ellenére aligha jöhetett létre,az általuk kitárgyalt kompromisszumokat pedig az IMF rendszerint szentesitette. /Pl. Smithsonian Agreement./ A tizek csoportja, amely a szó jogi értelmében nem az IMF alapszabályai keretében létrejött bizottság, jelenleg is müködik és bizonyos fontos kérdésekben állást foglal,

a fejlődők aktiv részvételével létrehozott emlitett bizottságok azonban befolyását némileg ellensulyozzák.

Azok a harcok, amelyek az IMF-en belüli befolyásért, de ugy is lehetne mondani, hogy az Alap demokratizálásáért szervezeti vonatkozásban folynak, nem mindig vezetnek eredményre. A 70-es évek derekán huzamosabban szó volt egy Commetee of Interpretation /Értelmezési Bizottság/ létrehozásáról, amire azonban végülis nem került sor. Ebben a bizottságban minden tagnak egyformán egy szavazata lett volna, határozatait csak a teljes szavazóerő 85%-os többségével lehetett volna megerőtleniteni, ami fontos lépést jelentett volna az IMF demokratizálása irányában. Az 1976-os jamaicai határozatok egyébként lehetővé teszik egy uj az alapszabályszerü korlátok között döntési joggal is felruházott alkotmányos szervnek az un. Tanácsnak /Council/ létesitését, amely a rendes szervek hierarchiájába a Kormányzók Testülete és az Ügyvezető Igazgatóság közé illeszkednék be, választása ugyanolyan módon történnék, mint az ügyvezető igazgatóké. A Tanács feladata főleg a nemzetközi pénzrendszer reformjával kapcsolatos elvi kérdésekben és a fejlődő országok érdekében hozandó rendszabályok tekintetében való döntés lenne, ilymódon átvéve a jogilag csupán konzultativ hatáskörrel biró Átmeneti Bizottság szerepét. 1976.óta azonban a Kormányzók Testülete a Tanács létesitése tekintetében nem hozott határozatot és kérdéses, hogy erre valaha is sor kerül-e.

De térjünk vissza, mindenkor ~~most~~ a módositott Alapszabály rendelkezéseit figyelembe véve, az IMF jelenleg alkotmányosan müködő rendes vezető szerveire.

Ezek között rangsorban az első a Kormányzók Testülete, amely lényegileg a részvénytársasági közgyülés szerepkörét tölti be. Ezt az analógiát nem véletlenül választottuk, hanem elsősorban az arra való utalás végett, hogy a KOrmányzók Testülete, mint a részvénytársasági közgyülés elvileg a legfőbb vezető szerv, de a gyakorlatban, a konkrét ügyvitel kérdéseiben általában nem ez a szerv dönt, hanem az Ügyvezető Igazgatóság, az is legtöbbnyire a vezérigazgató által tett és a tisztviselői kar által kidolgozott javaslatok alapján, ha nem is mindig azok módositása nélkül. Ez különösen igy van az IMF hitelezői tevékenységével kapcsolatos kérdések tekintetében.

A Kormányzók Testülete ugy jön létre, hogy abba minden tagország 1 kormányzót és 1 helyettest delegál. Utóbbi a kormányzó akadályoztatása esetén gyakorolja annak jogait. A kormányzók - ellentétben az Ügyvezető Igazgatóság tagjaival - nem élveznek fizetést az IMF-től, mint kiküldő országaik megbizottai járnak el, azonban az Alappal kapcsolatos tevékenységük /üléseken való részvétel/ költségeit az IMF megtériti. Azt, hogy mikor üljön össze a Kormányzók Testülete önmaga dönti el, a Vezérigazgató, vagy a szavazóerő 1/4-ét képviselő 15 tagja javaslatára. A Testület ülés nélkül, irásos uton is hozhat határozatokat bizonyos ügyekben.

A Kormányzók Testületének hatásköre általános hatáskör, minden ügyre kiterjed, amely nincs kimondottan más szerv hatáskörébe utalva, egyes fontos ügyekben viszont kizárólag ez a Testület hozhat döntést. /Fenntartott ügyek./ Kormányzók Testülete hatáskörét, a neki fenntartott ügyek kivételével, más szerveknek delegálhatja, mint már láttuk, bizottságokat létesithet, ugyancsak delegált hatáskörrel.

Miután legalábbis elvi kérdésekben az IMF legfontosabb szerve a KOrmányzók Testülete és mert ez a szerv, mint látni fogjuk döntő befolyást gyakorol /közvetlenül, vagy közvetve/ az Ügyvezetőség és a Vezérigazgató megválasztására, meg kell vizsgálnunk, hogy hogyan alakul a szavazóerő ebben a Testületben. Minden tagnak /kormányzónak/ 250 alapszavazata van. Ehhez az őt delegált ország quótájának minden 100.000 SDR-je után plusz 1-1 szavazat járul, - mennél nagyobb az ország quótája, annál nagyobb az általa delegált kormányzó szavazóereje.

Abban a kérdésben, hogy valamely tagországot kizárjanak-e valamilyen alapszabályszerü okból a hitellehetőség igénybevételéből /ineligibility/, valamint atekintetben, hogy a hiteligénybevétellel kapcsolatos előirásoktól való eltérést /waiver/ engedélyezzenek-e, a szavazóerő némileg módosul. Ilyen esetekben ugyanis plusz 1 szavazat járul az olyan ország által delegált kormányzó az előző bekezdés szerinti szavazóerejéhez minden 400.000 SDR után, melyet a kérdéses ország valutájában az IMF rendes forrásaiból /general resources/ igénybevettek és 1 szavazat levonásra kerül minden 400.000 SDR után, amelyet a kormányzót delegáló ország ugyanonnan hitelként igénybevett.

Bizonyos a Kormányzók testülete által eldöntendő ügyekben az Alapszabály qualifikált többséget, a teljes szavazóerő százalékában megállapitott quorumot követel meg. Az egyszerü többség a leadott szavazatok 50%-a +1szavazat. Az eredeti alapszabály 9 olyan ügycsoportot ismert, amely ennél magasabb százaléku többséget követelt meg. Az 1969-es alapszabálymódositás után az

ilyen ügyek száma 21-re, az 1976-os után pedig már 53-ra emelkedett. Nyilvánvaló tehát, hogy a tendencia az, hogy mind számosabb ügyben követeljenek meg qualifikált többséget, ami azt jelenti, hogy ezekben az ügyekben az érvényes határozat létrejöttét bizonyos kialakuló csoportosulások /pl. EGB, fejlődők/, vagy akár egyes ügyekben - mert mint még látni fogjuk, némely esetben a quórum a teljes szavazóerő 85%-a - egy ország is /az Egyesült Államok/ megakadályozhatják.

A megkövetelt qualifikált többségek féleségei tekintetében viszont csökkenő a tendencia. Az eredeti Alapszabály 2/3-os, 3/4-es, 4/5-ös és 85%-os quórumokat ismert, az 1976-os módositás azonban már csak a teljes szavazóerő 70 és 85%-út kitevő quórumokat. Egyetlen esetben, amikor a KOrmányzók Testülete valamely tag kötelező kilépése /igy nevezi diplomatikusan az IMF nyelvezet a kizárást/ ügyében dönt, nem elegendő a teljes szavazóerő 85%-át kitevő többség, hanem a határozat létrejöttéhez a tagok /kormányzók/ többségének ilyenirányu szavazata is szükséges. Ez különben az egyetlen olyan kérdés, ahol a szavazati erőn kivül az országok többségét is figyelembe veszik.

A teljesség kedvéért talán helyes megemliteni néhány olyan fontosabb és a Kormányzók Testületének fenntartott ügyet, amelynek eldöntéséhez az előbbiek értelmében a szavazóerő 70, illetve 85%-os többsége szükséges. 70%-os többség szükséges többek között a következő kérdésekben való döntéshez:

- a hitelek visszafizetésének /repurchase/ a maximális lejárati időn túli halasztása,

- a hiteligénybevétellel járó terhek,
- a hitelezői helyzetben lévő tagországoknak az IMF által fizetendő kamatok /remuneration/,
- a tagország pénzügyi helyzetére vonatkozó adatok nyilvánosságra való hozatala,
- az SDR értékére vonatkozó nem elvi jellegü és a tagok SDR készletének fenntartására, ill. "rekonstruálására" vonatkozó döntések.

85%-os többséget igényelnek viszont mások mellett, az alábbi ügyekkel kapcsolatos döntések:

- a quóták változtatása,
- az Ügyvezető Igazgatóság választott tagjai létszámának módositása,
- az SDR-ek kibocsátása és a tagoknak való allokációja,
- a nemzetközi pénzrendszer elvi kérdéseiben való határozathozatal, beleértve az arany szerepét, a kilengési határokat, stb.
- az Alap hiteltevékenységével kapcsolatosan annak eldöntése, hogy milyen transakciók érintik az ún. "reserve position" /lásd lentebb/ kiszámitását,
- az egyes hitelfajták lejárati idejének megállapitása.

Az Ügyvezető Igazgatóságot kétévenként választják, illetve az ügyvezető igazgatók és azok egy-egy helyettesének pozicióit kétévenként töltik be. Ezt a megállapitást azért kellett ilyen körmönfontan fogalmazni, mert 5 ügyvezető igazgatót, illetve helyetteseiket azok a tagországok jelölik ki, amelyek quótája a legnagyobb. Ez kezdettől fogva igy volt, de a választott ügyvezetők száma, amely 1946-ban még csak 6 fő volt, időközben 15-re növekedett ugy, hogy jelenleg 15 ügyvezetőt, ide értve mindig azok helyetteseit is - a Kormány

zók Testülete választ. A választott ügyvezetők között azonban helyet kell biztosítani ama két tagországnak, amelyek valutájában a megelőző 2 éves periódus alatt a legtöbb hitelt vették igénybe, hacsak ezek az országok nem tartoznak azon tagok körébe, akik quótájuk alapján kijelölési joggal bírnak. Mindez nem jelentett különösebb nehézséget akkor, amikor az alapszabályokat eredetileg megfogalmazták, mert a kijelölési joggal bíró legnagyobb quótáju tagok és a legfőbb hitelező országok gyakorlatilag egybeestek. Az előírások alkalmazása akkor okozott komplikációt, mikor az IMF 1978 szeptemberi közgyűlése alkalmából Szaudi Arábiának, mint legnagyobb hitelezőnek helyet kellett biztosítani az Ügyvezető Igazgatóságban. Miután a választás alább ismertetendő módja miatt rendkívül kényelmetlen lett volna Szaudi Arábia képviselőjét, a választott ügyvezetőségi tagok közé bejuttatni, az a megoldás kínálkozott, hogy számára a választástól független ügyvezetőségi helyet biztosítanak, országának kijelölése alapján. Ugyanez történt - nyilván politikai meggondolásokból - Kína esetében úgy, hogy ezáltal az ügyvezetőség létszáma 20-ról immár 22 főre emelkedett, akik közül 7-en kijelölés, 15-en pedig választás alapján tagjai a testületnek. Az alapszabály laza fogalmazása az ilyen megoldásokra módot ad.

Az ügyvezető igazgatók választása is meglehetősen komplikált módon történik. Minden kormányzó egy személyre szavazhat és azt a 15 személyt tekintik megválasztottnak, akik a legtöbb szavazatot kapták, ha azonban ezek között olyan is van, akire nem esett a teljes szavazóerő 4%-ának megfelelő szavazat, úgy ezekre vonatkozóan mindaddig folytatják a szavazást, míg ezt el nem érik. E második és az esetleges további szavazásokban

csak olyan kormányzó vehet részt, aki előzőleg olyan jelöltre szavazott, aki nem kapta meg a 4%-ot, vagy az olyan, akinek a szavazatai az előző menetben valamely megválasztott jelöltre esett szavazatokat túlemelték a szavazóerő 9%-án. A választásnak ez a módja szinte automatikusan magával hozza annak szükségességét, hogy különösen a relative kis quótáju országok csoportokat alkossanak avégett, hogy a közös megállapodás alapján kiválasztott jelöltjüket az ügyvezető igazgatóságba behozhassák. Eme, egyébként többé-kevésbé állandó csoportok létrejöttével az Alapszabály annyira számol, hogy még nevet is ad a közösen ügyvezető igazgatót jelölő, illetve választott országoknak: constituency. Mégis előfordul, hogy valamely ország constituency-t változtat. Igy, ugyancsak az 1978-as közgyülés alkalmából Spanyolország, amely addig Olaszországgal, Máltával és Portugáliával volt egy csoportban, akkor azonban a latin-amerikai csoporthoz csatlakozott, amelynek Costarica, Salvador, Guatemala, Honduras, Mexicó, Nicaragua és Venezuela voltak addigi tagjai. Ez azért jelentős, mert a constituency által választott ügyvezető igazgató szavazóerejét végső soron az általa képviselt országok quótája határozza meg. Spanyolország csatlakozása által a latin-amerikai csoport befolyása ilymódon tetemes módon megnőtt, mert az általa választott ügyvezető igazgató szavazóereje a negyedik lett az IMF-ben, az USA, Anglia és az NSZK igazgatói után. Ha a Tanács, mint uj szerv valóban létesül, ugy tagjainak választása szintén constituencyk kialakitásával fog történni.

Az ügyvezető igazgatók jogállása éppen a fentiek következtében kettős. Egyrészt választóik csoportját képviselik, másrészt az IMF-től, ellentétben a kormányzókkal, fizetést huznak. Voltaképpen az Ügyvezetőség az IMF vezető testülete, elnöke a Vezérigazgató. Az Ügyvezetőség a Kormányzók Testületétől származtatja le jogkörét és egyben fenntartja az ott az Alapszabály értelmében kialakitott hatalmi és befolyási körülményeket. Ezt némileg enyhiti, hogy az Ügyvezetőségben érvényes határozat hozatalához a teljes szavazóerő legalább felét gyakorló ügyvezető igazgatók egyszerü többsége szükséges.

A vezérigazgatót /managing director/ aki a tisztviselői kar vezetője és aki a tisztviselőket, lehetőleg a tagállamok széles körének figyelembevételével alkalmazza is, az Ügyvezető Igazgatóság választja meg, amelynek mint láttuk, hivatalból elnöke. Az Ügyvezetőségi üléseken szavazati joga csak szavazategyenlőség esetén van, ennek ellenére befolyása, miután az apparátust ő irányitja, döntő. Tanácskozási joggal résztvesz a Kormányzók Testületének ülésein.

Az IMF székhelye ama tagország fővárosa, amelynek a quótája a legnagyobb. /Washington, USA/. Eszközeinek legalább 50%-át abban az országban köteles tartani, ahol a székhelye van, legalább 10-10%-át pedig a további 4 legnagyobb quótáju országban. Ez is a magas quótáju, nagy gazdasági erőt képviselő tagok egyik privilégiuma.

Összefoglalva megállapitható, hogy az IMF alapszabályszerü szervezetében és gyakorlati ügyvitelében egyaránt lassu, de észrevehető változáson megy át. Egyrészt az egyes országok, illetve országcsoportok a szerve-

zeten belüli sulya és befolyása módosul, kétségkivül a fejlődő országok javára /egyelőre különösen akkor, ha azok gazdagok/, mégha az Egyesült Államok és a fejlett ipari országok szerepe döntő is maradt. Másrészt a szabályok lassan flexibilisekké válnak, lazább jellegüek és a konkrét döntések esetében éppen ezért hajlékonyabban interpretálhatók. Ezzel azonban együtt jár az IMF felügyeleti jogának kiterjesztésére irányuló szándék is. Mindezt az IMF hitelnyujtó tevékenységével kapcsolatosan is látni fogjuk, ami azért is jellemző, mert a hitelnyujtás olyan eszköz, amellyel az IMF tagjaira hatékony befolyást gyakorol.

Nem zárhatnánk le ezt az IMF szervezetéről szóló fejezetet akkor, ha nem szólnánk néhány szót annak pénzügyi ügyviteléről is. Az az SDR-ek létrejötte óta, két egymástól teljesen elkülönitett elszámolási rendszerben bonyolódik le. Az egyik a Special Drawing Right Account, a másik az ún. General Account. Az SDR allokációkkal és kamatozásukkal kapcsolatos elszámolásokon kivül minden elszámolás és különösen a hitelelszámolások az utóbbi főszámla különböző alszámláin bonyolódik le. Az Alapnak rendszeres jövedelme van, főleg a neki az általa nyujtott hitelek után fizetett kamatokból, ilymódon nyereségre is tesz szert. A nyereséget részben a tagok között osztja szét, mintegy "osztalék" gyanánt, részben pedig tartalékba helyezi. Tartalékait jövedelmező módon törekszik elhelyezni, gyakorlatilag főleg az Egyesült Államok által kibocsátott kamatozó értékpapirokat vásárol. Aranykészletének egy részét is ilyen állampapirokért cserélte el, a visszavásárlás jogával. Üzletéve mindenkor április 30-ikával zár.

Az IMF eszközei a rendszeres jövedelmein

és a quótaemelésekből eredő összegeken kivül a tagoktól felvett kölcsönökből, mint idegen forrásból is adódnak. A források növelése az Alap állandó célja, ezért szorgalmazza mind gyakrabban és mind jelentősebb nagyságrendben a tagoktól való hiteligénybevételt. Jellemző etekintetben, hogy az 1974.májusától eltelt 3 éves időszakban az IMF-től igénybevett összes hitelek 48%-át az Alap kölcsönvett pénzekből finanszirozta. Az olajárak robbanása folytán nehéz helyzetbe került tagoknak folyósitott IMF hiteleket /oil facility/ ilyen idegen forrásból táplálták és ugyanez a helyzet az ún. Witteween alapból nyujtott kölcsönök esetében is. Az IMF egyébként olyan idegen forrásokból származó alapokat is kezel és igazgat, mint trustee, mintegy a tagok helyett és számára /on behalf of members/, amelyek elszámolása nem a General Account-on keresztül történik. Ilyenek többek között az aranyeladásokból származó és a legszegényebb fejlődő országok támogatásának célját szolgáló Trust Fond és ugyanezen országoknak kamattámogatást nyujtó Subsidy Account. Mindezt még részletesebbevn látni fogjuk.

III.

Az IMF-nek nem csupán a tőkés nemzetközi pénzrendszer elvi kérdéseinek szabályozása tekintetében van szerepe, hanem mint hitelnyujtó szerv is lényeges szerepet játszik. Ezt a vonatkozást is meg kell vizsgálnunk, mert az IMF hitelek végsősoron a nemzetközi pénzrendszer müködésének zavartalanságát vannak hivatva biztositani, azáltal, hogy a múló fizetési-mérleg zavarokkal küzdő tagországokat a szervezet ezekkel

a hitelekkel átsegíti átmeneti nehézségeiken. Ez az elgondolás egyben megszabja a hitelnyujtások keretét és határait is, hiszen legalábbis kezdetben, valóban csupán az átmeneti nehézségek áthidalását voltak hivatva szolgálni az IMF hitelek. /Az első IMF hitelt 1947-ben Franciaország kapta./ Később, miután a fizetési mérleg nehézségek némely tagországnál strukturális jdlegüeknek bizonyultak, viszont ezeknek az országoknak a befolyása az IMF-ben megnőtt, az IMF-től igénybevehető hitelek futamideje is mind hosszabbá vállott és a hitelek volumene is mind jelentősebbé, annyira, hogy azok az infláció által felduzzasztott nemzetközi hitelvolumenen belül is tekintélyes részt tesznek ki.

Ennek illusztrálása végett érdemes itt feltüntetni néhány számot. Az IMF kimutatása szerint a General Account-ról 1979-ben 1.8 milliárd SDR hitelt vettek igénybe, holott ennek az évnek a hitelfelvételei az előző évek szinvonala alatt maradtak. Ugyancsak 1979-ben ugyanerre a főszámlára 4.2 milliárd SDR-t fizettek előzőleg felvett hitelek törlesztése cimén vissza. Tekintélyes /cca 4 md SDR/ volt az SDR Account-on keresztül történt transakciók volumene is, amelyek mögött gyakran ugyancsak hitelmüveletek huzódnak meg. Végül emlitést érdemel, hogy 1979 végén az IMF-nél stand by jellegü, már elvben megnyitott, de ténylegesen még fel nem vett hitelekből cca 1.4 milliárd SDR-nyi mennyiség volt nyitva, azaz felvehető.

A hitelmennyiség nagyságrendjén kivül azt is hangsulyozni kell, hogy az IMF hitelek feltételeket illetően kedvezményes jellegüek, hogy az adós hitelképességét inkább kedvező, mint kedvezőtlen irányban befolyásolják, és hogy az IMF, mint hitelező az adós tagországok pénzügyi poli-

tikája tekintetében nem habozik befolyását érvényesiteni, hiteleit eziránnyu feltételekhez kötvén. Mindez szükségessé teszi az IMF hitelnyujtó tevékenységének és az ezt szolgáló, egyébként ugyancsak sok változáson keresztülment mechanizmusnak tüzetes tanulmányozását már csak azért is, mert ezen keresztül jól érzékelhető az az előbbiekben már emlitett fejlődés, amely az IMF szerepében és tevékenységében végbement.

Az IMF hitelmechanizmusát vizsgálva az első és legfontosabb megállapitás, amelyet ebben a vonatkozásban már csak sok további jelentős tényező megértése végett is tennünk kell, az, hogy az IMF által nyujtott hitelek jóformán kivétel nélkül /ezekre az adott helyen külön rámutatunk/ swap formájában bonyolódnak. Ez azt jelenti, hogy amikor valamely tagország hitelt vesz igénybe az IMF-.től /hitellehivás, hitelhúzás, drawing/, akkor voltaképpen idegen valutát, esetleg SDR-t vásárol /purchase/ az Alaptól, mégpedig saját nemzeti valutájáért. Amikor az igy felvett swap hitelt törleszti visszavásárlást /repurchase/ eszközöl, idegen valutáért, vagy SDR-ért vásárolja meg az IMF-től az annak előzetesen eladott saját valutáját.

Ebből az következik és ezt is célszerünek látszik a továbbiak megérthetősége miatt előrebocsátani, hogy az IMF-nek a tagország valutájában való készlete /holding/minden a tagország által való hiteligénybevétel és hiteltörlesztés következtében módosul, hiteligénybevételkor megnő, törlesztéskor megint csökken. Ennek az IMF hitelpolitikája szempontjából igen nagy jelentősége van, mert a törlesztési,illetőleg a visszavásárlási köte-

lezettség bekövetkeztetét a holding állása dönti el. A tagország valutájában való holding dönti el azt is, hogy az illető tagország az IMF-el szemben adósi, vagy hitelezői helyzetben van-e, ami viszont kamatszempontból jelentős.

A régi Alapszabály szerint a quóta 75%-át saját valutában, 25%-át /gold tranche/ aranyban kellett az IMF-nek befizetni. Ezek szerint az Alap valamely tagország nemzeti valutájában való holdingja - ha hiteligénybevétel és törlesztés nem történt - elvileg a kérdéses tagország quótájának 75%-ával volt egyenlő. Ebből viszont az következett, hogy mihelyt a tagország valutájában való holding ennél magasabb lett, az illető ország adósi pozicióba került, ha pedig ez alá süllyedt, ugy hitelezői pozicióba. Az adósi pozició a visszavásárlási kötelezettség beállta szempontjából egyértelmü volt, kamatszempontból azonban nem, mert az aranyhányadnak az ún. gold tranche-nak megfelelő hitelt az IMF már huzamos idő óta kamatmenetesen nyujtotta. A hitelezői pozició esetében nem volt ilyen különbség, mert az IMF kamatot /remuneration/ csak azoknak a tagjainak fizetett, akik valutájában való holdingja 75% alá süllyedt.

Az 1976-os jamaicai alapszabálymódositás megszüntette a quóta 25%-ának aranyban való befizetési kötelezettségét és a módositás életbelépése után ezt a hányadot, amely ezáltal gold trancheből reserve trancheá alakult át, idegen valutában, esetleg az IMF beleegyezésével saját valutában is be lehet fizetni. Ez azt jelenti, hogy az IMF valamely tagország valutájában való holdingja, ha hitelfelvétel, illetve törlesztés nem történt, elvileg 100% lehet. Éppen

ezért a módositás következtében az adósi és hitelezői pozi-
ciók határa egyértelmüen /kamatszempontból is/ a kérdéses valutában való holdingnak az az állása, amely az illető tag quótája 100%-ának felel meg.

A holding állásával kapcsolatosan fentebb kétszer is használtuk az "elvileg" szót, amikor megállapitottuk, hogy hitelfelvétel és törlesztés hiányában a holdingnak a quótához viszonyitva mennyinek kell lennie. E megszoritásra nagyon is szükség volt, mert a holding nemcsak a hitelfelvételek és hiteltörlesztések miatt változik, hanem annak következtében is, ha valamely más tagország a kérdéses tagország valutájában vesz igénybe hitelt az IMF-től. Ilyen esetben az Alap a kérdéses tagország valutájában való holdingja az e valutában felvett hitel összegével csökkenni, ha pedig később ebben a valutában törlesztés történik, ismét növekedni fog. /A holdingnak más tagországnak a kérdéses valutában való hiteligénybevétele miatti csökkenését "super gold tranche"-nak szokták nevezni./ Hangsulyozni kell, hogy az adósi, illetve hitelezői pozició megállapitása és annak következményei szempontjából közömbös, hogy a holding változása saját hitelmüveletek, vagy a kérdéses tagország valutájában lebonyolitott hitelmüveletek folytán következett-e be.

A teljesség kedvéért már itt kell rámutatni arra is, hogy az IMF az utóbbi időben, főleg a nyersanyagárrobbanás következményeit enyhiteni kivánó hitelpolitikája jegyében olyan kiváltságos hitelfajták folyósitását is bevezette, amelyek esetében a vásárlások nem számitanak be az IMF a hitelfelvevő ország valutájában való

holdingjába. Ennek az a következménye, hogy az ilyen kiváltságos hitelfajták igénybevétele nem befolyásolja az igénybevevő adósi, vagy hitelezői pozicióját. A hitelfajták részletesebb vizsgálata során erre még visszatérünk. Az IMF tagállamainak tulnyomó többsége egyébként adósi pozicióban szokott lenni.

Mindezek előrebocsátása után lehet csak és kell immár beszélnünk az IMF hiteltervékenységének kialakult szabályairól. Ezeknek összességét az IMF sajátos nyelvezete az Alap lehivási politikájának /Funds policy of drawing/ nevezi. Ennek tágabb körébe tartozik az IMF rendes hitelezési tevékenysége /Regular Tranche Policy/, amelyet az Alap jóformán megalakulása óta folytat, de amelynek kereteit a növekvő hiteligények az előirások fokozatos liberalizálása után szét is feszitették, a szó olyan értelmében, hogy az idők folyamán uj, a rendes hitelezői tevékenységeken kivüli, azon túlmenő, meghatározott célokat szolgáló hitelfelvételi lehetőségeket is biztosit az IMF. Ezek kétfélék: állandó jellegüek /permanent facilities/, vagy ideiglenesen biztositott hitelfelvételi lehetőségek /temporary facilities/. Az előbbieket saját forrásaiból finanszirozza az IMF, az utóbbiakat idegen forrásból, általa kölcsön vett pénzből.

A jelen fejezet az Alap lehivási politikájával kapcsolatos általános megállapitásokon kivül a rendes hitelezési tevékenységgel foglalkozik, a további hiteligénybevételi lehetőségekről részletesebben később lesz szó. Általánosságban elsősorban arra kell rámutatnunk, hogy a megfelelő feltételek fennforgása esetén minden tagország igénybeveheti az IMF által nyujtott hitellehetőségeket.

Ebből csak azok a tagok vannak kizárva /ineligiblity/, akik konzultáció és felszólitás ellenére huzamosabb ideig nem tettek eleget esedékes törlesztési, illetve visszavásárlási kötelezettségüknek /ilyen előfordult Kuba és Bolivia esetében/, vagy az IMF egyetértése nélkül változtatták meg nemzeti valutájuk bejelentett paritását. /Ilyen okból nem hivhattak le egy ideig hitelt Franciaország, Csehszlovákia és Kuba./

Ugyancsak az IMF egész lehivási politikájára vonatkozó és itt ujból is hangsulyozandó általános megállapitás az is, hogy az IMF által nyujtott minden hitel célja az, hogy a tagországot fizetési mérlege alakulásának ideiglenes nehézségein tulsegitse. Különösen áll ez a rendes hitelezői tevékenységre, mert a további hitelfelvételi lehetőségek szempontjából magát az azonos célt tágabban értelmezik és a fizetési mérleg romlása valamely nem mindig időleges jellegü, tehát strukturális okát kivánják a hitel nyujtása segitségével megszüntetni. Ehhez hozzá kell tennünk azt is, hogy a rendes hitelezői tevékenység szabályai is liberalizálódtak némileg, bár a fizetési mérleg deficitjének orvoslása mint a hitelnyujtás célja itt különben változatlan maradt.

Miben áll a rendes hiteltevékenység előfeltételeinek és szabályozásának liberalizálódása? Kezdetben csak konkrétan már mutatkozó fizetési mérleg nehézségek esetén lehetett e rendes tevékenység keretében hitelt kapni és csak később vezették be az előreláthető nehézségek orvoslásának célját szolgáló stand by formát. Eleinte hitelt csak olyan valutában nyujtottak, amelyre a fizetési mérleg nehézségek áthidalása végett a tagnak éppen szüksége volt, később ez a kötöttség megszünt. Régen a "need"-et, a hitel-

igénybevétel szükségességét minden esetben igazolni kellett, később ha a hitelfelvét az ún. arany tranche mértékét nem haladta meg a lehivás szükségességét csak utólag kellett igazolni, majd az ilyen lehivások teljesen automatikussá és mint láttuk, kamatmentessé váltak. Kezdetben nem tekintették elégséges oknak a hitel folyósitásához, ha a tagország valutája paritását óhajtotta megvédeni, amelyet fizetési mérlegének alakulása veszélybe sodort és ugyanez volt a helyzet akkor is, ha a hitelt a tőkekiáramlás megakadályozása céljából akarták igénybevenni. Később az IMF ezeken a meggondolásokon először kivételek /waiver/ formájában túltette magát, majd az előirások is megfelelően módosultak. Jellemző, hogy pld. a tőkekiáramlás megakadályozása végetti hitelek nyujtását a fejlődés közbenső szakaszában attól tették függővé, hogy vajjon nagy, vagy kisebb mértékü tőkekiáramlásról van-e szó, csak utóbbi esetben adván meg a hitellehivási lehetőséget.

A rendes hiteltevékenység, a regular tranche policy, alapelve az, hogy az ennek keretében a tagok által lehivható hitelmennyiséget tranche-okra /innen a név/ sávokra osztja és annál szigorubb igazolandó előfeltételekhez, valamint elvállalt, a fizetési mérleg állását javitani hivatott, foganatositandó rendszabályokhoz köti a hitelnyujtást, mennél magasabb hitelsávról van szó, azaz mennél nagyobb a tag quótájához, illetve az IMF által valutájában tartott holdinghoz viszonyitott hitelfelvétel.

Ezek a <u>hitelsávok</u> a következőképpen alakultak a régi Alapszabály szerint: Az ún. aranysáv, amelyen belüli eladósodás annyit jelentett, hogy az IMF-nek a kérdéses valutában való holdingja a quóta 75%-a és 100%-a

közé esett /a quóta aranyban befizetendő része!/, az első hitelsáv, amelynek esetében a holding a quóta 100%-a és 125%-a között alakult és a további 3 ún. magasabb hitelsáv /higher credit tranches/, amelyek esetében a holding 125% és 150%, 150% és 175%, illetve 175% és 200% között volt. Miután mindegyik hitelsáv a quóta 25%-ával volt egyenlő, ez azt jelentette, hogy a "regular tranche policy" keretében elvileg a quóta 125%-ának megfelelő hitelt lehetett igénybevenni, amivel a holding /75% + 125%/ 200%-ra emelkedhetett.

Az uj Alapszabály életbelépte után az előbb leirt régi helyzet csak annyiban változott, hogy a már ismertetett okok folytán az aranysáv neve tartalék sávra /reserve tranche/ módosult a hitelsávok %-os mennyisége, valamint az e cimen való összesen 125%-os hitelfelvételi lehetőség és ezzel együtt a 200%-os holding mint felső határ azonban azonos maradt. Igaz, hogy miután a jamaicai határozatok a quótákat felemelték, az abszolut számban felvehető hitelmennyiség ennek folytán megnövekedett, ha a quótához viszonyitott százalékos arányok nem is változtak.

A hitelsávok tekintetében a jamaicai határozatok meghozatala és azok életbelépése közötti helyzet azonban sem a régi, sem az uj Alapszabály előirásainak nem felelt meg. Jamaicában ugyanis mintegy a quótaemelést megelőlegezve és a hitelfelvételi lehetőség bővitése céljából ugy határoztak, hogy átmenetileg az uj Alapszabályok és velük a quótaemelés életbeléptéig a 4 hitelsávot /az aranysávot nem/ egyenként a quóta 25%-áról annak 36.25%-ára bővitik. Ez egyben annyit is jelentett, hogy ideiglenesen a regular tranche policy cimén való hitelfelvételi lehetőség a quóta 125%-áról annak 170%-ára növekedett. Ez az átmeneti időszakban a holding elvi felső határát /170% + 75%/ 245%-ra emelte. Ezek a quóta és a holding arányában kife-

jezett felső határok azonban csak elvi jellegüek voltak. Egyrészt azért, mert csak a regular tranche policy keretében felvett hitelekre vonatkoztak, másrészt mert az Alap, e vonatkozásban is tehetett és tett is kivételt. A további hitelfelvételi lehetőségekkel kapcsolatosan e felső határokra még visszatérünk.

Fentebb már utaltunk arra, hogy mennél magasabb a hitelsáv, annál szigorubbak a hitelfelvétel előfeltételei és az azzal kapcsolatos, a tagországokkal szembeni elvárások. Mig az aranysávnál, most tartaléksávnál, elégséges a fizetési mérleg nehézségekre való esetleg utólagos hivatkozás, addig az első hitelsáv igénybevételéhez annak az IMF felé való feltárása is szükséges, hogy a kérdéses tagország milyen eszközöket kiván alkalmazni abból a célból, hogy ezeken a nehézségeken túljusson. A magasabb hitelsávok igénybevétele pedig már valóságos, sokszor kemény előirásokat tartalmazó, szanálási program kidolgozását és az IMF által való elfogadását teszi szükségessé. E program keretében a tagországnak konkrét kötelezettséget kell vállalnia a tervezett intézkedések végrehajtására. Ezekben a magasabb hitelsávokban a hitelfolyósitás stand by formában történik és a részletek folyósitása előtt az IMF megvizsgálja, hogy a tag eleget tett-e a szanálási programban vállalt kötelezettségeinek.

Az IMF-et sokan támadták az általa a fentiek szerint előirt követelmények miatt, amelyek összességét az IMF münyelv "conditionality"-nak nevezi. Ez a szó, illetve fogalom nem a hiteligénybevétel előfeltételeit jelenti, amelyek fennforgása a tagállamot arra

qualifikálja, hogy hitelt vehessen igénybe - hanem az adós részéről elvállalandó a hitelfelvétel kapcsán végrehajtandó pénzügyi és gazdaságpolitikai intézkedések összességét. A cél a fizetési mérleg egyensulyának lehető gyors helyreállitása - minek érdekében a klasszikus, mondhatni ortodox monetáris és gazdaságpolitika szokványos szanálási eszközeinek latbavetését kivánják meg. Ezek az eszközök önmagukban sem mentesek az ellentmondásoktól, a támadások azonban, amelyek e vonatkozásban az Alapot érik, nem annyira ezekre az ellentmondásokra önmagukban mutatnak rá, hanem inkább azt hangsulyozzák, hogy az adós országok nagy részénél és éppen a legrászorultabb szegény fejlődő országok esetében a kérdéses rendszabályok sok esetben a céllal ellenkező káros hatásokat váltanak ki, ennélfogva előirásuktól el kellene tekinteni.

Melyek tehát konkréten ezek a rendszabályok? Gyakori eset, hogy az IMF az adós nemzeti valutájának leértékelését irja elő, abban a felvetésben, hogy az export növekedése és az import csökkenése a kereskedelmi mérleg deficitjét megszüntetvén hozzájárul a fizetési mérleg egyensulyának helyreállitásához. A fejlődő országok szakértői szerint[x] ez a rendszabály az esetek tulnyomó részében nem lehet eredményes, mert az a valuta, amelyben ezek az országok exportjaikat bonyolitják és számlázzák, nem saját nemzeti valutájuk,hanem rendszerint a dollár. Egyébként is a fejlődő országok exportjának tulnyomó része olyan cikkekből áll, amelyek ára az árutőzsdéken alakul ki és igy arra az illető országnak alig van befolyása. Ami pedig az importokat illeti, azokra éppen ezekben az országokban annyira szükség van, hogy az áralakulásra csak igen csekély mértékben érzékenyek.

---

x Le Monde 1981.február 24. Sene Mamadou cikke.

Ugyancsak az IMF conditionality fegyvertárába tartozik a közkiadások és a hitelek erős korlátozása, abban a reményben, hogy a beruházások csökkenése folytán a kereskedelmi mérleg is javul és főleg visszaszorul az infláció. E rendszabályok foganatositása végett az adós fejlődő ország rendszerint megszüntetni kényszerül a közszükségleti cikkek árainak szubvencionálását, ami azok tetemes növekedéséhez vezet és reprivatizálja a tulnyomórészt állami tulajdonban lévő vállalatok tekintélyes hányadát. Az árak szubvencionálásának megszüntetése veszedelmes és szociális szempontból kétélü fegyver, mert könnyen a lakosság legszegényebb rétegeinek valóságos kiéheztetéséhez vezethet. A reprivatizálás pedig tőkék hiányában nehezen vihető keresztül.

Elsősorban annak antiinflatorikus hatása miatt az IMF rendszerint a bérek és fizetések restriktiv szabályozását is előirja, márcsak azért is, mert ennek következtében legalább is elvileg, különösen ha a valuta leértékelésére is sor került az export árak versenyképessége fokozódik, a belső árszinvonal stabilizálódik, a fogyasztás és igy az import pedig csökken. A szociális következmények azonban éppen a szegény fejlődő országokban elviselhetetlenül sulyosak nemcsak politikailag, hanem tisztán gazdaságilag a megélhetés szempontjából is.

Az IMF által ugyancsak előirni szokott a védővámok leépitésében és igy a nemzetközi kereskedelembe való fokozott bekapcsolódásban álló követelmény is nehezen valósitható meg a fejlődő országok esetében, noha kétségtelen, hogy ilyen irányu rendszabályok hozzájárulnának ahhoz, hogy az ország versenyképessége és gazdasági

strukturája a helyes és kivánatos irányban alakuljon. Az alig születőben lévő nemzeti iparok azonban nehezen birják ki a fejlett országok termékeinek versenyét a belföldön és még kevésbé a külföldi piacokon, amelyek a fejlődő országok termékeinek bevitelével szemben számos nem tarifális jellegü nehézséget támasztanak.

A fejlődő országok álláspontját képviselő szakértők okfejtésének a lényege az, hogy az IMF előirásai a fejlődő országok esetében részben nem elegendően hatékonyak, részben pedig alkalmazásuk olyan nem kivánatos következményekkel jár, amelyek ezeknek az országoknak a helyzetét inkább nehezitik, mint könnyitik. Röviden kifejezve a conditionality eszközei nincsenek a leginkább IMF hitelekre szorult országok testére szabva, holott a legszigorubban éppen az ő esetükben alkalmazzák, hiszen e feltételek annál keményebbek, mennél magasabb hiteltrancheból történik a hiteligénybevétel, azaz quótájához képest mennél több hitelt vesz valamely tagország igénybe. Ez a megállapitás nyilvánvalóan helyes. A fejlődő országok éppen ezért erélyes akciót inditottak az Alapon belül e feltételek felülvizsgálatára és az 1980 évi Közgyülésen a vezérigazgató ilyenirányú igéretet is tett. Kérdés, hogy a kialakitandó uj feltételek mennyire szakitanak majd a külső egyensulynak a konjunktura fékezése által való elérése klasszikus elképzelésével és mennyire teszik magukévá a fejlődő országoknak azt az álláspontját, hogy gazdasági bajaikon és ezáltal fizetési mérlegük nem átmeneti, hanem strukturális deficitjén csak iparuk és mezőgazdaságuk egyidejü átgondolt fejlesztésével, megfelelő strukturájuk kialakitá-

MAGYAR TUDOMÁNYOS AKADÉMIA KÖNYVTÁRA

sával és hatékonyságának növelésével lehet segiteni, ami nem fér össze egy szanálási célú, restriktiv gazdaságpolitikával. Kérdés persze az is, hogy az Alap, ha ezt fel is ismeri milyen konkrét rendszabályokat ir majd elő. Az erre vonatkozó javaslatok még ismeretlenek. Ennek ellenére biztonsággal számitani lehet a conditionality bizonyos liberalizálására.

Az eredeti Alapszabályok keretében kialakult szabályozás lehetővé tette azt, hogy az IMF az aranytranche-on túli hitelsávokban folyósitott hitelek esetén bizonyos aranymennyiség biztositék gyanánt való lekötését követelhesse. Az Alap sohasem élt ezzel a jogával és csak három olyan eset fordult elő, amikor a tagország által önként felajánlott aranybiztositékot elfogadta. Az aranynak a nemzetközi pénzrendszerből való kiiktatásával az IMF-nek ez a joga elenyészett. Gyorsan liberalizálódott az az előirás is, amely szerint a regular tranche policy keretében valamely tag számára folyósitásra kerülő hitelek, vagy stand by forma esetén a hitelrészletek, 12 havonta nem tehetnek ki többet, mint a tag quótájának 25%-a. Egyrészt az IMF már korán jóval a hitelplafonok felemelése előtt fenntartás nélkül engedélyez eltérést ettől az előirástól, másrészt a rendszeres hiteltevékenység keretén belül folyósitott és a más hitellehetőségek /facility/ alapján nyujtott hitelek gyakran összemosódtak, a tag által élvezett globális hitelösszeg több fajta hitelből tevődvén össze.

Az a kérdés, hogy a nyujtott hitelek milyen pénznemben vehetők fel, már ismét nem csupán a rendes hiteltevékenységre vonatkozik, hanem általánosságban az IMF által folyósitott hitelekre. Éppen ezért célszerünek mutatkozik erről már itt szólni. Elvben az adós választja ki, hogy milyen általa felhasználható valutában kivánja a hitelt felvenni, etekintetben azonban beható előzetes tárgyalásokat kell az Alappal folytatnia. Az Alap részletes lehivási tervet készit, megszerzi annak a tagnak a beleegyezését, akinek a valutájában a lehivást eszközölni akarják. A lehivási terv tekintetbe veszi egyrészt a hitelt igénybevenni kivánó tagország jegybanki tartalékainak összetételét, másrészt azt, hogy mekkora az IMF holding, abban a valutában, amelyben a lehivásra sor kerül. /Ezt az IMF nyelvezetében a reserve position alakulásának hivják./ Mint azt majd látni fogjuk ujabban mód van SDR-ben való hitelfelvételre is. Történelmi kuriózumként érdekes megemliteni, hogy annak idején azok az országok, amelyek ún. Marshall segélyt élveztek nem eszközölhettek lehivást dollárban. Emögött az az elgondolás húzódott meg, hogy saját tartalékaikat és az IMF hitelt egyformán használják fel fizetési mérlegük rendbehozatalára.

A valutában felvett hitelek elszámolása régen aranyban történt, átlagos árfolyam alapján. Amikor az arany ára növekvő tendenciát kezdett mutatni, a tagországok részéről éppen ezért váratlanul megnőtt a visszavásárlási kedv. Ma minden,bármely valutában felvett hitel SDR-ben kerül elszámolásra az egyes valutáknak a törlesztés időpontjában

SDR-ben kifejezett átlagos árfolyamán.

Az, amit a hitelek törlesztéséről itt el kell mondanunk, szintén általános érvényü, mert nem csupán a regular tranche policy keretében felvett hitelek visszafizetésére vonatkozik. A törlesztés, mint arra már rámutattunk, a swap hitel reciprok müveletének végrehajtása, idegen pénznemben való visszavásárlása a saját valutának, ezért az IMF szóhasználatában nem is nevezik törlesztésnek, hanem kizárólag repurchase-nek. Ennek célja nem is annyira maga a visszafizetés, hanem az, hogy a visszavásárló ország valutájában való holding csökkenjen, illetőleg a normális mértékre álljon vissza, ami mellett voltaképpen másodlagos, hogy ez a holdingcsökkenés annak folytán következik-e be, hogy más tag eszközölt-e lehivást a visszavásárlásra kötelezett tag valutájában, vagy maga a kötelezett törlesztett. A holding és a visszavásárlás összefüggéseit az alábbiak majd még részletesebben illusztrálják.

A visszafizetési kötelezettség esedékessége a hitelmegállapodásban kerül rögzitésre. A regular tranche policy keretében folyósitott hitelek esetében a hitelfutam általában 3-5 év. A tendencia a hitelek hosszitása. Azoknál a speciális hitelfajtáknál, amelyekről alább szólunk, ma már nem ritkán 7, sőt 8-10 éves hiteleket is nyujt az IMF, amely pedig kezdetben tevékenységét a rövidlejáratú hitelek nyujtására kivánta korlátozni. Az adós jogosult törleszteni akkor is, ha erre még nem volna kötelezve, vagy javára valamely mentesitő ok áll fenn. Ez az önkéntes visszavásárlás /voluntary repurchase/, amely előtt azonban az adósnak az IMF-el konzultálnia kell, nehogy törlesztésével az Alap a különböző valutákban való holdingjainak kialakitását célzó törekvéseit keresztezze.

Az Alap a törlesztési haladékok tekintetében egyébként igen liberális gyakorlatot folytat, jóllehet az előirások maguk is számos, a törlesztési kötelezettség alól mentesitő okot ismernek. Ezek az okok egyrészt a tagország jegybanki tartalékainak alakulásával, másrészt az IMF különböző valutákban való holdingjaival kapcsolatosak. Nem kell visszavásárlást eszközölnie a tagországnak, ha tartalékai quótájához viszonyitva sulyos mértékben csökkentek. Hogy ez mikor következik be, arra vonatkozólag változtak az előirások, a tartalékok a quóta 100%-a, majd 150%-a alá való süllyedését minősitve sulyosnak. Mindenesetre mentesit a visszavásárlási kötelezettség alól az a körülmény, ha a tagország tartalékai nagyobb mértékben csökkentek, mint amilyen mértékben az IMF holdingja a kérdéses ország valutájában növekedett. A tartalékok meghatározása szempontjából nem jön számitásba azok ama része, amely hosszulejáratú hitelekből származik, vagy hiteltörlesztés céljaira van lekötve és nem számitanak a tartalékokba olyan valutanemek sem, amelyek nem régebben, mint 1 év óta léttek csak konvertibilisek. Hozzászámitanak viszont azok a lehivási lehetőségek, amelyek a tagországot az IMF-el szemben a gold tranche és a super gold tranche keretében megilletik.

Ugyancsak egészben, vagy részben mentesült a tagország a visszavásárlási kötelezettség alól, amennyiben annak teljesitése az IMF-nek a visszavásárló tagország valutájában való holdingját a quóta 75%-a alá csökkentette volna, vagy ha ez nem lett volna másképpen megoldható, mint ugy, hogy a visszavásárlás folytán az Alap

valamely más valutában való holdingja 75% fölé emelkedjék. Az uj Alapszabály életbelépése után ezek a százalékok a fentebb ismertetett okokból természetesen 100-ra emelkedtek.

Az elmondottakból az következik, hogy elsődleges fontossággal bir az a körülmény, hogy a törlesztő tagország a visszavásárlást miben, milyen valutában eszközli, illetve miben kell azt eszközölnie, hiszen végül mégiscsak hitelről van szó és az Alapnak érdeke az, hogy a törlesztés az esedékesség időpontjában meg is történjék. A kézenfekvő és kezdetben általánosan alkalmazott megoldás az volt, hogy azzal a valutával eszközölték a visszavásárlást, amelyben annak idején a lehivás történt. Ez aránylag zavartalanul ment is addig, amig a müveletek általában dollárban bonyolódtak, mikor azonban a más valutanemekben történő lehivások mind gyakoribbak lettek és a tagok - érthető okból - ennek ellenére dollárral óhajtottak visszavásárolni, erre nem mindig volt mód, mert az IMF dollárban való holdingja huzamosan magasabb volt a kelleténél. Ilyenkor az USA egyideig olymódon nyujtott az IMF-nek segitséget, hogy a visszavásárló tag dollárjait aranyra konvertálta és ezért az aranyért olyan idegen valutákat vásárolt, amelyekkel a kérdéses tagországnak a visszavásárlást végre lehetett hajtania.

De mindez már csak kuriózumképpen érdekes. Az uj Alapszabály arra vesz irányt, hogy az összes tagországok valutái felhasználhatók legyenek az Alap müveleteiben. Gyakorlatilag ma az a helyzet, hogy a visszavásárolni kivánó tagnak beható konzultációt kell folytatnia az IMF-el a felhasználandó valutanemekre vonatkozólag, éppen ugy,

mint a lehivás esetében. SDR-ben - ha ilyen kellő mennyiségben áll a tag rendelkezésére - a visszavásárlás feltétlenül eszközölhető, valamely valuta felhasználásához azonban az IMF egyetértésén kivül annak az országnak a beleegyezése is szükséges, melynek a valutáját felhasználni kivánják. Aranyban visszavásárolni nem lehet, ez alól csak a Kormányzók Testületének 85%-os szavazati többséggel hozott határozata tehetne eseti kivételt. A visszavásárlásokkal kapcsolatban az IMF legfontosabb feladata a különböző valutákban való holdingjainak olyan alakitása, hogy azok állása a visszavásárlásokat ne akadályozza. Ezt az Alap a tagok lehivási és visszavásárlási politikájának állandó koordinációjával, a tagok közötti valutaátváltások elősegitésével éri el.

Már emlitettük, hogy az IMF hiteleket ma már tulnyomóan stand by hitelek formájában folyósitják. Ez a hitelnyujtási mód csak 1965 óta használatos, azelőtt az Alap gyakorlata csak eseti lehivásokat ismert. A stand by nyitvatartási ideje, tehát a biztositott kereten belüli lehivás lehetősége előbb 6 hó, majd 1 esztendő volt, 1977 óta ennél hosszabb nyitvatartási periódus /2 majd 3 év/ megadása is lehetséges. Ez is egyik olyan jelenség, amely az IMF hitelnyujtó tevékenységének fokozatos liberalizálódására mutat. Tekintettel a keret viszonylag hosszu felhasználási lehetőségére a stand by hitelt ugy is felfoghatjuk, hogy az olyan hitelek, illetve hitelsávok szinte automatikus lehivására ad lehetőséget, amelyek esetében a regular tranche policy keretében ilyen automatizmusra nem volna mód. /Az aranysávon belüli hiteligénybevételek, amugy is automatikus lehivási lehetőséget biztositván, el-

vileg nem képezték a stand by megállapodások tárgyát, illetve részét./

A stand by forma mind gyakoribb alkalmazása a maximális hiteligénybevételi lehetőségek fellazulásához is vezetett, mind éves vonatkozásban /nem több, mint a quóta évi 25%a/, mind a 200%-os felső határ tekintetében. A mind hosszabb ideig nyitva lévő automatikusan lehivható stand by hitelek szétrobbantották ezeket a kereteket és a vonatkozó előirások alól az IMF mind gyakrabban adott waiver-t /felmentést/. Érdekes módon a stand by formát használta fel az IMF arra, hogy az elvileg 200%-os hiteligénybevételi maximumot alapvetően megnövelve azt megháromszorozza. Az 1980-as közgyülés óta ugyanis a maximum évi 200%, azaz 3 évig nyitott stand by hitel esetében összesen 600%, de waiver esetén ez is túlléphető. A másik irányban viszont, atekintetben, hogy az IMF a hiteleket mindig szigorubb és keményebb kötelezettségek betartásához köthesse, tehát a conditionality vonatkozásában a stand by forma szintén fokozott lehetőséget nyujt, hiszen a nyitott kereten belüli mintegy automatikus lehivási lehetőséggel az adós csak akkor élhet, ha igazolja, hogy vállalt kötelezettségének valóban eleget is tett. Ez alkalmas eszköz arra, hogy erősitse az IMF ellenőrzését adós tagországainak pénzügyi és gazdaságpolitikája fölött.

Az előbb emlitett kötelezettségeket a stand by megállapodás alkalmával az adós tagország egy "letter of intent"-ben rögziti, mely a hitelmegállapodás szerves része. Idejében közölnie kell az adósnak azt is, hogy mikor és milyen részletekben kiván a megnyitott hitelkeretre lehivásokat eszközölni. A kialakult gyakorlat szerint a stand by hitelkereteket sokszor nem hivják le teljes egészükben. Nyilvántartási dij /commitment charge/ fejében éppen az előbb emlitett okból 1/4% terheli az adóst, ezt azonban, ha igénybeveszi a hitelt a kamatokba beszámitják.

A stand by hitelforma alkalmazásának és jelentőségének illusztrálására talán nem érdektelen mintegy befejezésül megemliteni, hogy a legnagyobb hitelt az IMF-től eddig Anglia vette igénybe és éppen annak nagysága miatt stand by hitel formájában, amely egyedül alkalmas ekkora összeg folyósitására. Az Angliának nyujtott stand by hitel összege 3.6 milliárd SDR volt, amely keretre az 1976/77-es üzleti évben kb. 1.7 milliárd SDR lehivást eszközölt. A nagyságrendek összehasonlitása végett megemlitjük, hogy ugyanabban az üzletévben a második legnagyobb hiteligénybevevő Mexico volt, cca 1/2 milliárd SDR-t hiva le ugyancsak a stand by forma felhasználásával. A nyujtott hitelek folyamatos összegszerü növekedése azt is magával hozza, hogy a regular tranche policy keretében biztositott lehetőségek nem elégségesek és igy gyakori eset, hogy különböző rendes és egyéb hitelforrásokból származó hiteleket közös stand by keretben folyósitanak.

A fejezet elején már szó volt arról,hogy az adósi, illetve hitelezői pozició alatt mi értendő, hogy egyes kiváltságos hitelek nem érintik ezt a pozíciót és arról is, hogy az adósi pozició kamatteherrel /charge/, a a hitelezői pedig kamatjövedelemmel /remuneration/jár.Most ezeket a kamatterheket és kamatjövedelmeket kell közelebbről megvizsgálnunk. Ennek során a kamatteher helyett a "charge" /teher/ szót fogjuk alkalmazni, a hitelezői pozició folytán járó kamatok helyett pedig a "remuneration" szót, mert az IMF szóhasználatában ezek jelentik a rendes adósi,vagy hitelezői pozició következtében fizetendő, illetve járó kamatokat, mig az "interest" /kamat/ azokat a kamatokat, amelyeket a hiteligénybevevő olyan hitelek után

fizet és az IMF-nek hitelt nyujtó tag olyan hitelek után kap, amelyek nem az IMF saját forrásaiból származnak, illetve külön megállapodás alapján nyujtattak az IMF-nek. Az ilyen forrásból származó hitelek egyébként csak korlátozott mértékben hatnak ki az igénybevevők adósi pozíciójára.

A terhek tekintetében és abban a vonatkozásban, hogy milyen hitelfajták számitanak be az adósi pozicióba, illetve melyek érintik és melyek nem a holding alakulását az IMF szabályozása nem teljesen logikus. E szempontból ugyanis az általános, alább ismertetendő szabályok érvényesek a regular tranche policy keretében folyósitott hitelekre és két ún. állandó hitelforrásból /permanent facility/ származó hitelre /compensatory financing és buffer stock financing/ viszont külön elbirálás alá esnek az időleges /temporary/ hitelforrásokból származó hitelek. Mégis egy állandó hitelforrásból származó, de a regular tranche policy-n kivül eső hitelfajta az ún. extended fund facility is külön elbirálás tárgya: ez utóbbi nyilván azért, mert hosszulejáratú /előbb 8, immár 10 éves/ hitelfelvételre ad lehetőséget.

A fizetendő charge nagyságára vonatkozólag is többször változtak az előirások. A régebbi szabályozás két tényezőn alapult: egyrészt az idő, másrészt annak függvényében növekedtek a terhek, hogy a tag még nem törlesztett adóssága mennyivel haladta meg a quótáját. Az 1979 utáni periódusra vonatkozó előirások csupán egy a charge mértékét szabályozó tényezőt ismernek, az időt, ezzel serkentvén az adósokat a

visszavásárlás mihamarabbi eszközlésére. Ezen az elvi szabályozáson belül a fizetendő terhek százalékát időnként módositják, így az alábbi számszerü adatok, amelyek változhatnak, csupán egy konkrét példát jelentenek. Az 1977.április 1-én érvénybelépett szabályozás szerint a fizetendő charge-ok mérve 4.375%-ról évi 1/2%-kal 6.375%-ig növekszik az idő függvényében /1-től 5 évig/. Amikor a lehivástól számitott 3-ik év eltelik és igy a teher 5.875% -ot ér el az IMF konzultál az adóssal a törlesztés mihamarábbi eszközlése végett. 5 éven tul az Alap, további törlesztési hosszabbitás esetén a charge-ot a maximum fölé is emelheti. Az 1980-as jelentés szerint a 79-80-as üzletévben az IMF-nek fizetett charge-ok átlaga 5.25% volt.

Az a kérdés, hogy miben, illetve hogy mivel történjék a fizetés éppenugy felmerül a charge-ok esetében, mint a visszavásárlásnál. Kezdetben legalábbis elvileg aranyban kellett azokat megfizetni, de ha az adós tartalékai nem tették ki quótájának felét, ugy a quóta és tartalékai közötti arány szerint kellett részben aranyban, részben saját nemzeti valutájában a terheket fizetnie. Ma elvileg SDR-ben fizetendők a terhek, de az IMF-el való konzultáció alapján valamely valutában, esetleg az adós saját valutájában is fizethetők. Az IMF állásfoglalása itt is éppenugy a holdingok alakulásától függ, mint a visszavásárlások esetében.

A fenti terheken kivül 1965 óta minden hitelfelvétel alkalmával a hitel összegének 1/2%-a fizetendő átalány gyanánt a hitelfutam teljes idejére "service charge" /szolgáltatási költség/ cimén. Ez alól csak egy kivétel volt: az aranysávban /amig ilyen a második alapszabálymódositás életbelépéséig még létezett/ történő

hitellehivásokat nem terhelte service charge. Ez különben egybevágott azzal a már ismertetett gyakorlattal, hogy ezek a hitellehivások automatikusak voltak és az adósi pozició bekövetkezte szempontjából sem jöttek számitásba.

Mintegy a terhek ellentétele gyanánt a tagot kamat /remuneration/ illeti meg, ha hitelezői pozicióba kerül. Jelenleg a remuneration, amelynek mérvét és kiszámitási módját többször szabályozták és évenként hivatalból felülvizsgálják, az SDR kamatozásához kötődik, annak 90%-a. Igy az SDR kamattal együtt változó jellegü és negyedévenként számitják ki a rövidlejáratu hitelek kamatának 5, ún főországban való alakulása szerint úgy, hogy a negyedév kezdete előtti hónap közepétől visszafelé számitott 6 hetes periódus napi kamatalakulását veszik figyelembe sulyozott átlag alapján és annak bizonyos százalékában /előbb 60, később már 80%/ állapitják meg az SDR és a remuneration kamattételét. A főországok /főpiacok/ az Egyesült Államok, az NSZK, Anglia, Japán és Franciaország. A sulyozás szempontjából a főpiacok az előbbi felsorolás sorrendjében 47%-kal illetve 18, 13, 11 és 11%-kal vétettek tekintetbe. Ez a sulyozás az SDR valutakosár módositásával egyidejüleg ugyancsak módosult és egybeesik a kosarat képező valuták abban képviselt relativ sulyával. Az SDR kamat és igy a remuneration is, ilymódon a világ fő pénzpiacain jelenleg uralkodó tendenciának megfelelően emelkedik.

Ennek a hosszura nyulott fejezetnek a végén, amely egyrészt általánosságban, másrészt és főleg annak regular tranche policy-je keretében, de a speciális hitellehetőségek vizsgálatát későbbre hagyva, foglalkozott az IMF hitelpolitikájával és hitelnyujtó gyakorlatával, joggal vetődik fel a kérdés, hogy a tagországok vajjon mely okból veszik legalábbis időnként szivesen igénybe az Alap által biztositott eme hitellehetőségeket, illetve miért részesitik ezeket adott esetben előnyben más lehetséges hitelforrásokkal szemben? Elvégre az IMF által nyujtott hitellehetőségek, mint láttuk, mégis korlátozottak, a swap forma, amelyet az Alap alkalmaz nemzeti pénz kibocsátásával jár, aminek vannak hátrányai, a kamatterhek még ha a piaciaknál kedvezőbbek is, főleg a későbbi időszakokban nem elhanyagolhatók és végül, de nem utolsó sorban az általa folytatandó gazdasági és pénzügyi politika tekintetében az adósnak gyakran igen sulyos és népszerütlen megkötésekkel járó kötelezettségeket kell elvállalnia, igaz, hogy az ezekért való felelősséget az IMF-re háritthatja. Az okra, amely a tagországok ilyen magatartását indokolja, már utaltunk. Ez abban keresendő, hogy az IMF-től való hitelfelvétel a tagország hitelképességét növeli. Ez azon túlmenőleg, hogy a nagybankok szivesebben nyujtanak kölcsönt olyan országnak, amelyet az IMF hitelképesnek talált, gyakran éppen azokkal a kötelezettségekkel kapcsolatos, amelyekről az előbb szó volt. A kötelezettségek vállalása

annyit jelent, hogy a tagország komoly erőfeszitéseket fog tenni pénzügyi helyzete és fizetési mérlegének rendbehozatala végett és ezt a nemzetközi pénzpiac mintegy garanciaként értékeli a további hitelek visszafizetésének szempontjából is. Éppen ezért mutatnak rá, nem egészen ok nélkül, egyes szakértők arra, hogy ha az IMF hitelfeltételeit tulsásogan liberalizálják, ugy az Alaptól felvett kölcsönöknek az adós bonitására való kedvező hatása csökkenni fog. Ez az okfejtés főleg a magasabb hitelsávokban felvett IMF hitelekkel kapcsolatosan helytálló, ezek lévén szanálási program elvállalásával egybekötve. Az alacsony hitelsávok esetében viszont a hitel megszerzésének gyors lebonyolitása és viszonylag könnyü volta indokolja azt, hogy a tagországok az IMF-hez fordulnak. Ennek ellenére az IMF hitelek különösen a strukturális fizetési-mérleg-nehézségekkel küzdő országok hiteligényeit távolról sem elégitik ki.

IV.

A már ismertetett, a rendszeres hiteltevékenység keretébe tartozó hiteleken kivül, az IMF gyakorlata 3 további állandó hitelfajtát /permanent facility/ ismer. Ezek létesitésük időrendjében a következők: Compensatory Financing Facility of Export Fluctuations 1963 /az export kiesések kiegyenlitésének finanszirozását szolgáló hitelforrás/, a Buffer Stock Financing Facility 1969. /az ütköző készletek finanszirozását szolgáló hitelforrás/ és az Extended Fund Facility 1974. /az Alap kiterjesztett hitelforrása/.

A Compensatory Financing Facility of Export Fluctuations neve eléggé világosan jelzi annak célját. Ezt a hitelforrást, amely egyébként az első olyan járulékos hitellehetőség volt, amelyet az IMF a regular tranche policy keretein kivül megnyitott, azért létesitették, hogy főleg, de nem kizárólag a nyersanyag termelő országokat tulsegitsék azokon a fizetési mérleg nehézségeken, amelyek exportjuk visszaeséséből állottak elő. /Ez 1963-ban igen aktuális feladat volt./ A hitelforrás akkor vehető igénybe, ha az IMF egyetért abban, hogy a visszaesés ideiglenes jellegü, nagyrészt olyan körülmények következménye, amelyek nem a kérdéses tagország magatartására vezethetők vissza és a tagország kötelezettséget vállal arra, hogy kooperálni fog az IMF-el fizetési mérleg nehézségeinek elháritása tekintetében.

A Compensatory Facility-re vonatkozó előirásokat annak létesitése óta többször változtatták, utoljára

1979 augusztusában. Ezek a módositások fokozatosan liberalizálták a hitelforrás használatát. Ez az engedékenyebb megitélés annak a meghatározásában is érvényesült, hogy mi tekintendő voltaképpen export kiesésnek /shortfall/. Kezdetben azt tekintették ennek, amikor a hitelkérés alapjául szolgáló tárgyév exportbevétele kisebb volt, mint az előző 5 év átlagában elért export-bevétel /earning/. Ma már a tárgyév exportbevételét a következő évek számitási uton becsült exporttrendjéhez viszonyitják és igy már az is export visszaesésnek tekinthető, ha a tárgyév exportja nem mutatott növekedést az előző évekéhez képest. Mindez sokkal nagyobb hajlékonyságot tesz lehetővé a hiteligénybevétel lehetőségének elbirálása terén. A szabályozás egyébként gyorsitott eljárást ir elő etekintetben.

Liberalizálódtak az előirások az ezen a cimen igénybevehető hitel mérvét illetően is. Kezdetben az ilyen lehivások a quóta 25%-a erejéig voltak csak eszközölhetők, később mind gyakoribbak lettek az engedélyezett kivételek, 1975 óta 12 havonként a quóta 5o%-áig voltak igénybevehetők a compensatory hitelek, összesen a quóta 75%-a erejéig, 1979. augusztusa óta pedig a quóta loo%-áig.

Az ezen a cimen igénybevett hitelek immár járulékos jellegüek lettek, ami alatt az értendő, hogy a compensatory lehivások folytán az IMF holdingjának a lehivó fél valutájában előálló növekedése nem jön számitásba, sem a rendes hitelsávok igénybevételi lehetősége, sem az összeigénybevételi maximum szempontjából.Az utóbbi eljárás alól az Alap automatikusan felmentést ad.Mindehhez hozzá kell még

tenni azt is, hogy mig eredetileg a tagország csak akkor vehetett igénybe compensatory hitelt, ha egyidejüleg a rendes hitelsávok keretében is lehivást eszközölt, ma ez már nem előfeltétel.

A kamatterhek /charges/ tekintetében nincs különbség a compensatory cimen és a rendes hitelsávok keretében igénybevett hitelek között. Nagyjából azonosak a visszavásárlásra vonatkozó szabályok is, azzal, hogy a visszafizetésnek elsősorban az export bevételek növekedéséből kell történnie és ha ez nem következik be, ugy a törlesztés elhalasztására megvan a lehetőség.

Nem érdektelen megemliteni, hogy a compensatory hitelforma igénybevétele az IMF statisztikája szerint /Survey 1977.jul.18./ erős fluktuációt mutatott. 1963-ban a nyersanyagárak alacsony volta indokolta a facilitás létesitését, később a 70-es évektől azok emelkedő irányzata folytán azonban sokkal kevésbé vették igénybe, mint kezdetben. Az igénybevételi csucsév 1976-ban volt, amikor is 2.3 milliárd SDR-t hivtak le e hitelforma keretében. Ennek oka persze nem a nyersanyagárakban keresendő, hanem abban, hogy 1975-ben erősen liberalizálták igénybevételének lehetőségét és feltételeit, amit a tagok azonnal észleltek és kihasználtak és igy egyedül 1976-ban az 1963 óta addig globálisan igénybevett összegnek mintegy kétszeresét hivták le. 1977-ben érthető okokból az igénybevétel ismét visszaesett.

A Buffer Strock Financing Facility azt a célt szolgálja, hogy az IMF segitséget nyujtson olyan fizetési mérleg nehézségekkel küzdő tagjainak, akik

résztvesznek valamely az ENSZ előirásainak megfelelő ütköző készletek létesitését és fenntartását célzó nemzetközi áruegyezményben. Az ilyen ütköző készleteket a kérdéses áru - a dolog természete szerint rendszerint nyersanyag - áringadozásainak megakadályozása, illetve korlátozása végett hozzák létre, hogy igy a termelő államok exportbevételeit stabilizálni lehessen. Az ütköző - kiegyenlitő - készleteket az áruegyezmény tagjainak kell finansziroznioк, ami sulyosan megterhelheti fizetési mérlegüket. Az igy előálló nehézségek orvoslásához nyujt nekik az IMF bizonyos feltételek mellett és korlátok között segitséget.

A Buffer Stock hitelforma a Világbankkal való együttmüködés keretében francia kezdeményezésre, elsősorban a fejlődő nyersanyagtermelő, gyakran monokulturás országok érdekében került megvalósitásra. Az első olyan nemzetközi áruegyezmény, amelyben való részvételből folyó kötelezettségek részbeni /2/3 erejéig/ finanszirozását az IMF tagjai számára e hitelforma keretében lehetővé tette a nemzetközi Ón-Egyezmény /tin Agreement/ volt 1973-ban. Az ebben való részvétellel kapcsolatban 5 ország 14 lehivást eszközölt, összesen 30 millió SDR értékben. Még ugyanabban az esztendőben a nemzetközi kakaó Egyezményből folyó kötelezettségek e hitelkeretben való finanszirozását is lehetővé tette az Alap, erre azonban lehivás nem történt. 1977.decemberében a Nemzetközi Cukor-Egyezményt vonták be a buffer stock keretbe.

Ami a keret igénybevételét illeti, annak is előfeltétele az, hogy az adós kötelezettséget vállaljon arra, hogy kooperálni fog az IMF-el fizetési mérleg nehéz-

ségeinek leküzdése végett. Az e hitelforrás keretében való lehivási lehetőség a quóta 50%-áig terjed, az összes hiteligénybevételi lehetőségeket magában foglaló globális 200%-os, illetve 1978.áprilisáig 245%-os igénybevételi maximum tekintetében az alap itt is automatikus felmentést adott, illetve ad. A buffer stock keretében való hitellehivások a jamaicai alapszabálymódositás életbelépése előtt nem voltak teljesen járulékos jellegüek a szó olyan értelmében, mint azt a Compensatory facility esetében láttuk. Ha ugyanis a tagország, amely lehivást eszközölt a buffer stock keretben, még nem vette igénybe az aranysávot, ugy utóbbinak a lehivási lehetőségétől "pro tanto" elsett. Az alapszabálymódositás életbelépése után e hitelforma teljesen járulékos. A charge-ok tekintetében a buffer stock hitelek is a már ismertetett szabályozás alá esnek.

Az Extended Fund Facility nevében a kibővités, kiterjesztés a hitel futamidejére utal. Ez a hitellehetőség ugyanis bevallottan nem átmeneti és igy viszonylag rövid lejáratu, vagy annak vélt, illetve ugy beállitott fizetési mérleg nehézségek orvoslására szolgál, hanem a strukturális okoból fakadó és igy krónikus jellegü fizetési mérleg deficitekére, amelyek enyhitésére a rendes hitelsávokban lehetséges lehivások sem időbelileg, sem összegszerüleg nem volnának alkalmasak. Az Extended Facility tehát voltaképpen túllépi azt a hitelnyujtási célt, amelyet az IMF eredetileg saját feladataként kitüzött és a Bretton Woods-i egyezmény szellemében inkább a Világbank tevékenységi körébe volna beilleszthető. A hitellehetőség létrehozása mögött elsősorban a fentemlitett strukturális fizetési mérleg-

deficittel küzködő fejlődő országoknak nyujtandó segitség gondolata állott.

Ennek megfelelően szabályozták a hitelforrás igénybevételének lehetőségét is. Az különösen akkor áll fenn, ha a tagország gazdasága lassan fejlődő jellegü és fizetési mérlegeinek huzamosabb időn át való deficites alakulása lehetetlenné teszi aktiv fejlesztési politika megvalósitását. Ugyancsak igénybe vehető ez a hitelforrás, ha a tagország termelési, vagy külkereskedelmi helyzete, esetleg termékei világpiaci árának alakulása folytán, strukturális okokból vezet fizetési mérleg deficitre.

Az extended facility-t igénybevevő tagországnak "kooperálnia" kell az IMF-el szanálási politikájának megvalósitásában. Ez annyit jelent, hogy a hitelfutam teljes idejére vonatkozólag éves bontásban gazdaságpolitikai programmot kell készitenie az elérendő célok és az evégből alkalmazandó eszközök pontos megjelölésével. Talán éppen a pontosan meghatározott kötelezettségek hosszú időre való vállalása az a körülmény, amely miatt aránylag igen kevés tagország vette igénybe ezt a hitelformát. /1977-ben pl. csak Mexico és a Fülöpszigetek./ A hitelt magát rendszerint stand by formában folyósitják. Ez a keret három évig van nyitva, a konkrét lehivásokkor az IMF vizsgálja, hogy az adós miként tett eleget a szanálási programnak.

A visszavásárlási kötelezettség a konkrét lehivásoktól számitott 4-8, 1979 óta immár 10 éven belül általában negyedéves részletekben következik be. A hitelforrás igénybevételének határai nem esnek egybe az általános

előirásokkal. Az extended facility keretében a tag quótája 140%-ig eszközölhet lehivásokat, azok következtében az IMF a tagország valutájában való holdingja nem haladhatja meg a quóta 265%-át. A holding kiszámitása szempontjából azonban nem vehető tekintetbe annak a compensatory facility, a buffer stock és az oil facility /lásd lejjebb/ igénybevétele folytán előállottt növekedése.Az extended facility igénybevételével kapcsolatos terhek szintén az általános előirásoktól eltérően alakulnak, azaz e hitelforrás némileg /kb. 0.5%-kal/ drágább, mint az előbbiek.

V.

Az eddig tárgyaltak az IMF rendes hitelsáv politikájának körét ölelték fel és az ún. permanent facilityket, az állandóan rendelkezésre álló hitelforrásokat. A következőkben a temporary /időlegesen rendelkezésre álló/ hitelforrásokat fogjuk közelebbről szemügyre venni.

Ezek legfontosabb közös jellemzője az, hogy mint a megjelölés is mutatja, abból a célból létesitették őket, hogy bizonyos meghatározott ideig /2-3 évig/ legyenek igénybevehetők. Az, hogy valamely ilyen hitelforrást az eredetileg megállapitott időszakon túl is fenntartottak, illetve - ugyancsak határozott időre - meghosszabbitottak, - nem változtat időleges jellegükön. A másik közös jellemzője ezeknek a temporary facility-knek az, hogy e hitelforrásokat az IMF nem saját eszközeiből táplál-

ja, hanem tagjaitól kölcsönvett pénzből finanszirozza.

Az első ilyen hitelforrás, amelyről meg kell emlékeznünk az 1974-ben létesitett Oil Facility, amelyet eredetileg 2 éves időszakra kontempláltak és a célja az olajárrobbanás folytán előállott egyes országokban különösen sulyos fizetési mérleg problémákat okozó helyzet - ben való segitségnyujtás volt. Használatát 1975-ben két évre, tehát 1977 végéig meghosszabbitották, igy az oil facility már nem vehető igénybe. A meghosszabbitás folytán oil facility név alatt voltaképpen kétféle hitelt különböztetünk meg lehivásának ideje szerint, egyrészt a meghosszabbitás előtt, másrészt a meghosszabbitás után nyujtott ilyen hiteleket. Ez, mint látni fogjuk, a fizetendő kamatok /interest/ szempontjából bir jelentőséggel.

Az oil facility finanszirozásához szükséges alapokat mindkét esetben főleg az olajtermelő országok adták össze. Első izben Abu Dhabi, Irán, Kuwait, Lybia, Oman, Szaudi Arábia, Venezuela és Canada, 3 milliárd SDR értékben, másodszorra pedig 12 ország 5 milliárd SDR értékben nyujtott kölcsönt az IMF-nek. A kölcsönöket különféle valutákban, főleg dollárban nyujtották, mindenkor SDR egyenértékben kifejezve. A két hitelnyujtást egybevéve abban összesen 17 ország vett részt. Az első kölcsön 7%-kal, a második 7.125%-kal kamatozott, ennyit kaptak az IMF-től a hitelezők. Az oil facility-t igénybevevő országok által az IMF-nek fizetendő kamattételek, amelyeket egyébként többször módositottak, az első esetben az idő függvényében 6.875%-tól 7.125%-ig növekedtek, a másodikban 7.625%-tól 8.875%-ig.

Az oil facility használata ugyancsak swap formájában történt, tehát saját valutáért való valuta-vásárlásként. A hitel futama 4 évtől 7 évig terjedhetett a fizetési mérleg várható alakulása szerint. Az igénybevételi lehetőség maximuma az első esetben a quóta 75%-ában, a másodikban annak 125%-ában volt megszabva azzal azonban, hogy ha ezt a tagország olajimportra forditott kiadásai, illetve a tagország tartalékainak kedvezőtlen helyzete indokolja, az IMF kivételesen magasabb igénybevételt is lehetővé tehetett.Az oil facility igénybevétele folytán előállott holding növekedés maximális határát azért nem szabták meg, mert az nem vétetett, illetve vétetik számitásba az IMF a kérdéses valutában való holdingjának meghatározásánál, azaz abba nem számit bele.

Az oil facility-ben való részesedés igazságos elosztása meglehetős gondokat okozott az IMF-nek. Igényét nem minden elvileg jogosult jelentette be és távolról sem egyidőben, igy gondoskodni kellett arról, hogy azok is részesedhessenek belőle, akiknél a nehézségek esetleg csak a periódus későbbi folyamán merülnek fel. Azt a megoldást választották, hogy a rendelkezésre álló globális összeget csak fokozatosan hitelezték ki, bizonyos százalékát a későbbi igények kielégitésére tartalékolva. Az igénybevétel ennek ellenére erős volt, mert 55 ország majdnem 7 milliárd SDR-t hivott le ezen a cimen. Az igénybevevők köre távolról sem korlátozódott a különösen szegény nem olajtermelő fejlődő országokra. A fejlett ipari országok közül Anglia és Olaszország eszközölt lehivást,e hitelforrás terhére. Jugoszlávia ezen a cimen 100 millió SDR-t vett igénybe.

Szorosan összefügg az oil facility-vel az ún Subsidy Account /segélyszámla/. Ennek esetében azonban, mint az elnevezésből is látható, már nem hitelről, hanem segélyről van szó. A segély-alapnak eredetileg az volt a célja, hogy az 1975-ös oil facilityt igénybevett legsulyosabban érintett országok /Mostly Affected Members/ a hitelforrás igénybevétele folytán előálló kamat-megterhelését enyhitse, mindaddig, amig a hitelek törlesztése meg nem történt. Ezt 1983-ra kontemplálták. Az eszközöket ugyancsak eredetileg 24 tagország és Svájc /az ún. donatorok vagy contributorok/ adták össze. 1977-ben 160 millió SDR-t tett ki. Később kiterjesztették feladatát a következőkben ismertetendő Supplementary Facility igénybevételével kapcsolatos kamatterhek szubvencionálására is. A subsidy account igénybevétele az alacsony nemzeti jövedelemmel biró fejlődő országoknak van fenntartva. Ezeket az ENSZ jelöli ki.

A szándék az, hogy az évi visszatéritések folytán a kamat mérve, amely mint láttuk 7.5%-nál mindenképpen magasabb, kb. évi 2.7%-ra legyen csökkenthető. Az alap a subsidy accountot külön kezeli mintegy a jogosultak javára a tagok megbizásából. /On behalf of members./ A felhasználásig a segélyalapban lévő összegeket olyan USA állampapirokba fektetve kamatoztatja, amelyek esedékességei a szükségletekkel egybevágnak. A visszatérités ugy került szétosztásra, hogy abból minden jogosult az általa fizetendő kamat azonos százalékában részesüljön. A segélyszámla szerepe uj hitelfajták bevezetése kapcsán /tervbe van véve egy élelmezési nehézségek legyőzésére létesitendő hitelforrás/ és a kamatszinvonal növekedése folytán előreláthatólag mind fontosabbá válik, ami ujabb adományok juttatását teszi szükségessé.

Mig az oil facility olyan időleges hitelforrás, amely már nem vehető igénybe, addig a Supplementary Financing Facility vagy gyakran használatos nevén Witteveen Facility /az IMF volt vezérigazgatójának nevéről elnevezve/, azaz magyarul a kiegészitő hitellehetőség csupán nagy késéssel 1979 februárjában vált igénybevehetővé, jóllehet létesitését illetően az Ügyvezető Igazgatóság hosszas előzetes tárgyalások után már 1977.augusztusában határozatot hozott. Ezt a hitellehetőséget is kölcsönzött pénzből biztositja az IMF. Az Alap erre a célra 14 országtól vett fel hitelt. Az életbelépés azért késett, mert a minimálisan 7.75 milliárd SDR-es nagyságrendüre tervezett alapnak legalább 6 olyan hitelező kötelező felajánlását is magában kellett foglalnia, akik annak létesitéséhez egyenként legalább 1/2 milliárd SDR kölcsönnel járulnak hozzá.Igy a supplementary facility nem kezdhette meg müködését, mert az 1.450 mrd SDR-es részvételre kontemplált USA késve nyilvánitotta csak ki hivatalosan a hozzájárulását, mert ahhoz a Kongresszus beleegyezése volt szükséges.

Talán nem érdektelen megemliteni, hogy a hitelezők /ezek közé tartozik a nem IMF tag Svájc is/ tekintélyes hányadát az olajtermelő országok teszik ki, azonkivül néhány fejlett ipari állam /USA, Canada, Japán, NSZK, Belgium, Hollandia/. A legnagyobb részesedést Szaudi Arábia vállalta, utána sorrendben az USA következik és az NSZK. A hitelezők az IMF-től kamatot élveznek, amelynek mérve az Egyesült Államok által kibocsátott ötéves lejáratú állampapirok kamatozása szerint alakul, azt 1/8%-kal felkerekitve.

A hitelezők az IMF-nek nyujtott hitel visszafizetését nyomós ok esetén idő előtt is kérhetik, követelésüket bármely IMF tagra, vagy nemzetközi intézményre átruházhatják. A Witteveen facility terhére lehivást eszközölt

adósok az IMF által a hitelezőknek fizetett mindenkori kamatra felárat fizetnek az Alapnak. Ez a felár a hitelfutam első 3 1/2 évében 0.2%, azután 0.325%. A legsulyosabb gazdasági helyzetben lévő tagországok /mostly affected members/ kamatterheinek enyhitése végett a subsidy account visszatéritési lehetőségeit ezesetben is biztositják.

A kiegészitő hitellehetőség terhére történő lehivásokat, amelyek ugyancsak swap formában történnek, féléves részletekben kell visszafizetni. A visszafizetés 3 1/2 év végével kezdődik és a 7-ik év végével fejeződik be, tehát ez esetben is középlejáratú hitelről van szó. A hitelforrás létesitésének az a célja, hogy a regular tranche policy-n túlmenő, illetve azt kiegészitő /innen a név/ hiteligénybevételi lehetőséget biztositson az olyan tagországoknak, amelyek fizetési mérleg egyensulya komoly mértékben megbomlott és deficitjük mérve quótájukéhoz képest nagy. Ilymódon az minden tagállam által igénybeverhető, amely ebben a helyzetben van, függetlenül attól, hogy nehéz helyzetét mi okozza, mig az oil facility esetében, melynek a Witteveen facility bizonyos fokig utóda, csak olajárrobbanás következményeinek orvoslása volt a cél. Ez a hitelforrás nem önálló, mert csak a magasabb hitelsávok, vagy az extended facility terhére történő lehivásokkal együtt, de azok lehetőségein túlmenően vehető igénybe.

Ez alól az előirás alól ugyan felmentés adható, de elvileg legalább pontosan meg van határozva, hogy melyik hitelsávval együtt milyen mértékben vehető igénybe a kiegészitő hitellehetőség. Az első hitelsávval

/nem a reserve tranche-al!/ együttesen 12.5%-a a quótának hivható le a supplementary facility keretére. A további 3 hitelsávval együtt á 30%, összesen a 4 hitelsávval együtt tehát 102.5%. Az extended facilityvel együttesen a quóta 140% erejéig eszközölhetők lehivások. Igen sulyos esetekben, ha a fenti rendes és állandó hitelforrások már ki vannak meritve kivételképpen a kiegészitő hitellehetőséget egyedül is igénybe lehet venni, olyan mértékben, mint ahogyan az az emllitett forrásokkal együttesen igénybevehető lett volna. A Witteveen facility keretében eszközölt valutavásárlásokkal kapcsolatos az adós valutájában való készletnövekedés az IMF-nek a kérdéses valutából való "holdingjába" nem számit bele.

A lehivások mindenkor egy 1-3 évig nyitva tartott stand by hitel keretében eszközölhetők. Az adósnak, mint más ilyen hitelek esetében is, kooperálnia kell az IMF-el a szanálási programban foglalt kötelezettségei végrehajtása tekintetében. A stand by folyósitásokhoz ennek igazolása szükséges. Az igy felvett hitelből az IMF-el szemben fennálló esedékes repurchase kötelezettségeknek is eleget lehet tenni. A hitellehetőséget 2 évre kontemplálták, a magát a facility-t illető határozatot évenként revidiálni fogják, ennek során fogják eldönteni, vajjon meghosszabbitják-e, de mindenkor legfeljebb 1 ujabb évre a hitelforrás életét.

Az időleges hitellehetőségekről szóló ezt a fejezetet nem zárhatnánk le anélkül, ugy az ún. GAB-ról /General Arrangement to Borrow - Általános kölcsön-megállapodás/ ne szóljunk, bár az IMF hitellehetőségeinek hiva-

talos felsorolásaiban erről általában kevés szó esik. Ez talán joggal van igy, mert a GAB keretében folyósitott hitelekben nem minden IMF tag, csak azok részesülhetnek, akik egyben a GAB-nak is tagjai. Az tehát kölcsönös hitelnyujtást biztositó szervezet, voltaképpen, mert a hitelnyujtások itt is az ismert swap formában bonyolódnak, az IMF-en belüli, azzal csak némileg kapcsolatos, tagjainak kölcsönösen ilyen hiteleket nyujtó swap hálózat. Hogy a tagjai mely országok, azt már láttuk az IMF-en belüli csoportosulásokról szólva, itt csak annyit kell megismételni, hogy a GAB tagjai az ún. 10-ek, a leggazdagabb fejlett ipari országok.

Magát a megállapodást 1962-ben 4 évre kötötték, azóta többször meghosszabbitották, legutóbb 1985-ig. A GAB tehát, ha most kevés szó esik is róla, jelenleg is müködik, hogy mennyire azt az is bizonyitja, hogy az Anglia és Olaszország által legutóbb felvett nagy IMF hitelek egy része a GAB forrásaiból származott és ezt a részt az IMF csak közvetitette. Ezek a források egyébként tekintélyesek, mert eredetileg 6 milliárd dollár volt a GAB globális hitelkerete, ma 6.210 milliárd SDR.

A GAB tagság eléggé laza kötelezettségekkel jár a hitelnyujtás tekintetében és inkább elvi készséget fejez ki az adott esetben való hitelnyujtásra. Az formailag az IMF felé történik, de az Alap részéről annak a GAB-bal való közlése alapján, hogy melyik tag javára történik a hitel felvétele. A GAB ennek alapján dönt, hogy a hitelt megadja-e, a konkrét hitelnyujtásban való részvételre a tagok nem kötelezhetők. A swap

hitelt minden tag a saját valutájában nyujtja, az elszámolás módját a konkrét hitelmegállapodás szabályozza. A kamat mértét a GAB valutanemenként állapitja meg. A kölcsönök öt évre szólnak, ez a futamidő szükség esetén meghosszabbitható.

A GAB hitelek azonban a formai jellegü kapcsolatokon túl is összefonódnak az IMF-el, mely a közvetitőén kivül mintegy a kezes szerepét is játsza. A GAB terhére való lehivások ugyanis rendszerint együtt járnak egyéb IMF hitelforrások igénybevételével és igy az adósnak az Alap hitelnyujtó gyakorlatának megfelelő előirásokat és kötelezettségeket, különösen az IMF ellenőrzésére vonatkozólag ama rész tekintetében is el kell vállalnia, mely a GAB forrásból származik. Az összefonódás jegyében a GAB hitelek is stand by jellegüek; az IMF esetleg megelőlegezi a GAB által nyujtandó hitelrészt és utólag szervezi meg a hitelnyujtó csoportot. Ezzel szemben a GAB keretből származó hitelek, illetve hitelrész nem érinti az adós tagország az IMF-en belüli "reserve position"-ját, ami viszont a GAB mint hitelforrás különálló voltára utal.

Ha az IMF tevékenységéről nyujtott képet teljessé kivánjuk tenni, akkor a már ismertetett hitelforrásokon kivül még beszélnünk kell egyrészt az IMF-nél annak idején felhalmozódott aranymennyiséggel kapcsolatos kérdésekről, különösen az ún. Trust Fundról /arról az aranyeladásokból származó alapról, amelyet az IMF, mint trustee-megbizott-kezel/, másrészt kiegészitve a más helyen már elmondottakat az SDR-ről, illetve a Special Drawing Right-Accountról, amelyen keresztül az

összes SDR-ben való müveletek lebonyolódnak.

A Trust Fund-ot amely voltaképpen egy különleges hitelnyujtó szerv az arany demonetizálását elhatározó jamaicai állásfoglalás alapján és annak következtében az Ügyvezető Igazgatóság 1976.május 5-iki határozatával /decision of the Executive Board/ létesitette. Már szó volt róla, hogy az Alap a tulajdonában lévő aranymennyiség felszámolása céljából ugy határozott, hogy annak 1/6-át az eredeti befizetőknek visszabocsátja, további 1/6-át /25 millió uncia/ pedig sorozatos árveréseken 4 év alatt áruba bocsátja. A fennmaradó 2/3 szétosztása, vagy eladása tekintetében máig sincs döntés. Ami az eredeti befizetők között szétosztandó részt illeti, annak visszabocsátása az eredeti 35 dolláros aranyáron történő visszavásárlás formájában lényegében lebonyolódott.

A második hatod elárverezése 1980 május elejéig teljes egészében lebonyolódott. Az árveréseken elért ár és a régi hivatalos aranyár közötti különbözetből az Alap 4.64 milliárd dollár nyereségre tett szert. Az igy adódó nyereséget két részre osztották. A kisebbik részt /1.29 milliárd dollárt/, ami olyan hányadnak felel meg, mint ahogyan a fejlődő országok összquótája a teljes quótaösszeghez aránylik 104 fejlődő országnak quótáik arányában szétosztották, az ún Special Disbursement Account - on különleges kiadási számén - keresztül. A fennmaradó nagyobbik részt a Trust Fund-ba került, melynek az a célja, hogy a fejlődő or-

országoknak kedvezményes hiteleket biztositson, akár közvetlen hitelnyujtás formájában, akár kamatszubvenciók adása által. Az IMF egyébként arra is számit, hogy a Trust Fund-ot egyes tagországok önkéntes adományai, vagy kölcsönei is növelni fogják.

A Fund-nak, amelynek ügyintézését az IMF mint trustee látja el, jövedelme is van, egyrészt az általa nyujtott hitelek - igen szerény - kamataiból, másrészt a rendelkezésére álló még fel nem használt összegek kamatozó befektetéséből. Valójában a Turst Fund egy elkülönitett és egyes vonatkozásokban különleges szabályok szerint müködő alap az IMF-en belül. Müködésének költségeit az IMF a general accountból előlegezi évenkénti visszatérités mellett. Az IMF-nek joga van a Trust Fund valutaállományát bármely tetszés szerinti más valutára átváltani, ha azok a tagországok, amelyek valutáiról szó van, ebbe beleegyeznek. Amikor a Trust Fundot majd felszámolják a vele szembeni igények kielégitése után fennmaradó összeg az IMF Special Disbursement Account nevü már emlitett számlájára kerül, amely tágan fogalmazott lehetőségek keretében a fejlődő országok megsegitésének célját is szolgálja.

A fejlődő országoknak a Trust Fund által nyujtott hitelek hosszulejáratuak és rendkivül alacsony kamatozásuak. A hiteleket a Trust Fund 10 évre adja, a törlesztés 5 éves "grace period" eltelte után kezdődik, de a minden adósra egyformán alkalmazandó elvek szerinti átütemezés lehetősége nincs kizárva. A fizetendő kamat a még törlesztetlen rész után évi 1/2%/!/. Mindez arra mutat,

hogy szemben az IMF általános gyakorlatával a Trust Fund esetében a segély és a hitel szempontjai sajátságosan keverednek, nem is beszélve a futamidő hosszáról, amely inkább a Világbank, mint az IMF szempontjainak felel meg. Igaz viszont, hogy a Trust Fund által nyujtott eme kedvezményes hitelek célja éppenugy, mint az IMF többi hiteleié, a fizetési mérleg rendbehozatalában való segitség.

Az IMF eleve megállapitja, hogy mely országok vehetnek Trust Fund kölcsönt igénybe. /Eligibility./ Ez a kijelölés a nemzeti jövedelem alacsony volta alapján történik. A hitelforrás elvileg 1980 juliusáig volt nyitva, de meghosszabbitották, bár éppen a fejlődők inkább azt óhajtották elérni, hogy a Fund eszközeit kizárólag kamatszubvenció céljaira használják fel. Kétségtelen, hogy amenynyiben az IMF hitelnyujtó tevékenységét a fejlődőktől kivánt mértékben ki óhajtja terjeszteni, úgy ez tetemes kamatszubvenciók nélkül aligha lehetne hatékony. A hitelek az IMF által közvetlenül folyósitott hitelekkel szemben nem swap formájában bonyolódnak, a Trust Fund hiteleinél tehát nincs idegen valutának saját valutáért való vásárlása. Az elszámolás mindenkor SDR-ben történik.

A hiteligénybevétel itt is feltételekhez van kötve, tehát nem automatikus a hitelnyujtás. A legfontosabb előfeltétel a rászorultság /need/ igazolása, a fizetési mérleg nehézségekre való hivatkozás. Emellett azt is valószinüsiteni kell az igénylőnek, hogy ésszerü erőfeszitést fog tenni gazdasági helyzetének rendbehozása végett. Evégből 12 hónapos előirányzatot kell készitenie, ha a Trust Fund igénybevétele egybeesik vala-

mely rendes hitelsáv, vagy állandó hitelforrás terhére való lehivással. Ha nem, ugy a Trust Fundtól felveendő kölcsön szempontjából ésszerü erőfeszitésnek számit, ha azokat a kevésbé terhes kötelezettségeket vállalja az igénylő, melyek az első hitelsávban történő lehivásoknál szokásosak.

A Rendkivüli Lehivási Jogok /SDR, Special Drawing Rights/ mibenlétével már foglalkoztunk. Miután formailag az SDR kibocsátás mégiscsak hitel a teljesség kedvéért a már elmondottakat itt kell néhány megjegyzéssel kiegésziteni. Ami a participantokat illeti megemlitendő, hogy bár a tagság döntő többsége kezdettől fogva résztvevő volt, azoknak köre fokozatosan érte csak el az IMF tagok teljes számát /1980/. Érdekes, hogy a legutolsó csatlakozók egyike éppen Szaudi Arábia volt.

Az IMF-en belül egyébként változatlan a fejlődő országoknak ujabb SDR mennyiségek kibocsátására irányuló nyomása. Az 1980-ban tartott Közgyülésen, bár formális határozathozatal nélkül az az álláspont alakult ki, hogy 1982-ben ujabb kibocsátásra kerül majd sor, mégpedig olyan módon, hogy az allokálásnál figyelembeveszik a rászorultságot, tehát az nem egyszerüen a quóták arányában fog majd történni. Ez a fejlődő országok kivánsága, amelyek kapcsolat - link - létesitését kivánják az egyes országoknak allokálandó SDR mennyiség és azok rászorultsága között. Nyilt kérdés még, hogy milyen legyen a kibocsátás mérve, mennyire érvényesüljön az allo-

kációnál a "link" és hogyan, milyen formában valósitsák meg majd ezt a kapcsolatot. A fejlett ipari országok ugyanis, arra való hivatkozással, hogy a massziv SDR kibocsátás inflatorikus hatással járna mérsékletre intenek az összegszerüség tekintetében és a kapcsolás vonatkozásában sem kivánnak messzire menni.

Az IMF hitelnyujtó tevékenységével kapcsolatosan talán nem árt befejezésül ujból hangsulyozni, hogy az IMF által nyujtott hitelek liberalizálódnak, sokasodnak, bővülnek. A fentebb elmondott részletek ismertetésének célja voltaképpen ennek a tételnek a bizonyitása volt. Ennek ellenére a fejlődő országok érdekeit képviselő 24-es bizottság és az el nem kötelezett országoknak az IMF-en belül kialakult csoportja a hitelnyujtó tevékenység további kiterjesztésére vesz irányt. Miután saját forrásaiból a már a quóták emelésével kapcsolatban ismertetett okokból az IMF ennek a mind eredményesebben hangoztatott kivánságnak eleget tenni nem tud és a tagországok által az IMF-nek továbbhitelezés céljából rendelkezésére bocsátott források Szaudi Arábia tekintélyes mennyiségü hitelnyujtása ellenére sem látszanak elégségeseknek, amiben politikai okok is közrejátszanak /a Palesztin Felszabaditási Szervezet megfigyelői státusának kérdése/ felmerült az a gondolat, hogy az Alap a Nemzetközi pénzpiacon - a bankoktól - vegyen fel hitelt. Ennek alapszabályszerü akadálya nincs, bár az IMF fennállása óta erre nem volt még precedens.