vő 46 százalékos állami tulajdoni hányadot kapja meg a szóban forgó bankcsoport, amelynek része lesz a Pomorski bank Kredytowy is.

A Pekao csoportjába a Bank Depozytowo-Kreditowy, a Powszechny Bank Gospodarczy, valamint a Polish Development Bank 63 százalékos állami részesedése fog tartozni. A pénzintézetek az összevonás után valószínűleg önálló intézményként fognak működni.

Hírek szerint a kormány a két vezető bankra bízza, mit kezdenek az összevonás révén hozzájuk került részvényekkel. A döntéseket a bankok az illetékesek szerint várhatóan kizárólag szakmai szempontok alapján hozzák majd meg. A kormány egyébként még nem döntötte el, mekkora szabadságot biztosít a Bank Handlowynak és a Pekaónak.

A varsói kormány rövid időn belül törvénytervezetet fogad el az átvétel részleteiről, s egyúttal meghatározza a pénzintézetek magánosításának stratégiáját is. Arról már korábban elvi megegyezés született, hogy a két bankcsoportot privatizálni kell, s a részvények 51 százalékát az átfogó társadalombiztosítási reform keretében a nyugdíjalapok kapják majd meg.

A fennmaradó 49 százalék sorsa függőben van. A pénzügyminisztérium tervei szerint a külföldi befektetők 20–25 százalékos tulajdoni hányadot vásárolhatnak. Más elképzelések szerint a 49 százalékos részvénycsomag állami tulajdonban maradna, és a magánbefektetők részére új részvényeket bocsátanának ki, ezzel csökkentve a nyugdíjalapok és a kincstár részesedését.

Az USA a legnagyobb külföldi befektető

Az ENSZ Kereskedelmi és Fejlesztési Konferenciájának (UNCTAD) jelentése szerint a külföldi befektetéseket megvalósító országok listáját továbbra is az Egyesült Államok vezeti.

1986 és 1990 között a világranglistát Japán vezette, az USA viszont 1992 óta töretlenül őrzi vezető helyét, miközben az ázsiai szigetország jelentősen lemaradt. A statisztikák tanúsága szerint amerikai cégek 1993-ban 69 milliárd dollárt fektettek be külföldön. Ez az összeg csaknem háromszorosa a második helyen álló brit cégek külföldi invesztícióinak.

Az UNCTAD szerint az amerikai vállalatok átlagos méretének csökkenése, a dollár árfolyamának esése, valamint a versenyképesség számottevő javulása meglehetősen sok termék és szolgáltatás esetében egyaránt a külföldi befektetések ösztönzéséhez járult hozzá. Az amerikai cégek befektetései elsősorban a délkelet-ázsiai és a kelet-európai úgynevezett feltörekvő országok gazdaságába irányultak.

A működőtőke-export számottevő növekedését az USA-ban mindenekelőtt a termelékenység növekedése idézte elő, s ennek következtében a legtöbb ágazatban az amerikai vállalatok nagy előnyre tettek szert japán és német versenytársaikkal szemben.

Az amerikai működő tőke külföldi térnyerését az is magyarázza, hogy a nyolcvanas évek végén a japán tőkeexport radikálisan csökkent, a zuhanás 1993-ban érte el mélypontját: ebben az esztendőben a japán vállalatok külföldi beruházásainak összege nem haladta meg a 14 milliárd dollárt. Tőkepiaci szakértők szerint 1995-ben tovább növekedett az amerikai fölény. A tavalyi év egészére még nem állnak rendelkezésre statisztikák, az 1995 első félévére vonatkozó adatok azonban újabb rekordot sejtetnek. 1995 első hat hónapjában az amerikai vállalatok külföldi befektetéseinek összértéke 47 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. Ugyanakkor 27 százalékkal nagyobb a rekordévnek tekintett 1993-as esztendő első féléve adatainál.

Szlovénia csatlakozott a CEFTA-hoz

November végén Szlovénia aláírta a csatlakozási megállapodást a Közép-Európai Szabadkereskedelmi Egyezmény országaival. A CEFTA-t 1992. december 21-én alapította meg Csehország, Lengyelország, Szlovákia és Magyarország. A bővítés lehetőségét 1994-ben teremtették meg, s tavaly szeptemberben Brnóban írták alá azt a módosító megállapodást, amely a szervezet bővítésének jogi feltételeit is megteremtette. (A csatlakozni kívánó országokkal szembeni egyik feltétel az, hogy legyen érvényes szabadkereskedelmi megállapodása minden tagállammal.) Hírek szerint a CEFTA idén Romániával, Bulgáriával és a három balti állammal fog bővülni.

Szlovénia és a CEFTA között kétoldalú jegyzőkönyvek rögzítik az ipari termékek kereskedelmének liberalizálására, valamint a mezőgazdasági és élelmiszeripari termékek tekintetében kölcsönösen nyújtott koncessziókra vonatkozó rendelkezéseket. Ezek a jegyzőkönyvek tartalmukban azonosak az egyes CEFTA-országok és Szlovénia korábban megkötött kétoldalú megállapodásainak ipari és agrárkoncessziós listáival. Ez tehát annyit jelent, hogy Szlovénia nem kap további kedvezményeket.

Szlovénia csatlakozásával a CEFTA-országok részesedése a teljes magyar külkereskedelemben idén elérheti a 8–10 százalékot. Előzetes adatok szerint ez a részarány tavaly 7,5 százalék volt, míg 1994-ben nem haladta meg a 6,3 százalékot.

Felgyorsult a privatizáció

1996-ban a tervek szerint 467 vállalatot magánosítanak Bulgáriában. A privatizálásból a kormány mintegy 21 milliárd leva (1 dollár közel 70 levát ér) bevételre számít. Az előirányzat szerint a tervezett bevételnek csak a fele lesz készpénz, a többi a belföldi vállalatok konszolidálása céljából korábban kibocsátott államkötvények, illetve a külföldi adósság menedzselését szolgáló úgynevezett Brady-kötvények formájában folyik vissza a kincstárba. Az 1996-os privatizációs bevételből a bankkonszolidáció finanszírozásához 4,9 milliárd levát juttatnak az állami rekonstrukciós alapba.

A bolgár törvényhozás számára benyújtott 1996. évi költségvetés kidolgozása során a kormány abból indult ki, hogy 1995-ben a gazdasági növekedés 2,5 százalékos volt, az infláció pedig az előző évi 40-ről 35 százalékra mérséklődött. Idén 20 százalék körüli inflációval számolnak, s a levát az év folyamán ennél kisebb mértékben tervezik leértékelni. A tavalyi év első 11 hónapjában összesen 100 millió dollár külföldi működő tőke érkezett az országba, 1996-ban 300 milliós külföldi invesztícióra számítanak.

Gonda György

Igazodó dollár, erősödő svájci frank

December első három hetében a dollár értéke 1,42–1,45 márka, 100–102 jen körül ingadozott, jegyzéseit leginkább a kamatszintek alakulása befolyásolta.

Az időszak első felében az angolok és a svédek hajtottak végre kamatcsökkentéseket, a devizapiacok figyelme azonban főleg a német monetáris politika döntéshozóira irányult. A szokásos heti repó (visszavásárlási) tendereken a német központi bank nem változtatott a legalacsonyabb elfogadott ajánlat 3,98 százalékos kamatán. December 14-i tanácsülésén azonban már más irányadó kamatait 0,5 százalékkal csökkentette, a lombard (értékpapírok ellenében felvehető hitel) kamatot 3,5-ről 3-ra, a diszkont (leszámítolási) kamatot 5,5-ről 5-re. Ennek köszönhetően a repó tenderek kamatai is valószínűleg újból csökkenni kezdenek a közeljövőben.

A márka árfolyama ennek ellenére nem gyengült, mivel a csökkentés lehetőségét a devizapiacok már előre beépítették az árfolyamokba. A hírek szerint a németek által végrehajtott mintegy 40 milliárdnyi dollároladás azonban jelentősen erősítette a márkát. A hitelenyhítésnek a gazdaság élénkítését célzó hatása is pozitívan befolyásolta a márka jegyzéseit.

A Bundesbank egyúttal határozott a jövő évi pénzmennyiségi növekedés kívánatos üteméről, amelyet 4–7 százalék között határoztak meg (idén a mérték 4–6 százalék között volt kitűzve).

A német lépést több európai országban is 0,2–0,5 százalékos mértékben követték, így a dánok, a belgák, a hollandok, az osztrákok, a svájciak is csökkentettek irányadó kamataikban.

A FED, az amerikai központi bank is beállt a sorba, december 19-i nyílt piaci bizottsági ülésén 0,25 százalékos csökkentést hajtott végre az úgynevezett Fed Funds rate-ben. A kötvény- és részvénypiacok reakciója igen pozitív volt, az emelkedő árfolyamok magukkal húzták a dollár jegyzéseit is.

Németországban meglepetést keltett, hogy az 1996-ra előirányzott GDP növekedési ütemet az addigiaknál pesszimistább, 1,75 százalékosra taksálták a legfrissebb jóslatok, egyúttal sürgették a Bundesbankot, legkésőbb tavaszig újabb kamatcsökkentéseket kellene végrehajtania a gazdasági növekedés élénkítésére. A francia frank jövőjét továbbra is beárnyékolta a hetekig tartó sztrájk, noha a kormány mindaddig ellent tudott állni a követeléseknek, még fennáll a szükségcsomag felpuhulásának a veszélye, ami a frank árfolyameséséhez vezethetett volna.

A dollár jegyzéseit gyengítette a költségvetési finanszírozás megoldásának december 15-i határidejének közeledte, az utolsó napig ugyanis nem került sor áttörésre. Mivel nem sikerült megoldást találni, ismét sor került egyes kormányhivatalok bezárására.

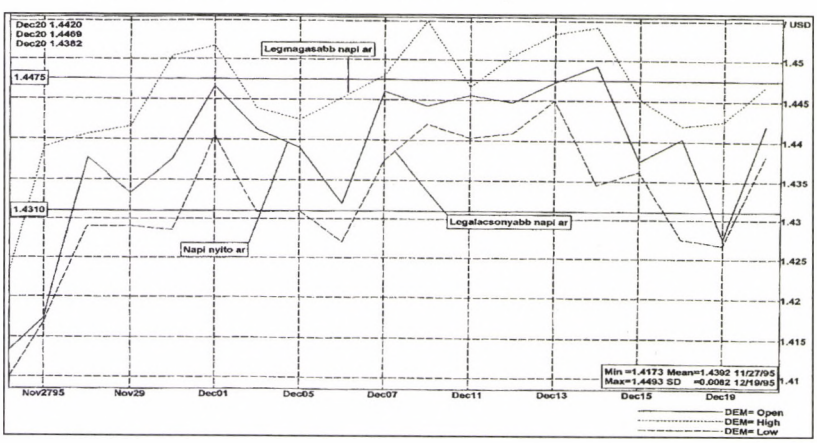
Az időszak alatt ismertté vált amerikai gazdasági adatok közül említést érdemel, hogy novemberben a termelői árak közel egy éve a legnagyobb, 0,5 százalékos mértékben emelkedtek, a fogyasztói árak viszont nem változtak az egy hónappal korábbi szinthez képest. Az ipari termelés 0,2 százalékkal nőtt, a kiskereskedelmi eladások 0,8 százalékkal emelkedtek, a kapacitás kihasználása azonban 83,1 százalékosra csökkent. A harmadik negyedéves folyó fizetési mérleg 39,48 milliárd dolláros deficitet tükrözött.

Madridban került sor az európai csúcsvezetők találkozójára, az egyik döntés a majdani közös pénz nevében való egyezség volt, eszerint a közös fizetőeszköz neve EURO lesz.

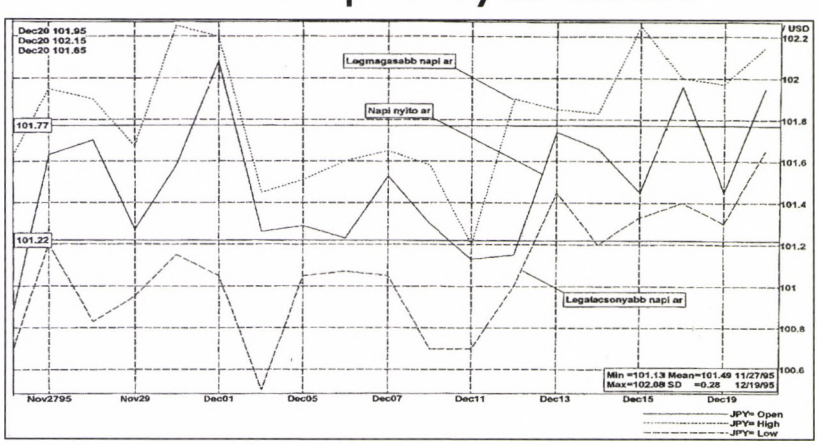
Az oroszországi parlamenti választásokon a kommunisták győzelme leginkább a svájci frankot erősítette, menedékvaluta funkciójának köszönhetően ismét szárnyaltak a jegyzései.

Szatmári Sándor
UNICBANK

A dollár és a márka árfolyamváltozása



A dollár és a jen árfolyamváltozása



Szigorúbb lesz a FED

Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED elnöke, Alan Greenspan nemrégiben arra hívta fel a figyelmet, hogy javítani kell a külföldi bankok ellenőrzését az Egyesült Államokban. Greenspan szavai azokat igazolják, akik szerint a FED is okolható a tavaly októberben kitört botrányért a japán Daiwa New York-i képviseletén.

Greenspan szerint bizonyos fontos, nyomravezető jelek vizsgálatát elmulasztotta elvégezni a FED a Daiwa-ügyben. Ezek segítségével hamarabb fényt lehetett volna deríteni a visszaélésre. (Ismeretes, hogy a japán pénzintézet New York-i irodája 1,1 milliárd dolláros veszteséget szenvedett elhibázottnak bizonyult állampapír-ügyletei következtében, ám ezt – a szabályokkal ellentétesen – több hónapon át sikerült eltitkolnia a hatóságok előtt.)

A késlekedés okát a FED elnöke többek között abban jelölte meg, hogy a FED éppen annak az ellenőrző bizottságnak a felállításával volt elfoglalva, amelyet egy 1991-es, a jegybanki funkciók kiterjesztéséről rendelkező törvény értelmében kellett létrehoznia.

Az incidens mindenesetre arra készteti a FED-et, hogy általában is javítsa a külföldi bankok ellenőrzését. Ez nem azt jelenti, hogy a washingtoni monetáris irányításnak kellene átvennie a bankok belső könyvvizsgálatát, de az 1991-es törvény felhatalmazza a FED-et, hogy ellenőrzéseit a bankok aktíváinak vizsgálatára összpontosítsa. Ennek keretében a jövőben nagyobb hangsúlyt fognak helyezni az ingatlan- és értékpapír-ügyletek vizsgálatára is.

Az újfajta ellenőrzéssel ismét átvizsgálják majd a Daiwa-ügyet, sőt a Barings néhány hónappal korábbi összeomlását is.

Terjeszkedik a Dresdner Bank

A Dresdner Bank bejelentette, hogy többségi tulajdoni hányadot szándékozik szerezni az egyik amerikai vagyonkezelő vállalatban, az RCM Capital Managementben. Elemzők szerint az ügylet része annak a törekvésnek, hogy a Dresdner a jelenleginél nagyobb szerepet játsszon a nemzetközi befektetési banki üzletágban.

Noha a német bank adatokat nem hozott az ügyletről nyilvánosságra, szakértők szerint annak értéke félmilliárd dollár körül alakul. A felvásárlási megállapodást a Dresdner a New York-i Travelers Grouppal írja alá, amely többségi részesedéssel rendelkezik a San Francisco-i székhelyű RCM-ben. Versenytársaihoz hasonlóan a Dresdner is megkülönböztetett figyelmet fordít a nemzetközi alapkezelési és befektetési banki üzletágra és tevékenységre.

1995-ben kétmilliárd márkáért megvásárolt egy brit befektetési bankot, s további hagyonló ügyleteket akar rövid időn belül nyélbe ütni Ázsiában és az Egyesült Államokban. (Érdemes megjegyezni, hogy a müncheni Bayerische Vereinsbank előrehaladott tárgyalásokat folytat az amerikai Oppenheimer-csoport felvásárlásáról. Az Oppenheimer Group befektetési banki, alapkezelési és brókertevékenységgel foglalkozik.)

Az RCM mintegy 27 milliárd dollár értékű vagyont kezel. Nemrégiben az amerikai Goldman Sachs és a holland ABN Amro foglalkozott a RCM felvásárlásának lehetőségével.

A Dresdner Németország második legnagyobb bankja, amely mintegy 175 milliárd márka vagyon kezelésével foglalkozik. Az RCM-tranzakcióban a Dresdner tanácsadója a J. P. Morgan.

Az ABN Amro Hoare Govett elemzése szerint a Dresdner–RCM-ügylet stratégiai jelentőségű, a vagyonkezelés ugyanis dinamikusan bővülő üzletág, amely a nyereség szempontjából is további jó kilátásokkal kecsegtet.

Amint a Dresdner és a Bayerische Vereinsbank példája is mutatja, a német bankok nem vesztették el „étvágyukat" a felvásárlások iránt. A Commerzbank nemrégiben megkísérelte bekebelezni a jól ismert brit brókercéget, a Smith New Courtot, a versenyben azonban alulmaradt az amerikai Merrill Lynch-csel szemben.

Arányosabb forráselosztás

Jacques de Larosiere, az EBRD elnöke bejelentette, hogy az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank a jövőben arányosabban fogja elosztani forrásait.

A bankelnök két csoportba sorolta azt a 25 volt szocialista országot, amelyet a bank ez idáig támogatott. A források 50 százalékát az az öt kelet-európai állam – Lengyelország, Csehország, Szlovákia, Magyarország, Románia – kapta, amely a reformokat már az elmúlt évtized végén elkezdte. A források 17 százaléka jutott Oroszországnak, 33 százalék pedig további 19 – főként közép-ázsiai – köztársaságnak jutott. 1995-ben már arányosabban osztották el a forrásokat: az „ötök csoportjának" részesedése 33 százalék volt, Oroszországra 21 százalék, a közép-ázsiai köztársaságokra pedig 46 százalék jutott.

A bankelnök szerint az EBRD a „később indulóknak" állami garanciavállalás mellett nyújt hiteleket, míg a reformfolyamatban előrébb tartó országok a pénzintézet befektetéseire és a magánszektor infrastrukturális fejlesztéseit támogató hiteleire számíthatnak.

Jacques de Larosiere szeretné, ha Japán pénzügyi és szakmai támogatással a jövőben is hozzájárulna a bank tevékenységéhez. Az ázsiai szigetország eddig 10 EBRD fejlesztési programban vett részt, s további 18 van az előkészítés szakaszában.

Bankösszevonás

A varsói kormány döntése értelmében az ország kereskedelmi bankjait két nagy csoportba vonják össze, s ezeket rövid időn belül privatizálják. A kormány bankösszevonási és privatizációs programért felelős tisztviselője szerint a két csoportot a Bank Handlowy és a Polska Kasa Opieki (Pekao) köré szervezik. A lengyel jegybank tulajdonában lévő Polish Investment Bankot nem vonják be a programba.

A központi bank ugyanis csak azzal a feltétellel járulna ehhez hozzá, ha az a gyenge Prosper Bankkal együtt kerülne a Bank Handlowy csoportjába. Ehelyett a Bank Przemyslowo-Handlowyban lé-

Így írnak rólunk

A privatizáció nemzetközi visszhangja

Emberemlékezet óta nem jelent meg annyi írás Nyugat-Európa – és részben még az európai ügyek iránt vajmi kevés érdeklődést mutató Észak-Amerika – napilapjaiban, gazdasági szaklapjaiban a magyar gazdaságról, mint november végétől december közepéig. (A japán és a dél-koreai lapokból még nem érkeztek részletes jelentések, de – részben Horn Gyula látogatása miatt – ezek is sok cikket, elemzést közöltek, a rövid visszajelzésekből ítélve.) Suchmann Tamás nevét sem írták le talán annyiszor, mint ezekben a hetekben.

„Példamutató, bátor tett"

Az ok erre az energiaszektor privatizálása volt. A német lapok közül nem is egyszer írt erről a Handelsblatt, a Frankfurter Allgemeine, a Die Welt és több más lap, a német nyelvű svájci Neue Zürcher Zeitung, a brit Financial Times, az amerikai-európai International Herald Tribune, a Wall Street Journal európai kiadása – és lehetne folytatni a felsorolást. Alighanem ez volt az első olyan akció a privatizálás során, amely a szakkörökben a legnagyobb érdeklődést keltette s ennek tükröződése a sok cikk és elemzés.

Ennyi elemzés alkalmat ad arra, hogy összefoglaljuk, milyen közös megállapításokra jutott a világsajtó. Az első az, amit a Financial Times „bátor tettnek", a Handelsblatt pedig „más országok számára példamutatónak" nevezett: Magyarország a közép-kelet-európai országok közül elsőnek és egyedül vállalkozott arra, hogy nyugati tulajdonosoknak adja el egy stratégiai iparág igen jelentős részét, azt, ami egyes esetekben már most, más esetekben a későbbiek során többségi tulajdont jelent. Ez kétségkívül olyan döntés, amelyet sok nyugat-európai ország sem mert eddig meghozni.

A második megállapítás már korántsem ennyire egyértelmű. Szinte minden lap azt hangoztatta, hogy a bátorság önmagában kevés lett volna. A lépést a kényszer szülte: a kiüresedett államkasszának volt azonnal szüksége a pénzre, s a hosszas halogatás, a privatizálás terén bekövetkezett többhónapos szünet miatt gyorsan kellett cselekedni a gázszolgáltató és a villamosipari vállalatok eladásával. Ezzel sikerült ugyan feltölteni az államkasszát, de a magyar állam jószerével az utolsó jelentős tartalékot kényszerült a piacra dobni.

Részben ezzel függ össze a harmadik következtetés: a lapok szerint a legtöbb befektető igen rövidnek tartotta a pályázatok kiírása és a döntés közötti, alig több mint másfél hónapos idő ahhoz, hogy a befektetők és az ÁPV Rt. vezetői egyaránt igazán átgondolt elhatározásokat hozzanak és megnöveljék az érdeklődést az eladásra felkínált vállalatok iránt. Ehhez járult – s ez különösen az áramszolgáltatók, erőművek esetében járt viszonylag kedvezőtlen hatással –, hogy a potenciális befektetők egy része elégtelennek tartotta a tájékoztatást, főként pedig nem volt tisztában azzal, mire számíthat a jövőben, mert a kiírás nem tartalmazott erről kellő felvilágosítást. Ha ez a két tényező nem befolyásolta volna a jelentkezést, minden bizonnyal még nagyobb lehetett volna az érdeklődés – egyes esetekben pedig a vételár is.

Bírálat és elismerés

A negyedik megállapítás, amely szinte minden cikkben, beszámolóban szerepelt, hogy a gázszolgáltatók esetében jobban sikerült a vállalatok eladása, mint a villamosiparban, ahol különösen sok volt a befektetők egy része számára a bizonytalansági tényező, mindenekelőtt az árszabályozás jövőjéről. Ezért történhetett meg, hogy sem az MVM, sem egyes erőművek esetében nem volt érdeklődés, de a többieknél is elmaradt az igazi verseny, s ha nem is áron alul adták el azokat, jobb szabályozással, hosszabb határidővel talán eredményesebb lett volna a privatizálás. A bírálatok azonban háttérbe szorulnak az elismerés mögött, úgy tűnik – s ezt több lap is aláhúzza –, hogy a magyar kormány ezzel a lépéssel nemcsak pénzhez jutott, hanem bebizonyította a nemzetközi pénzvilágnak, a különböző nemzetközi intézményeknek, hogy komolyan veszi a gazdaság átalakítását. Volt olyan cikk is, amely kifejezetten az IMF és a Világbank számára adott jelzésnek minősítette az energiaszektor privatizálását.

Kevés elismert részvény

Azért a magyar gazdaságról a nemzetközi gazdasági sajtóban kialakított kép korántsem egyértelműen rózsaszínű. Az elemzések kivétel nélkül utalnak arra, hogy a márciusban elfogadott gazdasági program kezdi meghozni eredményeit, de amiatt, ami azt megelőzte, Magyarország helyzete nem igazán biztató, a gazdasági növekedés adatai elmaradnak más közép-kelet-európai országok mögött. A Central European Economic Review, a The Wall Street Journal Europe rendszeres melléklete által összeállított szakértői bizottság év végi elemzésében csak a negyedik helyre sorolta Magyarországot – a lengyelek, a csehek és a szlovének mögé, orrhosszal Szlovákia elé.

A „Magyar fejfájás" című értékelésben a szakértők azt húzták alá, hogy a viszonylag jó, az ötös skálán 4,7 pontos eredmény egyelőre inkább a múltbeli érdemeknek köszönhető, annak, hogy a reformpolitikát azért viszonylag következetesen hajtják végre, a gazdasági teljesítmény viszont egyelőre még nem kielégítő. Jelzés értékűnek lehet tekinteni azt is, hogy az ugyanebben a számban megszólaltatott nyugati befektetési szakértők egy képzeletbeli, minden érintett ország vállalatainak részvényeiből összeállított portfoliójukba csak igen kevés magyar részvényt vennének be. A Richter Gedeon Gyógyszeripari Vállalat ugyan csaknem mindegyik szakértő portfoliójában szerepel, de elég hátul a listán, s ezen kívül csak két-három magyar vállalatot említettek meg azok között, amelyek részvényeit a nyugati befektetési alapoknak érdemes lenne megvásárolniok.

Kis Csaba
Magyar Tudósító Bt.

A Világbank a magyar adórendszerről

A dokumentum rámutat: a költségvetés jelentős kiadásai (amelyek a GDP 60 százaléka körül alakulnak) nemcsak nagy mérleghiányokat, hanem magas adóterheket és igen magas adókulcsokat is eredményeztek. A magas adókulcsok a forrásallokáció számottevő eltorzulásához vezetnek, s egyben az egyik legfontosabb magyarázatát is adják a feketegazdaság megjelenésének. Ez utóbbi becslések szerint eléri a GDP 30 százalékát.

A tanulmány hangsúlyozza, hogy az adóterhek növelésével történő deficitmérséklés csak kudarccal járhat, mert egy ilyen intézkedés a forrásallokáció további torzulását vonná maga után, kedvezőtlen hatással lenne a hosszú távú gazdasági növekedésre, s erősítené az adóelkerülési hajlamot. A Világbank szerint az adóalapok szélesítésével, a költségvetési kiadások csökkentésével mérséklődhetnek az izmosodó magánszektor adóterhei.

Gyakori változtatások

Az elmúlt években a kormány a növekvő költségvetési kiadásokat az adóbevételek szélesítésével igyekezett finanszírozni, s ennek nyomán az adópolitika instabillá és ellentmondásossá vált. Ezt igazolja, hogy a kormány gyakran emeli az adókulcsokat és mind több jogi intézkedést hoz az adónemfizetés szankcionálására. Az adókulcsok emelése azért sem szerencsés, mert az a befizetések és így az adójövedelmek csökkenését eredményezi. Ugyanakkor nem ösztönzi megtakarításra és beruházásra azokat, akik továbbra is eleget tesznek adófizetési kötelezettségeiknek. Az adópolitika azért ellentmondásos, mert a magas adókulcsok és a kedvezmények vegyítése nyomán többszörös torzulás keletkezik az adórendszerben.

Az adóhatóságok – a Világbank véleménye szerint – gyengék és nem rendelkeznek kellő gyakorlattal az adónemfizetés és az adóhátralék kezelésében. Végső soron a magas adókulcsok és az adórendszer egyéb jellemzői nem teremtenek barátságos környezetet a magánszektor fejlődéséhez, s egyúttal nem jelentenek adekvát megoldást a költségvetés bevételi előirányzatai számára. Az országtanulmány adófejezete megállapítja, hogy a gazdasági növekedés ösztönzése, támogatása érdekében szükséges az adóterhek enyhítése. Az adóterhek

A Világbank Magyarországról szóló országtanulmányának a hazai adórendszerről szóló terjedelmes fejezetének már a címe is figyelemre méltó, hiszen megfogalmazza az „adónyomás mérséklésének és az adórendszer struktúrája javításának" igényét.

Magyarországon – az adóbevételeknek a GDP-hez viszonyított arányában mérve – igen magasak az Európai Unión kívüli közepes jövedelmű gazdaságokhoz képest, s számottevően magasabbak, mint az EU közepes jövedelmű tagállamaiban.

A Világbank szerint minden, a gazdasági rendszer hatékonyságát növelni szándékozó adóreformnak az adókulcsok csökkenését és az adóalap szélesítését kell tartalmaznia. Noha Magyarországon még van lehetőség az adóalap szélesítésére, az adókulcsok mérséklésének azonban elsősorban a költségvetés kiadási oldalának reformjával kell együtt járnia annak érdekében, hogy az adóterhek számottevően csökkenhessenek.

Minderre a Világbank országtanulmánya számos javaslatot tesz. A társadalombiztosítási hozzájárulást – amely Magyarországon megközelíti az 50 százalékot, Nyugat-Európában 31, Csehországban 26, Lengyelországban pedig 32 százalék –, illetve annak összetevőinek rátáját csökkenteni kell az adóalap szélesítésével, a nyugdíjrendszer megreformálásával és más intézkedésekkel.

Magas az áfa

Az szja-val kapcsolatban a tanulmány megemlíti, hogy van lehetőség az adókulcsok mérséklésére anélkül, hogy ebből a forrásból csökkennének a költségvetés bevételei. Szükségesnek tartja az adótábla, az adósávok átdolgozását, valamint évente egyszer az inflációs kiigazítást is. Ugyancsak szükséges az szja-val kapcsolatos adókedvezmények, adóalap-csökkentési lehetőségek komplex felülvizsgálata. A Világbank javasolja, hogy a nyugdíj is legyen az szja tárgya. A társasági adózás területén bekövetkezett változásokat kedvező irányúnak minősíti a tanulmány. az elmúlt esztendőkben ezen a területen sok változtatás történt, amelyek célja az adóterhek enyhítése, a joghézagok megszüntetése, valamint az ösztönzést szolgáló kedvezmények nyújtása volt. Ez a három cél azonban sok esetben konfliktust okozott, az adó komplex lett, s nem szolgált nagyobb bevételi forrásként. A társasági adózás változásai már figyelembe vették a Világbank ez irányú megállapításait. Ami az általános forgalmi adót illeti: a Világbank szerint a 12 és 25 százalékos kulcs között nemzetközi összehasonlításban túl nyitott az olló. A Világbank szerint megfontolandó, hogy a felső adókulcsot az EU-országok átlagához igazítsák.

A 8 százalékos importadóval kapcsolatban a Világbank rámutat, hogy az további torzulásokat eredményez, s ezt meg kell szüntetni, mihelyt a költségvetési kiadások mérséklődésében előrehaladás tapasztalható. A tervezett ingatlanadóval kapcsolatban a világbanki tanulmány megjegyzi: ez az adónem nem tartozik a jelentős bevételi források közé, noha fontos szerepet tölthet be az önkormányzatok finanszírozásában. Miután az ingatlanjogok Magyarországon nem egyértelműen tisztázottak, az ingatlanadó bevezetését fontos intézkedéseknek kell megelőzniük a tulajdonbejegyzés és -nyilvántartás, valamint az értékelés területén.

Hasznos javaslatok

Jelentős teret szentel a tanulmány az adóadminisztráció fejlesztése szükségességének. Felhívja a figyelmet az adózási szabályok egyszerűsítésének és stabilizálásának fontosságára, valamint a beszedés racionalizálására. Arra is rámutat, hogy a szabályok gyakori változtatása nyomán nehezebbé válik az adófizetők számára gazdasági döntéseik meghozatala. Ugyancsak szükségesnek tartja az adóhatósági ellenőrzési rendszer felülvizsgálatát, s a technikai és személyi feltételek jelentős javítását.

A világbanki tanulmánynak a hazai adórendszerrel foglalkozó része az említetteken kívül még számos fontos megállapítást, nemzetközi összehasonlítást, történeti összefüggést, gazdasági hatáselemzést, s nem utolsósorban javaslatot tartalmaz mind az adórendszerre, mind az APEH-re, mind a társadalombiztosításra vonatkozóan.

– agy –

Futunk a pénzünk után

Távolabb az igazságos közteherviseléstől

A rendszerváltás utáni kormányok hosszú évek óta hangoztatják az igazságosabb közteherviselés megteremtésére irányuló határozott szándékát. Sajnos ettől a nemes céltól évről évre távolodunk. A költségvetés szorítása ugyanis arra készteti az adószakembereket, hogy egyre agyafúrtabb, furfangosabb módszerekkel mind több pénzt vasaljanak be az állampolgároktól, függetlenül teherviselési képességüktől. Ma már főként a bérből és fizetésből élőktől tudnak több pénzt kisajtolni, azoktól, akiknek jövedelme megfogható, ellenőrizhető, és nem azoktól, akik valóban sokat keresnek, de ki tudnak bújni az adófizetés kötelezettsége alól.

Az illetékesek által is elismert helyes és követendő elveknek az adózási gyakorlat, tehát egyre kevésbé felel meg. A személyi jövedelemadó kulcsai továbbra sem követik az áremelkedéseket, és ezért az inflációs többletjövedelmeket egyre progresszívebben adóztatják. Az inflációval kombinált szigorodó adózás tehát a reáljövedelmek csökkentésének továbbra is jól bevált eszköze marad.

Az szja-rendszer idei gyöngyszeme a nulla adókulcs – diszkriminatív – megszüntetése és a 48 százalékos kulcs bevezetése. Az utóbbival a hatóság a havi 75 ezres bruttó jövedelműeket is jómódúaknak nevezi ki, miközben bőven lesznek olyan családok, ahol az egy főre jutó jövedelem alig haladja meg a létminimumot, a családfő viszont maximális kulccsal adózik.

Az sem visz közelebb az igazságos teherviseléshez, hogy az államkassza pénzéhsége a helyi adók emelésére kényszeríti az önkormányzatokat, viszont az idén már ezek a befizetések sem az szja adóalapból, sem ebből az adóból nem vonhatók le. Ez is a nem éppen üdvözlendő kettős adóztatás egyik szép példája.

De nem vigasztalóbb a helyzet a fogyasztási adók terén sem. Az áfa 25 százalékos kulcsával a világversenyben dobogós helyezést értünk el. Ezt tetézik még a különféle fogyasztási adók is. Az ide sorolt benzin különösen magas adótartalma például azt bizonyítja, hogy a fiskus változatlanul egyik legfőbb fejőstehenének tekinti azt a több mint kétmillió gépkocsitulajdonost, akiknek nagyobbik része még csak módosnak sem nevezhető. Rájuk azonban ezen túl is emelkedő súlyadóval, biztosítási díjakkal és másokkal további terheket zúdítanak.

Az egyre bonyolultabb, toldozott-foldozott adórendszerünk azonban nemcsak azért rossz, mert velejéig igazságtalan, szabályai ellentmondásosak és gyakran logikátlanok, hanem azért is, mert a társadalom ellenállását váltja ki, legfőképpen pedig egészségtelen, káros gazdasági folyamatokat táplál.

A „szenvedő alanyok" úgy látják: azok, akik kialakították ezt a rendszert, és kiötlik azokat a szabálymódosításokat, amelyektől több bevételt várnak a költségvetés feneketlen zsákjába, nem végeznek alapos hatásvizsgálatokat és/vagy illúzióikat azonosítják a realitásokkal. Az állampolgárok – és a vállalkozók – ugyanis az újabb csapások ellen úgy védekeznek, ahogy tudnak. Minél reménytelenebb az állampolgárok számára, hogy eleget tegyenek minden adófizetési kötelezettségüknek, annál inkább vállalják az adócsalás kockázatát.

Így például az szja erősen progresszív és magas kulcsai, a kétszámjegyű infláció és a lakosság többségének romló életszínvonala mellett adóeltitkolásra, valamint illegális foglalkoztatásra késztetnek. A növekvő és túlzott fogyasztási adómértékek pedig a kereskedelmi forgalmat és a fogyasztást a feketegazdaság csatornáiba terelik.

A túladóztatás tehát gyengíti a fizetési fegyelmet és ezáltal csökkenti az adóbevételeket is. A feketegazdaság fő haszonélvezője persze nem a kisember, hanem a gátlástalan, ügyeskedő „vállalkozók" egyre nagyobb tábora. Ők azok, akik annyit keresnek, amennyit nem szégyellnek, jövedelmükből viszont az államkassza alig részesedik.

Ha pedig így áll a helyzet, a hangzatos nyilatkozatok, a különféle bizottságok alakítgatása, sőt az adóellenőrzés szigorítása sem hozhat sokat a konyhára. A megoldás ezért csakis az adórendszernek erre az évre (is) tervbe vett gyökeres átalakítása lehet. Ígéretekkel azonban tele van a padlás. Holott nem kétséges: csakis egy áttekinthető, egyszerű, stabil, valamint átgondolt és összehangolt szabályokra épülő, alapjában új struktúrájú adórendszer szoríthatja vissza az egyre több veszélyt hordozó feketegazdaságot és javíthatja a közhangulatot. És ez az egyetlen útja annak is, hogy a költségvetés biztosan hozzájusson a szükséges bevételekhez, miközben valóban közelebb kerülünk az áhított, igazságosabb közteherviseléshez.

Kovács Dénes

Dollárfordulat várható

A befektetők és valutakereskedők szerte a világon arra számítanak, hogy az idei esztendő a dollár számára a fordulat éve lesz, s már rövid távon is erősödhet az amerikai valuta.

A Hong Kong Shanghai Bank (HSBC) határidős ügyletekkel foglalkozó részlegének alelnöke szerint 1995-ben megállt a dollár árfolyamának tízéves folyamatos rosszabbodása, s 1996-ban várhatóan ellenkező irányú folyamat kezdődik. A piaci bizakodást az indokolja, hogy az amerikai kormánynak sikerült úrrá lennie a költségvetési hiányon.

Tovább erősítheti az amerikai valutát, ha a japán befektetőknek még az eddiginél is nagyobb kedvük lesz az Egyesült Államokba vinni a pénzüket. A tokiói pénzügyi vezetés egyenesen ösztönzi a japán invesztorokat a külföldi kihelyezésekre. Washingtonban a világméretűvé váló gazdasági növekedésben is bíznak, ami növeli az amerikai áruk keresletét a külpiacokon. Piaci szakértők véleménye szerint, ha a dollár az év elején már izmosodik a többi fontos valutával szemben (s ez meg is történt), akkor az esztendő további részében még jobb eredményekre számíthat.

Az előrejelzések szerint a dollár 1996-ban 105 és 125 jen között, illetve 1,50 és 1,60 márka között is lehet.

Szakértők szerint a zöldhasú kilátásai kevésbé egyértelműek a márkával, mint a jennel szemben. Az Európai Unió tagjai ugyanis idén igyekezni fognak elérni a közös valuta megteremtésének pénzügyi-költségvetési feltételeit, s ha ez az igyekezet sikeresnek ígérkezik, akkor a befektetők valószínűleg nagy keresletet jeleznek majd a márka irányába. Egyes elemzők szerint ez mérsékelheti a dollár iránti keresletet már 1996-ban, különösen, ha az amerikai tőkeimport kisebb lesz a vártnál. Annyi azonban szinte bizonyosra vehető, hogy a dollár árfolyama idén jócskán a tavalyi történelmi mélypont felett lesz.

Nomura-jelentés Csehországról

Az első számú japán befektetési bank, a Nomura londoni központja elemzést készített a cseh gazdaságról, amelyben számos összehasonlító utalást tesz a magyar gazdasági helyzetre.

A Nomura szerint Csehországban 1994 januárjában a külkereskedelmi mérleg még 111 millió dollár aktívumot mutatott, 1995 októberében viszont a deficit már 445 millió dollár volt. Mindeközben a magyarországi hiány a két évvel ezelőtt mért 389 milliós havi passzívumról a tavalyi esztendő utolsó negyedének kezdetéig 94 millió dollárra zsugorodott. A külgazdasági deficiteket tekintve – a Nomura közgazdászai szerint – a cseh gazdaság most tart ott, ahol Magyarország két évvel ezelőtt, s a két ország hiányainak alakulása egymásnak szinte pontos ellentéte. A japán bank szakértői szerint a magyarországi külgazdasági mérleg javulása a hazai kereslet csökkenése mellett az iparszerkezet folyamatos átalakítását-nak, valamint az egyszeri és az azóta érvényben lévő csúszó forint-leértékelés-nek köszönhető.

A Nomura szakértői szerint ebben a helyzetben szükségszerű lenne a cseh korona jelentős mértékű leértékelése. Annál is inkább, mivel a korona reálárfolyama a dollárhoz képest 78 százalékkal emelkedett 1991 óta. A cseh kormány abban az esztendőben hirdette meg inflációellenes fegyverként az állandó árfolyam politikáját. Ez tovább rontja az egyébként is meglehetősen lassan átalakuló ipar versenyhelyzetét – állapítják meg a Nomura közgazdászai. Véleményük szerint legalább 20 százalékos egyszeri korona-leértékelésre volna szükség az országban.

Az elemzés szerint igaz ugyan, hogy a cseh állami költségvetés 1995-ben 0,8 százalékos GDP-arányú többletet állíthatott szembe a mínusz 5,3 százalékos magyarországi GDP/deficitaránnyal, és a külföldi adósságállomány is alig 77 százaléka volt az éves exportnak a 275 százalékos magyar mutatóval szemben, a magyar gazdaság mindeközben mégis keresztülvergődött az átalakítás folyamatán.

A Nomura szerint a cseh gazdaságpolitika irányítói egyszerűen elmulasztották a valóban gyors ipari átalakítást, s a kuponos privatizáció sem járt a tulajdonviszonyok olyan jellegű változásával, amely számottevően megváltoztatta volna a gazdasági struktúrát. Érdemes megjegyezni, hogy Prágát az ipari országok többsége a legfegyelmezettebb és leggyorsabb reformernek tekinti már több éve.

Fontos következtetése a Nomura elemzésének, hogy Magyarország már túljutott a gazdaság átalakításán, míg Csehország azt el sem kezdte.

OECD-előrejelzés

Mérsékelt optimizmus jellemzi az OECD Kelet-Európára vonatkozó téli jelentését. 1996-ban a térségben 2,5–6 százalékos gazdasági növekedéssel lehet számolni.

Az idei évre prognosztizált rangsor alján Bulgária, Magyarország és Románia áll, 2,5, 3 és 4 százalékos gazdasági növekedéssel. Bulgária esetében a gazdaságpolitika hiányosságai, a lassú privatizáció és a pénzügyi szektor szerkezeti problémája okozza a GDP lassú növekedését. Romániában a lassú gazdasági növekedés az OECD szerint összefüggésben áll a reformpolitikát és a stabilizációt érintő döntésképtelenséggel. A jelentés szerint Magyarországon a fiskális politika részét képező megszorítások visszavetették a belső keresletet.

Térségünk országainak gazdasági növekedését idén főként a kivitel serkenti: az előrejelzések szerint az export 1996-ban 9,3, 1997-ben pedig 7,2 százalékkal bővül majd.

A fogyasztói árak emelkedése a térség államaiban meglehetősen vegyes képet mutat, a legkisebb Csehországban (évi 10 százalék), a legnagyobb Romániában (évi 45 százalék). Az előrejelzés szerint az áremelkedés minden országban csökkenni fog a következő két évben. Magyarországon a forint tavaly tavaszi leértékelése a drágulás gyorsulásához vezetett, de a fogyasztói és termelői árak emelkedésének később bekövetkezett lassulása feltételezi, hogy ez csak átmeneti hatású volt. ☞

1995-ben a nagy tőkebeáramlás elsősorban Magyarországra és Csehor-szágra összpontosult. Magyarországnak a folyó fizetési mérleg és a költségvetés finanszírozására újabb hiteleket kellett felvennie. Az OECD közgazdászai tanácsolják a költségvetés és a folyó fizetési mérleg hiányának csökkentését.

Lengyel privatizáció '96

A varsói tulajdonátalakítási minisztérium idén mintegy 90 vállalat eladását tervezi. Az érintett cégek elsősorban a színesfémkohászat és a tágabb értelemben vett vegyipar (nehézvegyipar, műtrágyagyártás, műanyaggyártás, gyógyszeripar stb.) területén működnek.

A minisztérium stratégiai befektetőket keres többek között a nemzeti légitársaság, a LOT, valamint a Balti Hajózási Vállalat számára. A kereskedelemben a Ruch lapterjesztő cég, a Centrum Áruházak, valamint a Pewex-bolthálózat eladását tervezik. A külkereskedelmi vállalatok nagy részét már korábban magánkézbe adták, hátra van még az Impexmutal és az Intraco. A privatizálandó vállalatok listáján szerepel még több vetőmagtermesztő cég, az Orbis utazási iroda, 4 sörgyár és 2 növényolajipari vállalat is. 1997-re halasztják az acélipar, a fémfeldolgozás, a szeszipar, a távközlés és a háztartási berendezéseket gyártó cégek magánosítását.

Az idei esztendő legnagyobb nyilvános részvénykibocsátása a KGHM Polska Miedz Rt. részvényei 24 százalékának eladása lesz. A rézkombinát részvényeinek 15 százalékát a londoni tőzsdén, 9 százalékát pedig a varsói értékpapírpiacon hozzák forgalomba. A többségi részvénycsomag a lengyel államkincstár tulajdonában marad.

Kaczmarek privatizációs miniszter szerint a magánosítás előkészítésével kapcsolatos költségek jóval kisebbek lesznek, mint a korábbi években. A költségvetési törvényben előirányzott 1,8 milliárd zloty (720 millió dollár) privatizációs bevétel mintegy 4 százalékát teszik majd ki a költségek. Érdemes megjegyezni, hogy az 1995-re tervezett 1,51 milliárd zloty privatizációs bevételt sikerült teljesíteni. Varsóban időközben bejelentették, hogy folytatódik a Bank Gdanski privatizációja. A HSBC Investment Bank, a Daiwa Europe és a Bank of New York helyezi el a bank privatizációja során a külföldieknek felajánlott részvénycsomagot a nemzetközi piacon, és ugyanezen pénzintézetek vállalják a jegyzési garanciát is.

A világbank és Bosznia

A Világbank 4,9 milliárd dollár értékű, három évre szóló segélyprogram elindítását javasolja a boszniai gazdaság helyreállítására. James Wolfensohn elnök szerint a nemzetközi közösségnek gyorsan kell cselekednie a délszláv ország újjáépítéséhez.

A háborús károk első felmérése szerint Boszniában az ipari termelés az 1990-es szint 5 százalékára zuhant, komoly károkat szenvedett az energiahálózat, a szállítás és távközlés nagyrészt megsemmisült. Az egészségügyi intézmények harmada, az oktatási létesítmények fele és a lakóházak közel kétharmada megsérült. Tíz ember közül kilenc a humanitárius segélyektől függ.

A Világbank azt javasolja, hogy a segélyező országok már 1996 első negyedére állítsanak össze 550–600 millió dolláros finanszírozási programot a legsürgősebb teendőkre. Az elnök szerint a 4,9 milliárdból a szállítás és a lakásépítés fejlesztésére kellene fordítani a legnagyobb összeget, 700, illetve 600 millió dollárt.

A távközlésre 570, az oktatásra 275, a vízszolgáltatásra 380, az ipari helyreállításra 400 millió dollár jutna. Az összegből az egészségügy 140,, a mezőgazdaság pedig 330 millió dollárral részesülne.

A pénz nagyobbik részének folyósítása azonban függ Bosznia közel 3 milliárd dolláros tartozásainak rendezésétől. A világbank elnöke szerint az átütemezés kérdésében gyorsan meg kellene állapodni.

Nyereségbővülés az Allianznál

Európa első számú biztosítótársasága, a német Allianz a tavalyi év első kilenc hónapjában 52,2 milliárd márkás díjbevételt ért el, ami 5,1 százalékkal magasabb az egy évvel korábbinál. Az Allianz jelentése szerint a díjbevételnél jóval nagyobb ütemben növekedett a biztosítási tevékenység nyeresége, s az alacsonyabb kamatok és a magasabb részvényárfolyamok miatt jelentősen emelkedik a pénzügyi tevékenységből származó profit is.

Az 1995-ös év egészére még nem ismeretesek a nyereségadatok. 1994-ben az Allianz 66,1 milliárd márkás díjbevétel mellett 1,34 milliárd márka nettó profitot ért el.

A biztosítótársaság szerint a bevétel nagyobb arányú bővülését számottevően gátolta tavaly a márka erős volta más valutákhoz képest. Az eredeti valutákban számolva a díjbevétel növekedése 1995 első kilenc hónapjában nem 5,1, hanem 8,2 százalékos lett volna. A díjbevétel alakulása szempontjából további visszahúzerőt jelentettek a németországi adóemelések, amelyek nyomán mérséklődött a fizetőképes kereslet a biztosítási szolgáltatások iránt. A biztosítási ágazat mind erőteljesebb európai deregulációja ezzel egyidejűleg fokozta az iparág cégei közötti versenyt.

Az Egyesült Államokban a nyugdíjalapok iránti kereslet gyengülése 40 százalékkal, 2,5 milliárd márkára vetette vissza az Allianz életbiztosítási díjbevételeit az USA-ban 1995 első háromnegyed évében. Ugyanebben az időszakban viszont 11 százalékkal növekedett az ingatlan- és a balesetbiztosítási üzletág.

Az ágazat szakértői szerint az Allianz mutatói megerősítik, hogy Németországban mind nagyobb nyomás nehezedik a biztosítókra, elsősorban a nem életbiztosítási tevékenységekben érvényesítendő árpolitikát illetően. A többi német biztosítóhoz hasonlóan az Allianz számára is kérdés, hogyan néz szembe az 1996. évi kihívásokkal. Idén – az előrejelzések szerint – az Allianz nem számíthat a németországi szolgáltatásokból a GDP bővülését meghaladó bevételnövekedésre.

Gonda György

Lloyd's veszteségek

A londoni Lloyd's biztosító 1988-tól számított kumulált vesztesége 1990 tavaszára eléri a 11,4 milliárd fontot. Ez az előrejelzés olvasható annak a bizottságnak a jelentésében, amelynek feladata, hogy az igen rossz helyzetben viszonylag kedvező megoldásokat dolgozzon ki a biztosítót saját vagyonukkal fenntartó magánszemélyek, az úgynevezett Nevek számára a kötelezettségek megszüntetéséhez, illetve mérsékléséhez.

Ez az első átfogó veszteségbecslés azóta, hogy a 300 éves múltra visszatekintő Lloyd's a nyolcvanas évek végétől kezdve hatalmas összegeket volt kénytelen kifizetni a természeti csapások és a környezetszennyezések okozta károk után. A Nevek, akiknek számára korábban kiváló befektetést jelentett az, hogy vagyonuk lekötése nélkül üzletrészhez jutottak a jövedelmező biztosítási szindikátusban, az elmúlt esztendőkben megelégelték az állandó fizetési kényszert.

Többeknek közülük sikerült bírósági úton elérnie, hogy az anyagi felelőség áthárúljon a Lloyd's brókereire és pénzügyi tisztviselőire, akik nem mérték fel kellőképpen a megkötött ügyletek kockázatát, illetve rosszul kezelték a rájuk bízott pénzeket. A Nevek jelentős része szeretne kivonulni a Lloyd's-ból, de a régebben megkötött szerződések miatt még most is újabb és újabb fizetési kötelezettségek merülnek fel számukra a korábbi évekből. A kármentő bizottság arra tesz kísérletet, hogy a kötelezettségek sorában valahol meghúzza a határvonalat, és az ennél későbbi veszteségeket elkülönítve kezeljék. A Nevek számára ez a lehetőség bizonyos tehermentesítést jelentene.

A bizottság vezetője, *Sir Adam Ridley* szerint a Nevek számára nem kedvezőtlen komplex megoldási terv idén májusra elkészülhet. A biztosító programjában ezenkívül szerepel egy 2,8 milliárd fontos alap létrehozása is, amelynek az volna a funkciója, hogy az egyéni veszteségeikért kárpótlást követelő Nevek számára kompenzációs forrást teremtsen, s ez lehetővé tenné a pereskedések lezárását. A jelentés szerint az alap összege nem elegendő, de Ridley bízik abban, hogy sikerül megnövelni az alapot a következő hónapokban a Lloyd's ügynökeire, könyvvizsgálóira és a felelősségbiztosítókra támaszkodva.

Az USA a legnagyobb tőkeexportőr

Az ENSZ kereskedelmi és fejlesztési szervezete, az UNCTAD jelentése szerint 1995-ben a közvetlen külföldi befektetések összege – nem végleges adatok szerint – elérte a 235 milliárd dollárt. A tőkeexportőr és -importőr országokra vonatkozó listák élén mind 1994-ben, mind pedig tavaly az Egyesült Államok áll az élen.

Rubens Ricupero, az UNCTAD főtitkára szerint a külföldi befektetések a világgazdaság motorjává váltak. Különös figyelmet érdemel, hogy 1994-ben a befektetések 37 százaléka, azaz 84 milliárd dollár irányult a fejlődő országokba. A szervezet becslése szerint az összeg tavaly elérte a 90 milliárd dollárt. (Ezzel kapcsolatban érdemes megjegyezni, hogy 40 ezer transznacionális vállalat immár 250 ezer külföldi leánycéggel rendelkezik.)

Ami az egyes országokat illeti: az Egyesült Államokba 49 milliárd dollár tőke érkezett, a második helyen Kína áll 34 milliárd dollárral. Az amerikai cégek vezetik a tőkekihelyezők listáját is: 1994-ben 46 milliárd dollárt fektettek be külföldön, ez az összeg jelentős csökkenés az egy évvel korábbi 69 milliárdhoz képest.

Az USA-t a sorban Nagy-Britannia, Franciaország és Németország követi 25, 23 és 21 milliárd dollárral. Japánba 1994-ben összesen 888 millió dollárnyi külföldi befektetés érkezett, ez az összeg az 1993-as invesztíciók megtízszereződését jelenti. A japán cégek befektetőként ismét aktivizálódni látszanak, 18 milliárd dollárral Németországot ötödikként követik a sorban.

Az UNCTAD jelentése felhívja a figyelmet a fejlődő országok külföldi invesztíciós tevékenységének fellendülésére is. Így például a Kínában működő 900 multinacionális cég 4600 leányvállalatot alapított külföldön. A jelentésben külön lista mutatja be a fejlődők legnagyobb befektető cégeit. Az első helyen a mexikói Cementos Mexicanos áll. Az első tíz vállalat között még három dél-koreai, valamint két-két brazíliai és hongkongi vállalat található.

EBRD-segítség

Az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank három helyi pénzintézetnél hozott létre hitelkeretet a romániai exportőr cégek támogatására. A pályázatok benyújtását azonban igen szigorú feltételekhez kötötte a londoni székhelyű pénzintézet. A kedvezményes exporttámogató kölcsönöket a Román Fejlesztési Banknál, a Bankcoopnál és az Agrárbanknál lehet igényelni. Csak magántulajdonban lévő vállalatok nyújthatnak be pályázatokat, illetve olyan állami cégek is, amelyek már kidolgozott privatizációs tervvel rendelkeznek.

A keretmgállapodás szerint hitelfelvételre csak exportot lebonyolító cégek adhatnak be pályázatot, és a kölcsön 120 százalékának megfelelő értékű vagyontárgyakat kell garanciaként felmutatni. (Erre a célra a kölcsön összegéből vásárlandó gépeket, berendezéseket és felszereléseket is elfogadnak.) A Román Fejlesztési Bankon keresztül igényelt EBRD-hitelek feltételei között szerepel a kész befektetési tanulmány benyújtása. Követelménynek számít az is, hogy a költség-haszon számítások alapján a befektetés legalább 15 százalékos megtérülési rátával rendelkezzék. További feltétel, hogy a kölcsönt igénylő vállalat bankszámláján a megpályázott kölcsön és a vele járó kamat együttes összegének legalább 1,2 százaléka fedezve legyen.

A kamat 9–10 százalék között mozog az igényelt hitel nagysága és a befektetés kockázatának függvényében. A türelmi idő 6-tól 12 hónapig terjed. A kölcsön minimális értéke 100 ezer dollár, s nem haladhatja meg az ötmillió dollárt. Az ennél magasabb összegű pályázatokat az EBRD bukaresti képviselete bírálja el. A Capital című román gazdasági lap szerint a kölcsön visszafizetésének időtartama 2 és 5 év között változik, a törlesztés pedig félévente történik.

A Bankcoop más feltételeket kínál az EBRD-hitelre: a megpályázható hitel összege maximálisan egymillió dollár, a kamat változó, és a romániai kamatlábhoz igazodik. A törlesztés négyhavonta vagy félévente történik, a teljes visszafizetésnek 5 éven belül kell megtörténnie.

Gonda György

George Soros jóslata

Jól kezdődött az év a dollár számára, jegyzései 1,44 márkáról 1,48 fölé emelkedtek több tényező egymást erősítő hatásának köszönhetően.

Az európai országokat sújtó gazdasági nehézségek, a recesszió veszélye sürgető feladatként vetette fel a kamatlábak csökkentését. Ennek szükségességét egyre többen hangsúlyozták, köztük a Bundesbank vezetői is, ami valószínűsítette egy kamatcsökkentési hullám bekövetkeztét.

Időközben stabilizálódott az egyes országok belpolitikai helyzete: véget értek a franciaországi sztrájkok, Olaszországban felmerült Lamberto Dini újraválasztásának lehetősége, ez arra ösztönözte a befektetőket, hogy korábban a biztosnak ítélt márkába fektetett pénzüket magasabb hozamot biztosító devizákba helyezzék át. Ez a folyamat a márka gyengülését eredményezte szinte minden főbb devizával szemben.

Több ország, köztük az Egyesült Államok gazdasági és pénzügyi vezetői is valóságos nyilatkozat-hadjáratba kezdtek, amiben a dollár erősödésének a világgazdaságra gyakorolt pozitív hatásait ecsetelték.

George Soros, az ismert amerikai pénzember is hallatott magáról. Erre az esztendőre a dollár erősödését, valamint a márka és a jen gyengülését jósolta, ami szintén lendített az amerikai valuta árfolyamán.

Január 20-án került sor Párizsban a hét vezető gazdasági hatalom (G7) pénzügyi irányítóinak ülésére, amitől a devizapiacok hivatalos megerősítést vártak a monetáris politikai változásokat illetően. A várakozásokat fokozta az ezt megelőzően végrehajtott angol, francia, dán, belga, olasz kamatcsökkentés, valamint a német repó-tenderek lejjebb ereszkedő kamatai.

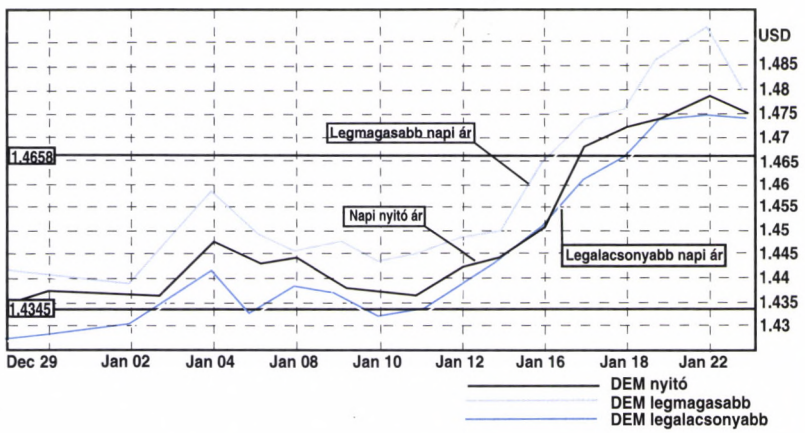
Az Egyesült Államok kormányának fizetőképességétől tavaly óta húzódó vita Clinton elnök és a republikánus többségű palament között úgy tűnik, közelebb jutott a megállapodáshoz, ami újabb kedvező lökést adott a dollárnak, amelynek jegyzései 1,48 márka fölé emelkedtek, sőt karnyújtásnyira tűnt az 1,50-es érték áttörése.

Ezt követően azonban kedvezőtlen fordulatot vettek az események. A G7 csúcstalálkozó az információk szerint általánosságokon kívül nem eredményezett nagyobb horderejű döntéseket. A német központi bank vezetői visszafogottabbá váltak mind a kamatok csökkentését, mind az erősebb dollár iránti igényt illetően. Az amerikai költségvetési vita úgy tűnt, tapodtat sem került közelebb a megállapodáshoz. Mindez a dollár újbóli gyengüléséhez vezetett.

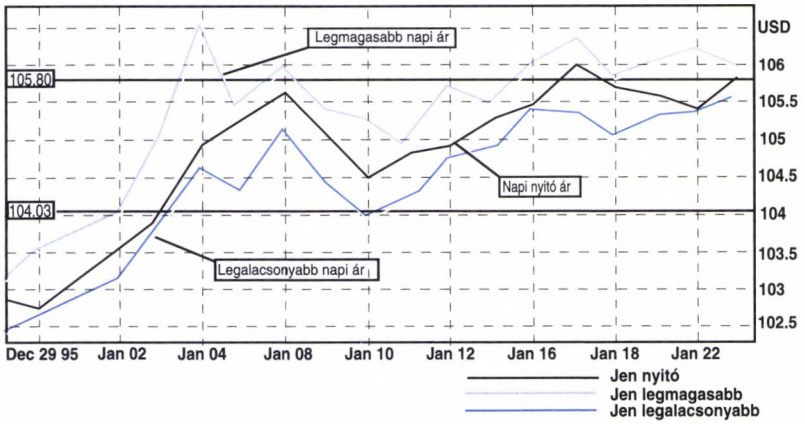
A visszaesés azonban inkább csak korrekciónak tűnt a hirtelen árfolyamemelkedést követően, további erősödés várható mind a márkával, mind a jennel szemben.

Szatmári Sándor

A dollár és a márka árfolyamváltozása



A dollár és a jen árfolyamváltozása



Az EIB és Kelet-Európa

Az Európai Unió beruházási bankja, az EIB 1995-ben mintegy egymilliárd ECU értékben folyósított hitelt tíz kelet- és közép-európai országnak. A luxemburgi székhelyű pénzintézet 1990 óta összesen 3,6 milliárd ECU értékű kölcsönt nyújtott térségünknek.

A tavalyi kihelyezésekből – a bank éves jelentése szerint – a legnagyobb arányban Csehország és Magyarország részesedett 260, illetve 200 millió ECU-vel. A Magyarország számára nyújtott tavalyi kölcsön elsősorban a távközlési rendszer fejlesztésére, valamint a kis- és közepes méretű vállalkozások támogatására szolgált. Érdemes megjegyezni: az elmúlt öt esztendőben Magyarország összesen 737 millió ECU-t kapott az Európai Beruházási Banktól.

Ismeretes, hogy az EIB legfontosabb feladata az Európai Unió legnagyobb programjainak finanszírozása, valamint az integrációs tagországok közötti gazdasági és társadalmi kiegyenlítődést célzó hitelek folyósítása. Emellett a bank – az EU-tagországok pénzügyminisztereinek döntései alapján – több mint száz nem tagország számára konkrét fejlesztési projektekhez kötött hiteleket is folyósít.

Az EIB 1995-ben összesen 21,4 milliárd ECU hitelt folyósított, ebből 18,6 milliárd a tagországoknak jutott. (A hitelek összege tavaly 7,5 százalékkal haladta meg az előző évit.) Az EU esetében a bank a legnagyobb arányban a regionális fejlesztést finanszírozta, erre a célra több mint 12 milliárd ECU jutott. A transzeurópai közlekedési hálózat építésére 7,3 milliárd ECU finanszírozást nyújtott a pénzintézet. Az EIB hitelezési tevékenységében jelentős tételt tettek még ki a környezetvédelmi célokra nyújtott összegek, amelyek elérték a 6 milliárd ECU-t. 2,9 milliárd ECU jutott mintegy 12 ezer kis- és középvállalkozásnak fejlesztésre. Az Európai Unión belül a bank elvben korlátlanul folyósíthat hitelt, amelynek feltétele a megfelelő terv megléte, illetve a kedvezményezett 50 százalékos társfinanszírozó képességének felmutatása.

Megabankfúzió

Az USA-ban bejelentették, hogy az ország történetének eddigi legnagyobb bankfúziójára kerül sor, amikor a San Francisco-i Wells Fargo 11,6 milliárd dollárért megvásárolja a Los Angeles-i központú First Interstate-et. A bekebelezést követően a Wells Fargo mérlegfőösszege meghaladja majd a 108 milliárd dollárt, s ezzel a pénzintézet az amerikai banktoplista élbolyába kerül.

A részvénycsere során a First Interstate részvényesei minden egyes részvényükért 0,66 Wells Fargo-részvényt kapnak. A fúzió lezárására még az első félév vége előtt sor kerül.

A First Interstate megszerzéséért éles küzdelmet folytatott a Wells Fargo a First Bank Systemmel. A First Interstate felbontotta a First Bank Systemmel korábban kötött fúziós megállapodást, s ezért összesen 200 millió dollár kártérítést kénytelen fizetni.

Az új pénzintézet neve Wells Fargo and CO. lesz, s mind San Franciscóban, mind pedig Los Angelesben székhellyel fog rendelkezni. Az új pénzintézetet a Wells eddigi elnöke vezeti majd elnök-vezérigazgatói minőségben. Az egyesített igazgatótanács a Wells valamennyi igazgatósági tagját magában foglalja majd, az Interstate-ből azonban csak hét főt.

A statisztikák tanúsága szerint az elmúlt esztendő mindkét bank számára sikeres volt, így a fúzió elsősorban hosszabb távon fejti majd ki kedvező hatásait.

Az összeolvadásból származó költségcsökkenés a Kalifornián kívüli tevékenység egyszerűsödéséből, az Interstate franchise-tevékenységének jobb kihasználásából és a helyi versenytárs megszűnéséből fakad majd.

Az összeolvadás hírét kedvezően fogadta a pénzvilág. Az IBCA hitelképesség-vizsgáló intézet a bejelentés után röviddel javította a két pénzintézet besorolását, a New York-i tőzsdén pedig mindkét pénzintézet részvényeinek árfolyama számottevően emelkedett.

Rekordnyereség

Az előzetes adatok szerint tavaly már a második egymást követő évben könyvelhetett el rekord nagyságú nyereséget az amerikai bankszektor. Az amerikai pénzintézetek ezzel végképp kilábaltak az 1991-92-es válságból, amely a kamatmarzs csökkenéséből, az alkalmazottak számának túlzott felduzzadásából és a gazdaság általános recessziójából adódott.

A drasztikus létszámleépítésnek, a fúzióknak és az ésszerűsítéseknek köszönhetően 1995-ben több bank is 10–30 százalékkal növelte nyereségét annak ellenére, hogy az éles verseny miatt nem emelkedett a kamatmarzs.

A legnagyobb amerikai bankok tavalyi toplistáját a Citicorp vezeti 3,46 milliárd dolláros nettó nyereséggel. A második helyen a BankAmerica végzett 2,66 milliárd dolláros eredménnyel. A harmadik helyezett Nations Bank 1,95 milliárd dolláros profitot ért el. (A kedvező eredmények ellenére a Nations Bank nem mentes a gondoktól: kétes kinnlevőségei után az 1994-es összeg kétszeresét, 142 millió dollárt kellett tartalékolnia.)

A bankok nyereség szerinti toplistáján a Nations Bankot a Chemical Banking, a JP Morgan, a Bancone, a Chase Manhattan, a First Chicago, a Wells Fargo és a Bankers Trust követi.

Az amerikai bankszektor elemzőinek véleménye szerint a sikerek nem fedik el az ágazat gondjait: az országban a tavalyi 340 fúzió ellenére még mindig túl sok, összesen 11 ezer pénzintézet működik. Az sem hagyható figyelmen kívül, hogy a bankszektor átalakítása még csak félúton jár.

Idén várhatóan már nem lesz listavezető a Citicorp, helyét valószínűleg a Chase Manhattan és a Chemical Banking fúziójából származó utódbank foglalja majd el, amely 297 milliárd dollár aktíva fölött rendelkezik. Az egyesülés eredményeképpen 1,5 milliárd dolláros költségmegtakarításra számítanak az USA-ban első és a világon a negyedik legnagyobb pénzintézetnél. Szakemberek véleménye és az előrejelzések szerint az amerikai bankágazat idei kilátásai is igen kedvezőek.

mindkét mérték igen alacsony, s máris a zloty stabilitásának érzetét kelti. A lengyel kormány 1996-ra 16–17 százalékos inflációt ígér, amit a lakosság elhisz, és az országban nem tapasztalható inflációs várakozás.

A lengyel bankok jövedelempozíciója is javult tavaly. Az 1994. évi veszteséggel szemben már 2,1 milliárd zloty nyereséget produkáltak, a bruttó rentabilitási mutató 18,5 százalék volt. A tőzsdén jegyzett bankok bruttó nyeresége – 35,3 százalék – lényegesen magasabb, mint a többi gazdasági társulásé.

A legnagyobb eredményt a „kilencek" érték el, azaz a részben vagy egészben külföldi tulajdonú bankok. Ezek könyvelhették el a teljes, 13,2 milliárd zloty értékű bevételi forgalom 32,6 százalékát, ugyanakkor a keletkezett nyereség 50,7 százalékát az elmúlt évben.

Tavaly 69 bank-részvénytársaság működött. Közülük egynek – az Alsószileziai Gazdasági Banknak a felszámolását helyezték folyamatba.

A banki tevékenység javulásában a gazdasági növekedés általános jótékony hatása mellett az alábbi tényezők játszottak szerepet:

- a Lengyel Nemzeti Bank csökkentette az iránymutató alapkamatokat az év során, összesen 6 százalékponttal,

- az adózási feltételek a pénzintézetek javára módosultak,

- a devizális műveletek liberalizálódtak, a zloty árfolyamát piacosították,

- nőtt a lakosság megtakarítási hajlandósága,

- erősödött a külföldi tőke aktivitása.

A bankok tőzsdei jelenléte növelte a pénzintézetek információs nyitottságát, ez erősítette a bankokba vetett bizalmat. E bankok likviditása javult, a hitelkínálatuk színesebbé vált.

Kamatok

A legmagasabb, a több évre szóló betétek utáni kamat 27 százalék volt tavaly, ám az érvényes rövidebb lejáratú betétek kamata lényegében csak az inflációs veszteség elkerülését tette lehetővé.

A hitelkamatok általában nem haladták meg az évi 30 százalékot, azaz a marzs 2-3 százalék körül alakult.

A betéti kamatok jelentősen csökkentek a lengyel bankokban 1995-ben. Jellegüktől és a lekötési időtől függően 6–7 százalékkal. 1996 januárjában az egy évre lekötött betét kamata 21,25 százalék, azaz körülbelül egyenlő az 1995. évi inflációs rátával.

Már említettük, hogy 1996-ra a lengyel pénzügyi kormányzat 16–17 százalékos inflációt ígér, tehát az éves betétekre körülbelül 4–5 százalékos reálkamat képződése várható. A jelen helyzetben az egy évnél rövidebb lekötésű betéteknél nem képződik reálkamat.

Tavaly 12,9 százalékkal nőtt a lengyel lakosság megtakarítása, ami – elsősorban a hosszabb időre lekötött – bankbetétek növekedésében nyilvánult meg. Főként azért, mert a pénzpiacon a legnagyobb megtakarítási lehetőség a bankbetét, az országban ugyanis nem alakult ki jelentős kötvénypiac.

A lakossági megtakarítások, valamint a devizatartalékok növekedése miatt 1995-ben a pénzkínálat jelentősen – az előirányzatokat meghaladó mértékben – nőtt. Ez inflációs veszélyt rejt magában, hiszen a produktív szféra pénzkereslete az élénkülő gazdasági növekedés ellenére sem szívja fel a pénzkínálatot.

A bankok hitelkínálata érthetően bővül, s csökken a kamatmarzs. Ennek hatására a lakosság eladósodása 1995-ben 21,6 százalékkal nőtt.

A tőzsde

A lengyel gazdaság megélénkülése tükröződik a varsói tőzsdén is, ahol jelenleg 79 vállalat papírjai forognak. Az utóbbi évben 12 új vállalat mutatkozott be. Az alappiac részvényértéke több mint 10 milliárd zloty.

A tőzsdén résztvevők szektor szerinti megoszlása: 36 százalékot képviselnek a bankok, 13-at a kereskedelem, az ipari vállalatok és más társaságok pedig 51 százalékot. Együttesen 1,7 milliárd zloty nyereséget értek el, ami az 1994. évinél 27,9 százalékkal magasabb. Figyelembe véve az inflációs rátát, a reálnyereség meghaladja a 6 százalékot, s ez magasabb a legkedvezőbb elhelyezésű bankbetét reálkamatánál.

A tőzsde 1995-ben igen élénk volt: a WIG (a varsói tőzsdeindex) 7400 ponton ingadozott, de 1996. január 19-én már meghaladta a 9000-et. Ebben a fő szerepet a tőzsdén szereplő vállalatok magas nyeresége játszotta. Például az üvegipari vállalatok 99 százalékos, a vegyipariak 46 százalékos nyereséget értek el, s csupán a textilipar nyeresége volt alacsony, átlagosan 12 százalék.

A varsói tőzsde ma még elsősorban a spekulatív befektetések piaca és nem a tartós tulajdonszerzés helye. Az ilyen befektetői magatartást gátolja, hogy a részvények utáni osztalékok alacsonyak, és azokat 20 százalékos átalányadó terheli.

Politika és gazdaság

A gazdaságpolitika irányítóival folytatott beszélgetésekből rendre az derült ki, hogy a főbb kérdéseket – mint a költségvetés, az adósávok, a különböző preferenciák, a társadalombiztosítási rendszer átalakítása – politikai síkon kezelik, és a döntéseket is ezen a szinten hozzák meg. Az ellenzék konstruktív együttműködésének hiányában a kormány mozgástere igen szűk, s ez megnehezíti a makrogazdasági folyamatok összehangolt irányítását.

Az elnökválasztást követő ügynökbotrányok végül Józef Oleky miniszterelnök lemondásához vezettek, s mindez negatív hatással lehet a Stratégia Lengyelországért programra, amelynek eredményeit, ha vázlatosan is, a fenti írás bemutatta.

W. I.

A West LB Londonban terjeszkedik

A Westdeutsche Landesbank Girozentrale regionális bank 30 millió fontért megvásárolta a Panmure Gordon brókercéget, amely eddig az amerikai Nations Bank tulajdonában volt. A West LB átveszi a Panmure 260 dolgozóját, s ezzel a német pénzintézet londoni alkalmazottainak száma mintegy megkétszereződik.

Ismeretes, hogy a német bankok egy része fokozni kívánja befektetési banki tevékenységét Londonban. Ennek jegyében vásárolta meg tavaly a Dresdner Bank egymilliárd fontért a Kleinwort Bensont, s hasonló akciót hajtott végre a Deutsche Bank is.

Az 1876-ban alapított Panmure jelentős számú vállalati ügyféllel rendelkezik, ezek nagyobbik része közepes méretű cég. A Panmure részvényelemző részlege 26 ágazati specialistát foglalkoztat. Szakértők szerint az a tény, hogy a Nations Bank eladta érdekeltségét, azt jelzi, hogy az amerikai pénzintézet nem kívánja erősíteni befektetési banki tevékenységét Londonban. A Nations Bank 1985-ben vásárolt 29,9 százalékos tulajdoni hányadot a Panmure-ban, teljes mértékben pedig 1987-ben került a tulajdonába.

A West LB – amely londoni leánycége, a West Merchant Bank számára vásárolta meg a Panmure-t – a szakértők véleménye szerint a befektetési banki területen szerényebb stratégiát valósít meg a többi német banknál. A pénzintézet ez idáig elsősorban úgy erősítette ezt az üzletágát, hogy más befektetési bankoktól csábított át szakembereket. Így került a bank munkatársainak sorába például a New York-i Deutsche Morgan Grenfell származékos ügyletekkel foglalkozó specialista csapata.

A West Merchant Bank vezérigazgatója szerint a Panmure bekebelezését egyelőre nem követik újabb felvásárlások Londonban. Azt azonban nem zárta ki, hogy a nem távoli jövőben megkezdődik majd az „építkezés" a feltörekvő országok piacán.

A vezérigazgató szerint a West LB és a Panmure tevékenysége között nincsen átfedés annak ellenére, hogy a német pénzintézet Európában több nemzetközi értékpapír-kibocsátásban vett részt. Macdougall a Financial Timesnak elmondta, hogy a Panmure egyes ágazati elemzései különösen fontosak és értékesek.

Privatizációs kilátások

A JP Morgan befektetési bank elemzése szerint idén privatizációs rekord várható Nyugat-Európában, ahol a tervezett tranzakciók értéke elérheti az 55 milliárd dollárt. (Tavaly – nem végleges adatok szerint – a privatizációs bevételek az egész világon mintegy 50 milliárd dollárt tettek ki.)

A befektetési bank elemzése szerint tavaly a nyugat-európai országokban a privatizációs bevételek összege 24 milliárd dollár volt, amely a tervezettnek a felét sem érte el. A lemaradás okai között említhető a politikai problémák sora, valamint a tőkepiacok viszonylag gyenge teljesítménye. Olaszországban például az előbbi okok miatt a tervezett privatizációs bevételeknek csak egyötödét sikerült realizálni.

Az előrejelzések szerint idén Olaszországban, Németországban és Franciaországban várható erőteljes magánosítási tevékenység. Nagy-Britanniában már alig maradt privatizálandó állami vállalat raktáron. Idén várhatóan sor került a British Rail vasúttársaság infrastruktúráját üzemeltető Railtrack és a nukleáris erőművekért felelős British Energy privatizálására.

Az idei esztendő legnagyobb privatizációs ügylete és slágere a Deutsche Telekom részvényeinek novemberre tervezett értékesítése lesz. Annak ellenére, hogy a befektetők – a JP Morgan szerint – kissé már beleuntak a távközlési szektorba, illetve az ebben az ágazatban kínálkozó privatizációs dömpingbe, 1995-ben az összes privatizációs bevétel egynegyede származott ebből az ágazatból, az idén is 16 milliárd dollárt terveznek a kormányok a távközlési vállalatok értékesítéséből.

A Deutsche Telekom esete azonban más. A német kormány várhatóan különféle kedvezményekkel csábítja majd részvényvásárlásra a német polgárokat, így valamelyest csökken majd a függőség a nemzetközi portfolió-befektetőktől.

Külföldi bankok

Idén januártól némileg szabadabban működhetnek Oroszországban a külföldi bankok. Ismeretes, hogy az utóbbi években az orosz hatóságok és a hazai pénzintézetek aggodalommal figyelték a külföldi bankok erősödő jelenlétét Oroszországban. A velük szemben 1993-ban bevezetett ideiglenes korlátozások a hazai bankágazat védelmét és erősödését voltak hivatottak szolgálni.

A korlátozások értelmében a külföldi bankok nem végezhettek bankműveleteket orosz devizabelföldiek számára. A külföldi pénzintézetek orosz vállalatok részvényeivel sem foglalkozhatnak. Nem vállalhatnak számlavezetést belföldi magánszemélyek számára, ezt ugyanis megakadályozza a számlák összegének meglehetősen magasra szabott (55 ezer ECU) alsó határa. Az is megnehezíti Oroszországban a külföldi bankok működését, hogy csak egy fiók nyitását engedélyezik számukra. A tilalmak közül januárban feloldották az elsőt, vagyis a külföldi pénzintézetek már végezhetnek bankműveleteket orosz devizabelföldi ügyfelek számára. A többi tilalom azonban a tervek szerint még 1999 közepéig érvényben marad.

A Finanszovije Izvesztyija szerint az enyhítés fő eredménye inkább az lehet, hogy ennek hatására talán külföldön is szívesebben fogadják majd a kifelé terjeszkedni szándékozó orosz bankokat. A központi bank szakértői szerint nem valószínű, hogy a külföldi bankok sietnek élni az új lehetőséggel. A kockázattól félve ezután is inkább eddigi hagyományos ügyfeleiket fogják kiszolgálni, vagyis az orosz piacon tevékenykedő külföldi vállalatokat. Az Oroszországban működő külföldi bankok óvatosságára jellemző, hogy bár az orosz bankok összes tőkéjének 12 százaléka lehetne külföldi tőke, ennek részaránya egyelőre még a 10 százalékot sem éri el. A külföldi pénzintézetek óvakodnak attól, hogy együttműködjenek olyan orosz cégekkel, amelyek megbízhatóságát, valamint fizetőképességét nem tartják megfelelőnek. Arra sem lehet számítani, hogy ezután az orosz ügyfelek tömegesen átvándorolnak a külföldi bankokhoz, mivel azok szolgáltatásai jóval drágábbak, mint a belföldieké.

Gonda György

Sok országban csökkennek a kamatok

Az amerikai valuta árfolyama a német márkával szemben az 1,47–1,49 DEM szintek környékére szorult, a japán jennel szemben sem sikerült kitörnie a 106–107 sávból.

A devizapiacok figyelme ismét a monetáris politika változásaira irányult. A FED, az amerikai központi bank nyíltpiaci bizottsága január 31-én 0,25 százalékos csökkentést hajtott végre mind a diszkont, mind a FED funds kamaton. Az esemény nem volt váratlan, az utóbbi idők gazdasági adatai alapján számítani lehetett a lépésre, a devizapiacok már beépítették az árfolyamokba ennek lehetőségét, s ezért a hatás jelentéktelen volt.

Németországban folytatódott a repokamatok mérséklődése, a Bundesbank 3,30 százalékig engedte csökkenni a tenderen elérhető legalacsonyabb kamatot. A központi bank február 1-jei tanácsülésén a várakozások ellenére nem változtatott más irányadó kamatain, ennek ellenére élénkek maradtak az újabb diszkont és lombard ráta csökkentést célzó várakozások.

Európa számos más országában is lejjebb ereszkedtek az irányadó kamatok, többek között az olaszok, a belgák, a hollandok, a svédek, a franciák, az osztrákok is több lépcsőben újabb hitelenyhítéseket hajtottak végre.

Az Egyesült Államokban a legutóbbi kamatcsökkentést várhatóan hosszabb ideig nem fogja újabb követni, ugyanez azonban nem mondható el Európáról, ami a dollár kilátásait javította.

Volt azonban néhány tényező, ami gátat vetett a dollár erősödésének. Ezek egyike a régóta húzódó amerikai költségvetési vita okozta bizonytalanság, noha sikerült március közepéig újabb néhány hetet nyerni egy átmeneti kompromisszummal, e kérdés megoldatlansága aggodalmakra adott okot.

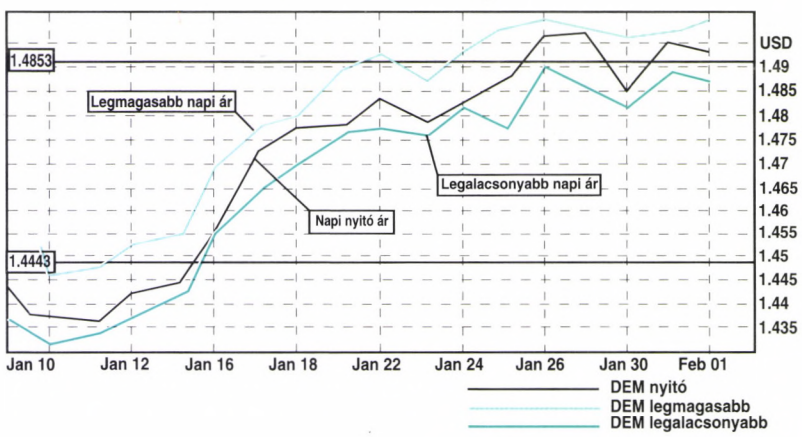
Ezt tükrözte, hogy neves minősítő intézetek kilátásba helyezték az amerikai államadósság eddigi AAA besorolásának D-re történő megváltoztatása lehetőségét.

A másik fontos tényező volt az Európai Monetáris Unióval, a közös pénz tervezett 1999-es bevezetésével kapcsolatosan ismét megnövekedett bizonytalanság, ami a német pénzt erősítette európai társaival, valamint közvetve a dollárral szemben is.

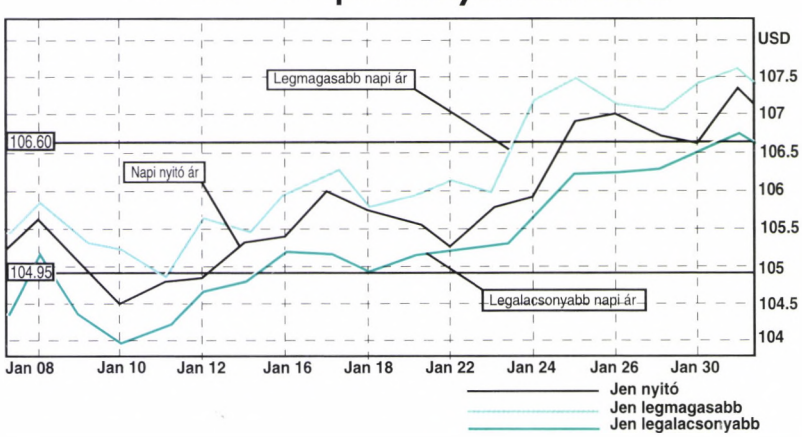
Említést érdemel az olasz líra erősödése, kedvező lökést jelentett ugyanis az a hír, miszerint a miniszterelnöki posztra Maccanicot jelölik, aki az Európai Árfolyammechanizmushoz (ERM) való csatlakozás, valamint az infláció letörésének a híve.

Szatmári Sándor
UNICBANK

A dollár és a márka árfolyamváltozása



A dollár és a jen árfolyamváltozása



Oroszországban nő a regionális tőzsdék szerepe

A Finanszovije Izvesztyija szaklap szerint 1995-ben két fő fejlemény határozta meg az oroszországi devizapiacot. Egyrészt a központival szemben egyre meghatározóbb szerepre tettek szert a regionális tőzsdék, másrészt a forgalom komoly hullámzást mutatott: az első félévi erős fellendülés után a második félévben jelentősen visszaesett.

1995 második félévében az elsőhöz képest a tőzsdei dollárforgalom több mint 50 százalékkal csökkent, s nem haladta meg a tízmilliárd dollárt. A visszaesés egyik fő oka az úgynevezett valutafolyosó volt, vagyis a meghatározott időre (1996 júliusig) változatlan árfolyam-lebegtetési sáv bevezetésével stabilizálódott a rubelárfolyam. Ezáltal a befektetők, főleg a spekulánsok számára kisebb lett a külföldi valuták vonzereje. Ebben fontos szerepet játszott az is, hogy a központi bank határozata alapján az exportból származó devizabevétel 50 százaléka a tavalyi második félévtől kezdve már a tőzsdén kívül, a bankközi piacon is eladható lett. Orosz tőzsdei szakértők szerint amennyiben idén is folytatódik a pénzügyi stabilizáció politikája, még nagyobb visszaesésre lehet számítani ezen a piacon, ez viszont megnövelheti a rubelben végrehajtott üzletkötések volumenét.

Az orosz gazdasági szaklap szerint a devizapiaci forgalom visszaesése 1995 második félévében erősebb volt a Moszkvai Nemzetközi Értéktőzsdén, mint a regionális devizatőzsdéken. Az első félévben a tőzsdei devizakereskedelem 78 százaléka, a másodikban 67 százaléka jutott a moszkvai tőzsdére. A devizaforgalmon belül új erőviszonyok alakultak ki. A dollárforgalomban jóval megnőtt a szentpétervári, jekatyerinburgi, szamarai, vlagyivosztoki devizatőzsdék részesedése. Még inkább erősödött a regionális tőzsdék szerepe a német márka piacán. Az esztendő második felében a tőzsdei márkakereslet is visszaesett, de a dollárkereslethez viszonyítva csak kisebb mértékben. A márkaforgalomban a jekatyerinburgi és a szentpétervári devizatőzsdéknek van nagy szerepe, amit az magyaráz, hogy több német ipari vállalattal és bankkal állnak kapcsolatban. Ennek ellenére az oroszországi devizapiacokon a dollár tavaly is megtartotta vezető szerepét, ha csökkenő mértékben is.

A feketegazdaság Lengyelországban

A Lengyel Statisztikai Hivatal legújabb elemzése szerint visszaszorulóban van az illegális gazdasági tevékenység az országban. A statisztikai hivatal elemzése szerint 1994-ben a bruttó hazai termék 18 százaléka származott a feketegazdaságból.

Lengyelországban ma feketemunkát mintegy 2,4 millió lakos végez. A nem adózó kisvállalkozók átlagos havi jövedelme 2 ezer zlotyra (mintegy 880 dollárra) tehető, vagyis az adózó alkalmazottak átlagfizetésének többszöröse. A feketemunkával előállított termékek nagyobbik része legálisan működő üzemekből származik, amelyek forgalmuknak és jövedelmüknek egy részét eltitkolják az adóhatóság elől.

A törvény által tiltott tevékenység (kábítószer-kereskedelem, csempészet stb.) aránya mintegy 6 százalék lehet a gazdaságban. A statisztikai hivatal elemzése szerint a feketegazdaság meglehetősen kétarcú tevékenység. Egyfelől ugyanis lehetőséget teremt a bűnözésre, a korrupció forrása, konkurenciát jelent a legálisan működő vállalatoknak, és miután nem adózik, károsítja a költségvetést. Másfelől viszont olyan javakat nyújt, amelyekre valós piaci kereslet mutatkozik, új munkaalkalmat teremt és jövedelemszerzésre ad lehetőséget munkavállalóknak és gazdasági partnereknek egyaránt.

A kilencvenes évek első felében a lengyel gazdaság helyzete jobb annál, mint amit a feketemunkát nem regisztráló hivatalos adatok mutatnak. Ezzel összefüggésben – a nemzetközi ajánlásoknak megfelelően, illetve azokkal összhangban – a lengyel statisztikai szervek a jövőben minden termelő vagy szolgáltató tevékenységet figyelembe fognak venni függetlenül attól, hogy regisztrált tevékenységről van-e szó vagy sem.

Eurokötvény

A zágrábi jegybank a közeljövőben 250 millió dollár értékben eurokötvényt bocsát ki. A papírok ígért hozama 230 bázisponttal haladja meg a londoni bankközi kamatlábat, a Libort.

Horvátország pénzügyminisztere úgy véli: a politikai kockázat messze elmarad a tavalyitól, s az ország gazdaságában mind kedvezőbb fejlemények mutatkoznak. A kötvénykibocsátással – amely Horvátország első lépése lesz a nemzetközi tőkepiacon – az ország iparának újjáépítését kívánja finanszírozni a kormány.

Zágráb a bruttó hazai termék 7 százalékát akarja rekonstrukcióra fordítani, ennek zömét az idegenforgalmi ágazat kapná. Számítások szerint a GDP 1996-ban 99 milliárd kunára fog növekedni a tavalyi 91 milliárdról. (Az előbbi összeg jelenlegi árfolyamon mintegy 18 milliárd dollárral egyenlő.)

Az ország pénzügyminisztere reménykedik abban, hogy sikerül a Horvátországnak hitelező mintegy 400 bankkal megegyezni a volt Jugoszláviától örökölt adósságrész törlesztéséről. A pénzügyminiszter véleménye szerint a megállapodás után országa a legrosszabb esetben is legalább BBB minősítést kaphat a hitelképesség-vizsgáló intézetektől.

Cégberuházások

A japán külkereskedelmi szervezet, a Jetro tanulmánya szerint az ázsiai szigetország cégeinek idén felgyorsul külföldi befektetési tevékenysége. 1996-ban az invesztíciók középpontjában az ázsiai és a latin-amerikai országok állnak, az ipari országok rovására.

Változóban van a japán cégek külföldi beruházási tevékenységének hajtóereje is. Mostanáig a japán vállalatok elsősorban azért hajtottak végre külföldön beruházásokat, hogy kikerüljék a vámsorompókat és ellensúlyozzák az erős jen okoz- ☞

ta hazai termelési költségnövekedést. Napjainkban viszont a japán működő tőke azért tart Ázsiába, hogy egyrészről elmélyítse kapcsolatait a regionális gazdasági szervezetekkel, másrészről pedig kiigazítsák a termelés visszaesését a szigetországban.

A japán cégek külföldi vállalatai kétszer annyi profitot reinvesztálnak jelenleg, mint öt esztendővel ezelőtt. Nyereségük 60 százalékát fektetik be újra, elsősorban a regionális piacok igényeinek kielégítésére.

A legújabb adatok arra utalnak, hogy a japán cégek külföldi működőtőke-beruházásai 1995 első félévében 27,2 százalékkal növekedtek, s elérték a 21,7 milliárd dollárt. 1994-ben a növekedés mindössze 14 százalékos volt. (Érdemes megjegyezni, hogy 1989-ben Japán a világ első számú működőtőke-exportőre volt, akkor több mint 60 milliárd dollár tőkekiáramlást regisztráltak.) 1994-ben a japán vállalatok Latin-Amerikában 55, Délkelet-Ázsiában pedig 52 százalékkal bővítették beruházásaikat. Az USA-ba irányuló működőtőke-export 17 százalékkal növekedett, s ennél jóval kisebb volt a növekedés Nyugat-Európa viszonylatában.

A Jetro felmérése szerint a japán vállalatok tavalyi termelésének 20 százaléka folyt külföldön, a cégek ezt az arányt rövid időn belül 35 százalékra kívánják emelni. Összehasonlításul: az amerikai vállalatok termelésének 25, a németekének pedig csaknem 20 százaléka folyik külföldön.

A külföldi japán vállalatok részaránya az anyaházak importjában 37 százalékot képviselt. Szakértők szerint ez az arány is azt bizonyítja, hogy hamarosan a japán import többsége a japán érdekeltségű külföldi cégektől származik majd.

Magántőke a fejlődő országokban

A washingtoni székhelyű Institute of International Finance (IIF) jelentése szerint a világ fejlődő és úgynevezett feltörekvő gazdaságaiba idén beáramló külföldi tőke mintegy 90 százaléka a magánbefektetőktől származik majd. Az IIF szerint a magánbefektetések 50 százaléka részvények, tulajdoni hányadok vásárlására fog irányulni.

A mexikói pénzügyi válság ellenére tavaly a magántőke beáramlása Ázsia, Latin-Amerika és Kelet-Európa 31 legfontosabb országába továbbra is stabil volt, s elérte a 174,9 milliárd dollárt. Az IIF óvatos előrejelzése szerint idén a 31 országba várhatóan 175,3 milliárd dollár külföldi magántőke áramlik be, de nem kizárt az 1993. évi 192,5 milliárd dolláros rekord túlszárnyalása sem.

1996-ban a magántőke első számú célpontja ismét az ázsiai–csendes-óceáni térség lesz, ahová az IIF 87 milliárd dollár külföldi tőkét vár. A térségben Kína mintegy 30 milliárd dollár magántőkére számíthat. Figyelemre méltó azonban, hogy a 87 milliárd dolláros összeg elmarad a tavalyi 93,8 milliárd dolláros magántőkebeáramlástól.

Erőteljesen növekszik a külföldi magántőke érdeklődése a latin-amerikai gazdaságok iránt. Míg 1995-ben ebbe a térségbe 36,9 milliárd dollár magántőke áramlott be, idén csaknem 52 milliárdra számíthatnak a térség fontosabb országai.

Ismét megindultak a működőtőke- és a portfolióberuházások Argentína és Mexikó irányába. Brazília is jelentős összegű magántőkére számíthat idén, ha sikerül felgyorsítani az országban a privatizációt.

A washingtoni előrejelzés szerint 1996-ban csökken a külföldi magántőke érdeklődése Kelet- és Közép-Európa iránt. A statisztikák szerint térségünkbe 1994-ben 13,4, tavaly pedig 21,2 milliárd dollár magántőke áramlott be, idén azonban csak 12,8 milliárdra lehet számítani.

Az IIF előrejelzése szerint a fejlődő és feltörekvő államokba beáramló magántőke szerkezeti megoszlásában idén változásra lehet számítani. Előtérbe kerül a közvetlen beruházás és a kötvényfinanszírozás, ugyanakkor a bankok számottevően visszafogják a tavalyi esztendőhöz képest a rövid lejáratú hitelek nyújtását. A részvények és tulajdoni részek vásárlására fordított összegek a tavalyi 87-ről várhatóan 92 milliárd dollárra növekednek.

Valutapiaci liberalizáció

A kínai államtanács február elején rendeletet alkotott, amelynek értelmében április 1-jei hatállyal enyhül a valutakereskedelemmel kapcsolatos központi ellenőrzés. A bel- és külföldi vállalatok viszonylag szabadon juthatnak valutához az ennek adásvételére kijelölt bankoktól. (Ismeretes, hogy a külföldi alapítású cégek eddig úgynevezett pénzváltóközpontokban tehettek szert idegen fizetőeszközre.)

Szakértők úgy vélik, Peking nem titkolt célja, hogy a valutaszabályozás fokozatos fejlesztésével visszaszorítsa a pénzváltóközpontokat a bankok javára, s 2000-re megteremtse a jüan konvertibilitását a folyó fizetési ügyleteknél. Valutapiaci kereskedők elismerik ugyan, hogy a részleges konvertibilitást bevezető mostani intézkedés előrelépés, de megjegyzik: a mostani kormányrendelet azokat az eseti intézkedések által nyújtott lehetőségeket kodifikálja, amelyekkel a sanghaji valutapiacon a gyakorlatban már eddig is éltek.

A kormányrendelet lehetővé teszi továbbá, hogy a külföldi befektetők kivihessék az országból nyereségüket, osztalékukat és valutaszámláik kamathozamát, illetve jüan-keresményüket a kijelölt bankokban külföldi valutára váltsák. A tranzakciókat a januárban bevezetett sanghaji bankközi piaci árfolyamok alapján bonyolítják majd le.

A kijelölt pénzintézetektől egyébként a megfelelő dokumentumokkal rendelkező belföldi vállalatok is vásárolhatnak keményvalutát. Szakértők szerint ez a lehetőség felgyorsítja majd számos infrastrukturális program eddig valutahiány miatt húzódó megvalósulását. A kínai vállalatoknak valutabevételeiket továbbra is át kell váltaniuk jüanra, vagy a valutaszámlán kell elhelyezniük a kijelölt bankokban. A cégeknek külföldön nem lehet valutaszámlájuk. Magánszemélyek továbbra sem kereskedhetnek valutával, a kínai polgárok három lehetőség közül választhatnak: otthon tarthatnak külföldi fizetőeszközt, ezt betehetik a kijelölt bankokba és jüant vásárolhatnak rajta.

Gonda György

Szélesebb sávban mozog a cseh korona

A Cseh Nemzeti Bank elnöke, Josef Tosovsky bejelentette, hogy a korona árfolyama a korábbi plusz-mínusz 0,5 százalékos sáv helyett plusz-mínusz 7,5 százalékos sávban mozoghat. Ezzel az intézkedéssel a központi bank stabilizációs és inflációellenes célokat követ. Szakértők véleménye szerint középtávon a cseh korona felértékelődésére lehet számítani.

Az elnök azt is bejelentette, hogy a valutakosár, amelyhez a cseh korona árfolyamát igazítják, továbbra is a német márka és az amerikai dollár súlyozott átlaga lesz 65:35 arányban.

Elemzők szerint a szélesebb lebegési sáv nyomán a következő hónapokban a korona 3–4 százalékkal felértékelődhet. Arra is lehet számítani, hogy a rövid távú spekulatív tőke kifelé fog áramlani. A spekulánsokat a magas kamatlábak és a szinte semmilyen árfolyamkockázat vonzotta eddig. A forró pénzek számottevő beáramlása ez idáig nagy mértékben megnövelte a pénzkínálatot és akadályozta az inflációellenes politikát.

A piac első reakciójaként jelentősen csökkent a korona likviditása és a koronában kötött üzletek száma is esett. A piaci szereplők a korona plusz-mínusz 2 százalékos mozgását várják a középpont körül, ha a piac már alkalmazkodott a jegybank döntéséhez.

Térségünk országai közül Lengyelországban 1995 májusában bővítették a zloty lebegési sávját az akkori 2 százalékról plusz-mínusz 7 százalékra. A döntést követően minimális lengés volt tapasztalható, de később az árfolyam a trendnek megfelelően alakult. A lengyel nemzeti valuta 1995-ben relatíve felértékelődött.

Szlovákiában tavaly nem történt változás a szlovák korona lebegési sávját illetően, amely plusz-mínusz 1,5 százalék. (A forintárfolyam plusz-mínusz 2,25 százalékos sávban mozoghat.)

Bankreform Horvátországban

A tervek szerint Horvátország már a közeli jövőben beindítja az ország pénzügyi szektorának egymilliárd dolláros költségű reformprogramját a Világbank támogatásával.

A pénzügyi rendszer reformjának fő célja a bankok adósságtömegének csökkentése, a pénzpiac újjáalakítása, a hitelezők jogainak megerősítése, valamint a vállalati adósságok limitálása. Banki szakértők szerint szükség van a kuna árfolyamának felülvizsgálatára is.

Jurkovic jegybankelnök szerint meg kell szabadulni a rossz hitelek tömegétől és tőkét kell a rendszerbe jutatni. A kétéves horvát stabilizációs program ugyan számottevően lefékezte az inflációt, de a szigorú monetáris politika magasan tartja a kamatlábakat. Banki szakemberek szerint a nagyobb bankok vagyonának csaknem 60 százaléka alacsony hozamú kölcsönökben fekszik.

A régebbi bankoknak igen nagy összegű behajthatatlan kölcsönei és rossz befektetései vannak, miközben az újabb alapítású pénzintézetek magasan tartják a kamatszintet. A kereskedelmi bankok hiteleinek kamatai 35 százalék körül mozognak. A helyzetet súlyosbítja, hogy a bankszektor túlfoglalkoztatott, de ha elbocsátanák a felesleges alkalmazottakat, az növelné az egyébként is magas munkanélküliséget.

Horvátország – Szlovéniához hasonlóan – megállapodott az IMF-fel, a Világbankkal és a Párizsi Klubbal, hogy átvállalja a volt Jugoszlávia adóságainak 28,5 százalékát. Kormánytisztviselők remélik, hogy sikerül hasonló megállapodásra jutni a tavaszi hónapokban a Londoni Klubbal is Horvátország külkereskedelmi adósságáról.

Meglehetősen nehéz lesz Zágrábnak megszereznie bármit is a volt Jugoszlávia vagyonából, mivel Belgrád 1990 elején szinte teljesen kiürítette a kincstárat, mielőtt befagyasztották volna a számlákat. Horvátország ugyanolyan arányban (28,5 százalék) akar részesedni a volt Jugoszlávia vagyonából, mint az adósságokból. Amikor a délszláv háború kitört, a Jugoszláv Nemzeti Bank 5,5 milliárd dollár értékben rendelkezett külföldi valutával, mára ez az összeg 2 milliárd dollárra apadt. A vagyon egy része biztos kezekben van, 500–600 millió dollár értékű aranyat a Nemzetközi Fizetések Bankja őriz Bázelben. Ha az utódállamok meg is egyeznek az aranyat illetően, további harcra lehet számítani például a volt Jugoszlávia katonai eszközei és az ingatlanok elosztásakor.

Új banktörvény

Jelcin elnök nemrégiben új banktörvényt írt alá, amelyet a szakértők nagy előrelépésnek tekintenek, mert először határozza meg pontosan azokat a tevékenységeket, amelyeket csak bejegyzett hitelintézetek végezhetnek, és kizárólag a központi bank engedélyével.

A Finanszovije Izvesztyija cikke szerint ez rendet teremt az eddigi kaotikus helyzetben, amikor csak az nem foglalkozott banki műveletekkel, aki nem akart. A lap szerint az igazságügyi szervek azzal hárították el maguktól az ilyen cégek felelősségre vonását, hogy nem rájuk tartozik, hanem a központi bankra. Ez utóbbi viszont arra hivatkozott, hogy a cégek nem az általa kiadott engedéllyel működnek.

Új szabályai vannak a bankok bejegyzésének is. Ehhez sokkal kevesebb hivatalos iratot kell bemutatni, de a követelmények jóval szigorúbbak velük szemben. Így akarják megakadályozni a szélhámosok, de akár a hozzá nem értők beszivárgását a bankrendszerbe. A törvény a banktitkot is fokozottabban védi. Konkrétan meghatározza, milyen személyeknek van joguk információkat szerezni banki műveletekről, számlákról, betétekről.

Az eddigi gyakorlattal szemben a bankok ezentúl nem szolgáltathatnak adatokat az adóhatóságoknak magánszemélyek 10 ezer dollár fölötti üzletkötéseiről. Ha mégis megteszik, ez törvénybe ütköző cselekedetnek minősül.

Az új banktörvény egyszerűsíti a fióknyitás eljárását. A helyi hatóságok is dönt-

Magyarország 2000

Február elején rendezték meg Budapesten a Magyarország 2000 konferenciát, amelyen mintegy száz magyar származású tudós, üzletember, közéleti személyiség vett részt. Lapunk munkatársának lehetősége nyílt, hogy közülük négy neves személyiséggel, André Kosztolanyival, Andrew Sarlossal, Merszei Zoltánnal és O'svath Györggyel interjút készítsen. Ebben a számunkban a Merszei Zoltánnal folytatott beszélgetést közöljük

Az eredményt profitban mérik

A fiatal vegyész már elmúlt 25 éves, amikor az Egyesült Államokba és ott a Dow Chemical alkalmazásába került. Az akkor még nem túl jelentős vegyipari vállalat részben az ő szervezőképességének, tehetségének révén került a világ vezető vegyipari konszernjeinek sorába, ő pedig ennek megfelelően emelkedett feljebb és feljebb a ranglétrán.

Az amerikai rendszer olyan, hogy mindenki érhet el sikert, ha akarja, ha megvan hozzá az ambíciója – mondja Merszei Zoltán. Olyan a környezet, amely megteremti ehhez a lehetőséget. És ami a legfontosabb, a gazdaságba nem avatkozik be az állam. Egyszer-egyszer ugyan megpróbálkoztak ezzel, de sohasem sikerült. A fő jelszó ugyanis az eredmény, ezt az eredményt pedig profitban mérik.

Így akinek vannak ötletei akár a kutatásban, akár a marketingben, akár az ipar folyamatos megújításában, sikeres lehet. Ehhez azonban arra is szükség van, hogy legyen érzékeny a változások iránt: ami ma jó, korántsem biztos, hogy jó lesz holnap is. Ez az érzékenység lehet a siker alapja.

1948-ban, amikor kezdtem, a Dow még csak kis vállalat volt, főként a középnyugati államokban vásárolták termékeit, de volt termelési feleslege. Én éppen a kellő időben kerültem a kellő helyre. Meglehetősen naivan azt javasoltam, hogy próbáljuk meg ezeket az öreg Európában értékesíteni, továbbá Japánban, a Távol-Keleten, mert ott biztosan tudják használni a mi gyártmányainkat.

A vállalat menedzsmentje igencsak nyílt volt az ötletek iránt, nem érdekelte őket, honnan jöttem, mit csinálok, az egyetlen érdekes számukra az volt, hogy a javaslatnak van-e értelme. Csupán azt kérdezték, hogyan képzelem el mindezt. Azt válaszoltam, hogy keressenek valakit, aki ismeri a területet. Néhány nap múlva engem kértek fel erre a munkára. Ez volt pályafutásom kezdete s meg is dolgoztam érte. Tanulmányoztam a lehetőségeket és siker lett belőle.

– Említette, hogy az Egyesült Államokban az állam nem avatkozik be a gazdaságba, legalábbis nem úgy, ahogy itthon ismertük. Vajon szükség van-e még Magyarországon bármiféle állami beavatkozásra, különösen amiatt, hogy végre kell hajtani a gazdasági szerkezetátalakítást?

– Ez az ország az állami ellenőrzés igája alatt nyögött. De ahhoz, hogy az állami irányítás rendszeréből egy olyan rendszerre térjenek át, mint amelyik az Egyesült Államokban működik, időre van szükség. Úgy tűnhet, ellentmondok magamnak, de szerintem ma Magyarországon vannak még olyan ágazatok, ahol szükség van a kemény irányításra, persze több az olyan terület, amelyet meg kell nyitni a magánerő előtt.

Az előbbihez kell sorolnom a technikát, a kutatást, a fejlesztést. Hosszú időre van szükség és megfelelő eszközökre is, hogy birtokába jussanak a nyugati technikának, a know-how-nak. Ezen a területen, megítélésem szerint még szükség van az állam segítségére egyes, gondosan meghatározott feladatok megoldásában.

Azt hiszem, a privatizálás során is történtek át nem gondolt lépések. Jobb lett volna talán, ha egyes vállalatokat gazdaságilag megerősítenek, mielőtt áruba bocsátották azokat. Azok, akik ezeket a vállalatokat megvásárolták, csak pillanatnyi vagy rövid távra szóló érdekek alapján döntöttek így, nem tekintették érdeküknek a fejlesztést. Ehelyett inkább az lett volna jó, ha gondosan fejlesztik azokat – igaz, ehhez időre és tőkére lett volna szükség.

Ma is szükség van viszont arra, hogy átgondolt kutatási-fejlesztési programok szülessenek egyes ágazatokban, s akár állami közreműködéssel valósítsák meg azokat.

Más területeken természetesen sokkal hasznosabb a nyitás. Szerintem pillanatnyilag csaknem mindegy, ki a tulajdonos, az állam vagy a magántőke, a magyar gazdaság fejlesztéséhez az kell, hogy a tulajdonos megtalálja azokat, akik fejleszthetik a vállalatot, akik tudják, hogy elsődleges feladatuk a profit megtermelése, a termelés növelése. Az üzemvezetés számára ugyanis nem lehet fontosabb feladat, mint a nyereség megtermelése.

Ami pedig a szociális meggondolásokat illeti: ha van nyereség, akkor a vállalatok jelentős összegű adót fizetnek be, új munkaerőt tudnak felvenni, terjeszkedni tudnak, s ez segíti a szociális kérdések megoldását is. Vagyis a cél az, hogy bárki legyen is a tulajdonos a magyar iparban, a termelést nyereségorientálttá kell tenni.

Magyarországnak megvan ehhez a lehetősége, jól képzett szakembereivel – ez az egyik magyarázata, hogy az amerikai tőke szívesen jön az országba. Fontos azonban, hogy ezeket a szakembereket, akiknek előző nemzedékei csak külföldön tudtak érvényesülni, a jövőben meg tudják tartani Magyarországnak.

K. Cs.

hetnek a hatáskörükbe tartozó területen bankfiókok nyitásáról, az alaptőkéjük előteremtésére tartalékolt állami pénzalapok felhasználásával.

Késik a magánosítás

A pozsonyi kormány nem tudja tartani a saját maga által kitűzött február végi határidőt a privatizálásra kiszemelt négy pénzintézet magánosításának befejezésére. Az Országos Tulajdoni Alap ugyanis február végéig még nem kapta meg a magánkézbe adás koncepcióját. A Slovenska Sporitelna takarékpénztár, a VUB és az IRB hitelintézet, valamint a Slovenska Pojiotovna biztosítótársaság privatizációját még januárban jelentette be teljesen váratlanul Meciar miniszterelnök. Február végét jelölte meg a tranzakciók befejezésének határidejeként. Érdemes emlékeztetni, hogy Sergej Kozlik pénzügyminiszter korábban a négy pénzintézet június végéig történő magánosításáról beszélt. Az Országos Tulajdoni Alap jelenleg 100 százalékos részesedéssel rendelkezik a Sporitelnában, a többi három pénzintézetben pedig többségi részesedéssel. Az alapnak a kormánytól meg kell kapnia a koncepciót, amelynek a pénzintézetekbe bevonandó befektető cégek fajtáját, a megcélzott befektetők körét és az értékesítés főbb feltételeit kellene tartalmaznia. A koncepció elkészülte után az alap kidolgozza majd a részleteket, és a szokásos módon hirdeti meg privatizálásra a pénzintézeteket. Az alap egyik igazgatója bejelentette, hogy a VUB, az IRB és a Pojistovna esetében az alap valamennyi részvénytől meg kíván válni. Feltehető azonban, hogy a Sporitelna tulajdonának egy kis hányadát megőrzi majd.

Hitelpiaci rekord 1995-ben

Az OECD jelentése szerint a nemzetközi tőkepiacokon az új hitelek kibocsátásának mennyisége öt éve folyamatosan növekszik. Az 1995-ös év rekord esztendőnek számít, az új hitelek összege 1,26 ezer milliárd dollár volt.

A hitelnyújtás tavaly 30 százalékkal haladta meg az előző évi 968 milliárd dolláros összeget. A kimagasló teljesítmény elsősorban annak köszönhető, hogy tovább erősödött a konzorciális együttműködés a középlejáratú hitelek terén, és programokat dolgoztak ki a középlejáratú eurokötvények kibocsátására is.

Egy OECD-jelentés szerint 1995-ben a szindikálthitel-kibocsátás 368 milliárd dollár volt, 56 százalékkal több, mint egy évvel korábban. A középlejáratú eurokötvényekből tavaly 341 milliárd dolláros forgalmat bonyolítottak le az 1994. évi 222 milliárd dollárral szemben. 1994-ben a nemzetközi értékpapír-kínálat 11 százalékkal csökkent, s nem haladta meg a 427 milliárd dollárt.

Tavaly ez az összeg 461 milliárdra emelkedett, de a nemzetközi törzsrészvények forgalma 41 milliárdra csökkent az 1994. évi 45 milliárd dolláros rekordtól. Tavaly tovább csökkent a fix kamatozású értékpapírnak, mint finanszírozási eszköznek a szerepe: 1995-ben az összhitel 28 százalékát tette ki. Ezzel szemben a szindikálthitel-piac részesedése 29 százalékra emelkedett, s a nemzetközi pénzpiac legfontosabb eszközévé vált.

Számottevően növekedett a japán kisbefektetők kereslete mind a külföldi valutában, mind pedig a jenben kibocsátott nemzetközi értékpapírok iránt.

Oroszlánrészt vállalt a növekedésből az Egyesült Államok a tavalyelőtti 201 milliárd helyett 356 milliárd dollárral. A második helyen Németország áll 128 milliárd dollárral, majd Japán következik 121 milliárd dollárral.

A hitelkibocsátásokból az OECD-államok 89 százalékban részesedtek, a szervezethez nem tartozó országok 9,6 százalékban, a maradék pedig a nemzetközi fejlesztési szervezeteknek jutott.

Gonda György

Mayer TOYOTA

Mikrosport Kft. a Toyota Motor Hungary hivatalos márkakereskedője

Ne várjon tovább, itt a legmegfelelőbb pillanat, hogy megvalósítsa régi elhatározását, hogy megvegye új Carináját. A **Mayer Toyota** ebben segít önnek.

Bízhat a sílusban, bízhat a teljesítményben, bízhat a kényelemben.

1146 Budapest, Dózsa György út 17. Tel.:343-3775
2092 Budakeszi, Pátyi út 57. Tel.:06/30/482-876

Jó évet zártak a tőzsdei cégek

Stabilitás a piacon

Az elmúlt két hétben a pénzügyminiszter-váltás befolyásolta elsősorban a tőzsde hangulatát. Február 19-én, Bokros lemondása utáni első napon egy nap alatt több mint 100 pontot esett az index. Ezt követően azonban újra lassan, de biztosan emelkedésnek indultak az árfolyamok. A befektetők, úgy a hazaiak, mint a külföldiek, kedvezően fogadták a szóba jöhető jelölteket, hiszen konszolidálódott a piac.

Így volt ez sokáig az esélyesnek tűnő Járai, majd Medgyessy esetében is. A következő február 26-i hét első napján, mikor is nyilvánosságra került a hír: Medgyessyt kéri fel a miniszterelnök pénzügyminiszternek, újra felszökkentek az árfolyamok. Ekkor egy nap alatt mintegy 5 százalékot erősödött az index.

Ezt követően a stabilitás jellemezte a piacot. Az index a 2220–2230 pontos tartományban mozgott, és innen csak a hét végén tudott kitörni. Ekkor 2260 pontig kúszott fel az index, ami közel van minden idők legmagasabb értékéhez.

A kelet-európai tőzsdék szintén jó periódust éltek át. Prágában például a PX 50 index idei csúcsot döntött, és Varsóban is többségében emelkedtek a kurzusok.

Lapzártánk idején a tőzsdei cégek közül szinte mindegyik közzétette tavalyi eredményeit. Az összképre nem lehet panasz. A nagyobb társaságok nyeresége jóval meghaladja az egy évvel korábbit (az egyetlen kivétel a Fotex). A legnagyobb forgalmú papírok listáján újra a Mol és a két nagy gyógyszergyár: az Egis és a Richter szerepelt. A Mol árfolyama újra elérte az eddigi legmagasabb 1750 forintos árat, innen azonban 1700 forintig esett. Az Egis és a Richter árfolyama fej fej mellett haladva erősödött, és mindkettő 100–200 forintra megközelítette az 5 ezer forintos határt. A P/E árfolyam/egy részvényre jutó nyereséghányados alapján ma már az Egis jóval olcsóbbnak számít.

A Richter esetében szólni kell még az elsőbbségi papírok átváltásáról. Bár azt még nem tudni, hogy a mintegy 700 ezer elsőbbségi részvény közül hánynak az átváltását kérték a tulajdonosok, de a becslések szerint az akcióból több mint egymilliárd forint bevétele származik a Richternek.

A Danubius kurzusa szintén emelkedett, igaz, csak jóval szerényebb mértékben. A társaság igen jó eredménnyel, adózás előtt több mint 2 milliárd forinttal fejezte be az 1995-ös évet. Így nem véletlen, hogy a szállodaipari papírokat újra 1550 forint körül adták-vették. Sokak szerint egyébként a Danubius az egyik olyan részvény, amelyben még lehet tartalék. Vélekedésüket a cég jó eredményeire, kitűnő menedzsmentjére, valamint arra alapozzák, hogy év eleje óta a többi blue chippnél csak jóval szerényebb mértékben drágult. A Danubius adózott eredménye közel két és félszerese a tavalyinak, és ennél dinamikusabb javulást egyetlen más jelentős tőzsdei társaság sem tudott felmutatni.

A két műanyagipari cég közül a Pannonplast tovább erősítette pozícióját, és 3500 forinton is volt kereslet a részvények iránt. A Graboplast jegyzése 2500 forint környékén alakult, a forgalom azonban emelkedett a korábbiakhoz képest.

A bankrészvények közül az Inter-Európáé kisebb-nagyobb hullámvölgyek után felfelé mozdult el, és elérte a 17 500 forintot, míg az OTP árcentruma 1350 forint volt. A Fotex csak kismértékben erősödött, és jobbára a 120–125 forintos sávban adták-vették a papírokat. A Fotex esetében több elemző úgy véli: idén a tavalyinál lényegesen jobb eredményeket ér majd el a cég. Véleményüket arra alapozzák, hogy várhatóan idén már növekedni fog a lakossági fogyasztás (ezen belül elsősorban a magasabb jövedelmű rétegeké), így a kiskereskedelmi forgalom is.

A Pick közel 10 százalékot erősödött, hiszen 6100 forintról 6700 forintig emelkedett a jegyzés. A Prímagáz lényegében tartotta az árát, 5100–5200 forint között adták-vették a részvényeket.

A kevésbé likvid papírok közül gyengén szerepelt az Eravis. Miután a HB Westminster II. Rt. többséget szerzett a cégben, lényegében megszűnt a kereslet a papírok iránt. Így csak elszórva kötöttek üzletet a papírra, és akkor is jóval 5 ezer forint alatti árfolyamon.

A múlt héten két részvény jegyzése is lezárult. A BorsodChem akciója a régi jegyes időszakot idézte. A vonzó 180 százalékos kibocsátási árfolyam hatására már a február 26-i első nap hajnalán hatalmas sorok kígyóztak a fiókok előtt. Újra csak feltámadt a bérsorbanállás intézménye, és sok helyen a sorszámok is pénzért cseréltek gazdát. Végül az akciót egy nap után (nagy túljegyzés mellett) lezárták, és a becslések szerint fejenként csak 40–50 papír jut a befektetőknek.

A BorsodChem részvényére már közel másfél tucat brókercég közöl árfolyamot. A vételi árak 205–210 százalék között szóródnak, az eladási árak pedig 240–250 százalék körül. A piac meglehetősen áttekinthetetlen, egyes cégek még a régi, mások az új névértékre vetítve közlik az árakat. Mint ismeretes, a régi 10 ezer forintos névértékű papírokat 11 darab ezer forintosra cserélték át. A február végi jegyzésnél már értelemszerűen az új névértékű papírokat dobták piacra.

A Démász jegyzésénél nem került sor hasonló tumultuózus jelenetekre. Az akció ugyanis három hétig tartott. Az előnyben részesített befektetőcsoportok túljegyezték a csomagot, így akik meghatalmazás nélküli kárpótlási jeggyel igényelték a papírt, azok hoppon maradtak.

A kárpótlási jegy árfolyama az időszak elején 200 forint felett mozgott, innen azonban majd 300 forintig erősödött. A következő időszakban elsősorban a Démászt követő többi áramszolgáltató csereakciója befolyásolhatja a piacot. A hírek szerint áprilisban folytatódik az akció. A nagy kérdés, hogy a Démászéhoz képest változtatnak-e a jegyzési feltételeken.

Az állampapírpiacon az időszak első felében kismértékben emelkedtek a hozamok. Bokros lemondása után ugyanis a befektetők elbizonytalanodtak. Ezt követően azonban stabilizálódott a piac, és már csak árnyalatnyit emelkedtek a hozamok. A szakértők többsége nagyobb elmozdulásra nem számít a közeljövőben. A legtöbben 26–27 százalék körüli éves hozamokra számítanak a tavasszal.

Nyomárkay Kázmér

Az USA és az EBRD tőkeemelése

Az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) legnagyobb részvényese, az Egyesült Államok hosszas habozás után igent mondott a pénzintézet tőkeemelésére vonatkozó kezdeményezésre. Jacques de Larosiére bankelnök személyesen győzte meg a washingtoni pénzügyminisztériumot a lépés szükségességéről.

Az alaptőke emeléséről már a tavalyi londoni közgyűlésen éles vita folyt. Az amerikai küldöttség akkor gyakorlatilag elzárkózott a javaslat teljesítésétől, s alternatív megoldásként az EBRD privatizálását indítványozta. (A bank eddigi kihelyezései térségünkbe megközelítik a 8 milliárd ECU-t. A pénzintézet vezetői az elmúlt hónapokban többször hangsúlyozták, hogy az alaptőke-emelés elmaradása megtörheti a fejlesztési programok ütemét, sőt középtávon az EBRD fennmaradását is megkérdőjelezné.) Az EBRD – látva az USA habozását – azonban elébe ment Washington várható kifogásainak, és olyan feltételrendszert dolgozott ki az eredeti 10 milliárd ECU-s alaptőke megkétszerezésére, amelynek alapján a folyamat 8–12 évig elhúzható. A kidolgozott feltételek alapján a tőkeemelés során még az öt évvel ezelőtti alapításkor megszabottnál is kisebb lesz a készpénzbefizetés, emellett hosszabb időre kitolható a teljesítés, mint az 1991-ben meghatározott fél évtized. 1991-ben az eredeti alaptőke 30 százalékát tette ki a valamilyen formában – készpénzzel, illetve kötelezvénnyel – közvetlenül befizetett alaptőkehányad. A következő menetben ez az arány csak 22,5 százalék lesz, s ezt is nyolc év alatt kell átutalni, ráadásul az első befizetés csak 1998-ban válik esedékessé.

Az alaptőke-emelés fennmaradó részét a kötelező érvényű fizetési ígérvények teszik ki. A részvényesek vészhelyzet esetére lehívható készenléti csomagot is összeállítottak. E formula révén csökken a költségvetési gondokra hivatkozó kormányok azonnali készpénzfizetési kötelezettsége, de fenntartható az EBRD első osztályú adósi besorolása. A hitelminősítés alapja ugyanis a jegyzett tőke és nem a készpénzben fekvő tőkerész.

Oroszország és a Párizsi Klub

Március közepén megállapodott az Oroszország külföldi hitelezőit tömörítő Párizsi Klub elnöke és Csernomirgyin miniszterelnök az adósságok hosszú távú átütemezéséről. Szakértők nem mulasztják el hangsúlyozni, hogy a megállapodás csak elvi jellegű, a végleges egyezmény aláírására várhatóan csak április végét követően kerül majd sor.

Ismeretes, hogy a Párizsi Klub képviselői a Szovjetunióból örökölt mintegy 55 milliárd dollárnyi külföldi kormányhitel visszafizetésének átütemezésébe már tavaly belementek. Akkor azonban azt szabták előfeltételként, hogy Moszkva állapodjon meg a gazdasági reformprogramról a Nemzetközi Valutaalappal. A pénzintézettel nemrégiben jött létre az egyezség: az IMF 10,2 milliárd dolláros, hároméves hitelkeretet szavazott meg Oroszországnak. Moszkva egyébként 1995 novemberében megállapodott a kereskedelmi banki hitelezőket tömörítő Londoni Klubbal 25,5 milliárd dollárnyi tőke huszonöt, illetve 7 milliárd dollárnyi kamat húsz év alatti törlesztéséről – mindkét esetben hétéves türelmi idővel. Ez a megállapodás sincs egyelőre aláírva.

Elemzők szerint nem ígérkezik könnyűnek Oroszország felvétele a Párizsi Klub hitelező tagjai sorába. A csatlakozás viszont esetleg megkönnyítené a szovjet időkből maradt követelések egy részének érvényesítését. Összesen 130 milliárd dollárról van szó. Moszkva adósai közé tartozik többek között Kenya és Nicaragua. Kérdéses, hogy milyen árfolyamon végezzék az elszámolást. Az összeg ugyanis nagyságrendekkel változik, ha a szovjet időkbeli 57 kopejkás vagy a mostani csaknem 5000 rubeles dollárárfolyamon számítják át a rubelben számontartott tartozásokat.

Rekordhiány az osztrák fizetési mérlegben

Az Osztrák Nemzeti Bank elnökének bejelentése szerint tavaly rekordnagyságot ért el Ausztria folyó fizetési mérlegének hiánya. 1994-ben a deficit még 20,6 milliárd schilling volt, tavaly viszont már elérte a 47,3 milliárdot, vagyis a bruttó hazai termék 2 százalékát. Ausztriában ötven éve nem regisztráltak ilyen nagy hiányt a folyó fizetési mérlegben.

Adolf Wala, a jegybank vezérigazgatója szerint a hiány gyors ütemű növekedése két fő okra vezethető vissza. Tavaly az osztrákok 10 százalékkal többet – összesen 118 milliárd schillinget – költöttek külföldön, mint egy évvel korábban. Ugyanakkor a külföldi turisták által Ausztriában elköltött összeg csak 4 százalékkal növekedett, s nem haladta meg a 147 milliárd schillinget. A deficitnövekedést kiváltó másik ok nyugati szomszédunk európai uniós csatlakozása volt. Bécs tavaly 23 milliárd schillinget fizetett be az EU kasszájába, onnan viszont csak 10 milliárdot kapott, elsősorban mezőgazdasági szubvenciók formájában.

Wala szerint a hiány kezelhető és a valutatartalékok magas szintje mellett két éven keresztül megengedhető az ilyen volumenű deficit. Véleménye szerint 1996-ban a legrosszabb esetben a tavalyihoz hasonló nagyságú lesz a folyó fizetési mérleg hiánya, de van esély arra, hogy alatta maradjon a GDP 2 százalékának. Ez utóbbi, optimista forgatókönyvre, az export várható bővülésére ad alapot. Ugyanakkor a kormány fiskális szigorító intézkedései nyomán valószínűleg a külföldi kiadások is visszaesnek.

A hiánnyal kapcsolatban derűlátóbb véleményt fogalmazott meg a Wifo gazdaságkutató intézet. Elemzése szerint a gazdaság javulása és a fiskális megszorítások hatására a deficit nem haladja majd meg az év végén a 35 milliárdot.

A vezérigazgató bejelentette, hogy várhatóan a nyár végén kerül sor az irányadó kamatok csökkentésére.

A tájékoztatón azt is elmondta, hogy tavaly az Ausztriába irányuló közvetlen külföldi tőkebefektetések összege 151 milliárd schilling volt, hatmilliárddal több, mint egy évvel korábban. Ugyanebben az időszakban az osztrák vállalatok és intézmények külföldön megvalósított befektetéseinek összértéke 113-ról 125 milliárd schillingre növekedett.

Csődadósságrekord Japánban

A Teikoku Databank kutatóintézet adatai szerint 1995-ben a csődbe jutott japán cégek 9030 milliárd jen (85,6 milliárd dollár) adósságot hagytak maguk után. Ez az összeg 64 százalékkal haladja meg az előző évben regisztráltat, s megdöntötte az 1991-ben mért ☞

7960 milliárd jenes rekordot. Tavaly 15 086 japán vállalkozás és vállalat volt kénytelen csődöt jelenteni, 8 százalékkal több, mint az előző esztendőben.

A tavalyi japán csődhullámot több tényező idézte elő. Az okok között első helyen szerepel a jen magasrepülése, de a csődrekordban fontos szerepet játszott a kobei földrengés, valamint az ázsiai szigetország pénzintézetei egy részének megrendülése is.

A tavalyi csődadósságok közel fele – 4210 milliárd jen – az úgynevezett pénzügyi vállalatokra, nevezetesen a lízingcégekre, a lakás- és vásárlási hiteleket nyújtó intézményekre jutott. Ezek a cégek azért voltak kénytelenek lehúzni a redőnyt, mert a mögöttük álló nagyobb bankok pénzügyi helyzete is drámaian romlott.

A Teikoku jelentése rámutat, hogy 1995 tavaszán, amikor rövid ideig egy dollár 79,75 jennel volt egyenlő, 173 vállalat jutott csődbe, s ez 170,5 milliárd jennel növelte a csődadósságokat. A tavaly januári kobei földrengés 194 vállalat csődjét idézte elő, ezek a cégek 60 milliárd jen adósságot hagytak maguk mögött.

A csődbe jutás szomorú toplistáját tavaly az úgynevezett pénzügyi vállalatok vezették Japánban, de csődhullám söpört végig a feldolgozóiparon is. A Tokyo Commerce and Industry Research piackutató cég szerint korábban a csődök száma a gazdasági fellendülés kezdeti szakaszában emelkedett, amikor a növekvő kereslet nyomán a cégek nagy összegű hiteleket vettek fel forgótőke-szükségletük kielégítésére. A gyenge vállalatok csődje ekkor szinte törvényszerű volt. A Tokyo Commerce szerint a csődök számának növekedése most hosszabb ideig tart, mint a korábbi gazdasági fellendülések idején. A következő hónapokban nagy számban jutnak majd csődbe a kisvállalatok, amelyek első számú áldozatai a nagy cégek költségcsökkentő törekvéseinek, amelynek keretében termelésük mind nagyobb részét helyezik ki külföldre.

Ázsia lesz az első számú célpont

A következő öt esztendőben a külföldi működő tőke beáramlásának első számú célpontja Ázsia lesz, elhódítva ezzel az első helyet Európától. Az Egyesült Államok mellett ugyanakkor Ázsia lesz a következő öt évben a külföldre irányuló működő tőke legfontosabb forrása is. Ezek a legfontosabb megállapításai annak a felmérésnek, amely 260 amerikai, ázsiai és európai vállalat középtávú befektetési szándékairól készült. A válaszadó cégek arra is rámutattak, hogy a következő években külföldi beruházásaikat elsősorban a piaci terjeszkedés motiválja, a költségek megnyirbálása ebben a vonatkozásban kisebb fontosságú.

Az Arthur Andersen nemzetközi tanácsadási vállalat által végzett felmérés megállapítja, hogy a megkérdezett cégek 90 százaléka igen erőteljesen kívánja fokozni külföldi beruházási tevékenységét 2000-ig. A nemzetközi terjeszkedés legnépszerűbb formája a közös vállalkozás, valamint a cégfelvásárlás.

A felmérésbe bevont vállalatok véleménye szerint a külpiaci verseny fő eszköze továbbra is az odahaza gyártott termékek exportja lesz, kivitelüknél azonban nagyobb ütemben fog növekedni külföldi befektetési tevékenységük.

Noha a vállalatok a következő öt évben többet szándékoznak odahaza beruházni, mint külföldön, a felmérés szerint a hazai befektetések prioritása gyengébb, mint a kilencvenes évek első felében volt. Japán kivételével Ázsia a válaszadó cégek első számú befektetési célpontja, majd a sorban Latin-Amerika, valamint Közép- és Kelet-Európa következik. Érdemes megjegyezni, hogy az Egyesült Államok, Nyugat-Európa és Japán már kevésbé vonzó befektetési célpont, mint az évtized első felében volt.

A nyolcvanas évek közepe óta Nyugat-Európa a külföldre irányuló működő tőke első számú forrása. A következő években ezt a szerepet a legfejlettebb ázsiai országok, valamint az USA veszi át. Az ázsiai előretörést az indokolja, hogy a térség országai tartanak az amerikai protekcionizmustól, ugyanakkor terjeszkedni akarnak a külpiacokon és újabb korszerű technikához, technológiához kívánnak jutni. Az amerikai vállalatok viszont szeretnék learatni a külpiacokon azt a versenyképességi előnyt, amelyre többek között a távközlési és autóiparban, valamint a többi, csúcstechnikát képviselő ágazatban tettek szert.

Az ezredfordulón – a felmérés tanúsága szerint – a külföldi befektetők sorát a távközlési és az információ-technológiai vállalatok vezetik majd. Várhatóan visszaesik a pénzintézetek és az ingatlanüzletággal foglalkozó cégek külföldi befektetési tevékenysége. Megjegyzendő, hogy a válaszadó termelővállalatok számára külföldön fontosabb az értékesítési hálózat megszervezése és megerősítése, mint a gyártási központok létesítése. A felmérésben résztvevő cégek egy része a következő esztendőkben külföldön kíván létesíteni kutatási és fejlesztési központokat.

Külföldi működő tőke

A Világbank jelentése szerint tavaly a fejlődő országokba rekord nagyságú külföldi működő tőke érkezett. A 90 milliárd dollárt kitevő működő tőkebefektetések a fejlődő országokba áramló külföldi magántőke 54 százalékát képviselték a múlt évben. Egy évvel korábban ez az arány nem haladta meg az 50 százalékot. A világbanki elemzés rámutat, hogy évtizedünkben a fejlődő országokba áramló külföldi működő tőke részarányának folyamatos növekedése nem választható el az egyre több privatizációs lehetőségtől, a magánosítási kínálat bővülésétől.

1995-ben a fejlődő országokba összesen 231 milliárd dollár tőke áramlott be, 12 százalékkal több, mint 1994-ben. Michael Bruno, a Világbank vezető közgazdásza szerint a magánberuházók bizalma elsősorban azon országok irányába erősödött meg a mexikói pénzügyi válság után, amelyek határozott gazdaságpolitikával rendelkeznek. A mexikói válság azonban drámai mértékben megváltoztatta a magántőkék áramlásának irányát. 1993-ban Kelet-Ázsia és a csendes-óceáni térség részaránya a fejlődő országokba irányuló magántőkékből 41 százalék volt, tavaly viszont már elérte az 59 százalékot. Ugyanebben az időszakban a latin-amerikai és a karibi térség részaránya 38-ról 20 százalékra esett vissza.

A kereskedelmi bankok ugyancsak fontos szerepet játszottak a fejlődő országokba irányuló tőkebeáramlás tavalyi jelentős növekedésében. Hozzájárulásuk egy év alatt 11-ről csaknem 26 milliárd dollárra növekedett. A Világbank ugyanakkor arra is felhívta a figyelmet, hogy a magántőke-áramlásra vonatkozó derűlátás nem érvényes a hivatalos segélyek összegének alakulására. Reálértékben a hivatalos segélyek összege 1994-ben 6 százalékkal csökkent. Az ipari országok a fejlődő államok segélyezésére GDP-jük 0,3 százalékánál nem fordítottak többet.

A fejlődő országok külföldi adósságai tavaly 8 százalékkal növekedtek, elsősorban a mexikói segélycsomag és a nem állami hitelek összegének bővülése miatt.

Gonda György

IMF-óriáshitel Oroszországnak

A Nemzetközi Valutaalap igazgatótanácsa 6,9 milliárd SDR-es (10,0 milliárd dolláros) hitel nyújtásáról döntött Oroszország részére. Az első információk szerint a három év alatt havi bontásban folyósítandó hitel első részletéhez Moszkva rövid időn belül hozzájuthat. 1996 végéig 4,1 milliárd dollár folyósítása esedékes. Ennél nagyobb hitelt – 17,8 milliárd dollárt – az IMF eddig csak Mexikónak nyújtott. A Moszkvának nyújtandó hitel összege az IMF-ben meglévő orosz részesedés 160 százalékát teszi ki.

A hitelmegállapodás alapjául szolgáló előrejelzés szerint Oroszországban az éves infláció a tavalyi 190 százalékról idén 51,2, jövőre 13,3, 1998-ban pedig 6,9 százalékra csökken. A bruttó hazai termék növekedése a három esztendőben 2,3, 3,5, illetve 5,1 százalékos lesz. A költségvetési hiánynak a GDP-hez viszonyított aránya a tavalyi 5 százalékról 1998-ig évente 1 százalékkal mérséklődik.

A Valutaalap kilátásba helyezte, hogy felfüggeszti a hitel folyósítását, ha Oroszország nem a kellő ütemben valósítja meg a makrogazdasági stabilizációt. Az is hasonló szankciót vonhat maga után, ha a nyári elnökválasztás után hatalomra kerülő kormányzat esetleg „kommunista típusú" gazdaságpolitikát követelne. A hitellel kapcsolatban elemzők rámutatnak, hogy elsősorban politikai jellegű támogatásról van szó, amellyel a Nyugat Jelcin újraválasztási esélyeit kívánja erősíteni. Kadannyikov első miniszterelnök-helyettes az IMF-döntés után hangsúlyozta, hogy a hitel felbecsülhetetlen fontosságú Oroszország számára, mivel megnyitja az utat a befektetések növelése és a külföldi tőkebeáramlás bővülése irányába. Véleménye szerint a makrogazdasági teljesítményre vonatkozó IMF-számítások megegyeznek Moszkva előrejelzéseivel.

A hitel jóváhagyását tartalmazó közleményben a Nemzetközi Valutaalap felszólította Oroszország hitelezőit, hogy kössenek átfogó adósság-átütemezési megállapodást. A washingtoni székhelyű pénzintézet azt is hangsúlyozta, hogy az orosz reformtervek megérdemlik a nemzetközi pénzügyi közösség támogatását.

Ukrajna IMF-hitelt vár

Az ukrán parlament március végén elfogadta az ország idei költségvetését, s ezzel elhárult az utolsó akadálya annak, hogy Kijev hozzájusson az 1,5 milliárd dolláros IMF-hitel következő részletéhez.

Ismeretes, hogy a Nemzetközi Valutaalap januárban felfüggesztette az Ukrajnának korábban megígért készenléti hitel következő részletének folyósítását, miután a kormány nem léptette életbe az ígért reformokat. A kormány szerint a költségvetés mostani elfogadása nagymértékben javítja majd az ország megítélését a nemzetközi pénzügyi intézményeknél.

A költségvetés szerint 1996-ban a deficit a GDP 6,2 százalékával lesz egyenlő. Az infláció a tervek szerint a tavalyi 183 százalékról 40 százalék körülire fog csökkenni 1996-ban. Az ukrán parlament korábban jelentős kiadásnöveléseket követelt, amelyeket jegybanki hitelből finanszíroztak volna. A kormány azonban az infláció elszabadulásától tartott, ezért olyan kompromisszumot kötött a képviselőkkel, amelynek értelmében a kiadások 34,6 ezer milliárd karbovanyeccel (mintegy 185 millió dollárral) nőnek. Ezt az amerikai Eximbank és a Japán által nyújtott hitelekkel fedezik.

A költségvetés a tervezettnél többet fordít a szociális programok megvalósítására, az oktatásra és az egészségügyre, valamint a csernobili katasztrófa által okozott károk helyreállítására. Ez utóbbira egyébként még mindig a GDP 2,5 százalékát fordítják évente, ami több, mint Ukrajna összes védelmi kiadása.

Kijevi hírek szerint a költségvetést élesen bírálják a kommunista képviselők, akik szerint a büdzsé túlzott megszorításokat jelent a már így is elszegényedett ukránok milliói számára. Véleményük szerint a költségvetést a Nyugat kényszerítette a kormányra, ezért követelik a kabinet azonnali lemondását.

Tőkeműveleti liberalizálás

A lengyel parlament törvényt fogadott el a tőketranszfer liberalizálásáról. A törvény értelmében a közvetlen külföldi befektetéseket illetően semmilyen módon nem korlátozzák az országba irányuló, illetve az országból kimenő tőketranszfert. Ennek nyomán a külföldi cégeknek a korábbinál nagyobb lehetőségük lesz arra, hogy érdekeltséget szerezzenek lengyel vállalatokban, ingatlanokat vásároljanak és nyereségüket kivonják az országból.

Megszűnnek a megszorítások az egy évnél hosszabb lejáratú értékpapírok vásárlásával kapcsolatban is, továbbra is korlátozzák azonban a spekulatív jellegű külföldi befektetéseket. Mind a lengyel vállalatok, mind pedig az állampolgárok számára a törvény könnyebbé teszi a külföldi befektetéseket, beleértve a magánszemélyek értékpapír-vásárlásait is.

A minisztérium szerint kedvező, hogy folyamatosan növekednek a külföldi befektetőktől származó privatizációs bevételek, illetve az általuk jelzett ilyen irányú kötelezettségvállalások. A kedvező folyamat ellenére az ország gazdaságában a külföldi tőke a szükségesnél sokkal kisebb szerepet játszik. A statisztikák tanúsága szerint az elmúlt hat esztendő 165 privatizációs ügyletéből 81-ben vettek részt stratégiai befektetőként külföldi cégek, s emellett több mint 6300 vegyes vállalatot jegyeztek be. A befektetői rangsort a német cégek vezetik, őket az amerikai, francia, osztrák és brit vállalatok követik. ☞

Projektfinanszírozási világpiac

Tavaly több mint 50 százalékkal bővült a projektfinanszírozás nemzetközi piaca, amely a magántőkét mozgatja meg az energiaipari, az infrastrukturális és hasonló jellegű beruházások számára. Az IFR Project Finance International című szaklap felmérése szerint számottevő befektetésnövekedés volt tapasztalható 1995-ben a távközlési beruházások területén, főleg Ázsiában és Amerikában. A szaklap adatai szerint tavaly a nemzetközi projektfinanszírozási piac az előző évi 17,7-ről 27,1 milliárd dollárra növekedett. A finanszírozás 86 százalékát a hitelek tették ki, a maradék a kötvényekre jutott. Az egész világon mintegy 5,8 milliárd dollárt fordítottak távközlési beruházások finanszírozására, elsősorban Európában, a Közel-Keleten és Amerikában. A következő években tovább bővül a távközlési projektek finanszírozása, ugyanakkor stagnálás várható az olajipar területén. Tavaly még az energiaipar volt a projektfinanszírozás első számú célpontja, erre a területre 11 milliárd dollár jutott hitelek és kötvények formájában. A második helyen a távközlési ágazat állt. Az 1995-ös esztendő figyelemre méltó eseménye volt, hogy számottevően növekedett azoknak a hiteleknek a száma, amelyek ázsiai projekteket voltak hivatottak finanszírozni. A bankok erre a célra tavaly 9,3 milliárd dollárt fordítottak, egy évvel korábban ez az összeg nem haladta meg a 4,2 milliárd dollárt. A legnagyobb ügyletek között tartják nyilván az Indonéziában és a Fülöp-szigeteken épített széntüzelésű erőművek finanszírozását, a két projektet csaknem 3 milliárd dollárral támogatták. A bankok a feltörekvő országok közül az indonéziai projektek finanszírozására nyújtották a legtöbb hitelt.

Latin-Amerikában ugyancsak számottevően növekedett az energetikai és távközlési projektek nemzetközi finanszírozása. Kolumbia részére például a külföldi bankok 1,55 milliárd dollár projektfinanszírozási hitelt nyújtottak. A statisztikák szerint a múlt évben az Egyesült Államokba 4,31, Ausztráliába 3,76 Nagy-Britanniába 2,84, Indonéziába 2,06, Hongkongba 0,95, Olaszországba 0,94, Argentínába pedig 0,74 milliárd dollár projektfinanszírozási tőke áramlott be.

A Commerzbank terjeszkedik

Martin Kohlhaussen, a Commerzbank elnöke bejelentette, hogy a pénzintézet a befektetési banki üzletágat saját forrásaiból kívánja fejleszteni, s a korábbi tervekkel ellentétben egyelőre nem fog bekebelezni egyetlen befektetési bankot sem. A Commerzbank korábban ugyanis úgy tervezte, hogy ezt az üzletágát egy „kész" bank felvásárlásával fogja bővíteni.

A Commerzbanknak tavaly nem sikerült megvásárolnia a brit Smith New Court pénzintézetet, amely végül is a Merrill Lynch tulajdonába került.

A bankelnök szerint a Commerzbank számára jelenleg nincsen a piacon elfogadható áron felvásárolható befektetési bank. A német pénzintézet Frankfurtban, Londonban, New Yorkban és Szingapúrban befektetési banki tevékenységét az értékpapírokra, a vagyonkezelésre és a vállalatfinanszírozásra fogja összpontosítani. Ennek érdekében megerősíti az ezekkel a területekkel foglalkozó részlegeit és jelentősen bővíti szakembereinek számát.

Az idei üzleti kilátásokat elemezve a bankelnök rámutatott, hogy a Commerzbank üzleti nyeresége várhatóan jelentősen növekszik; működési nyeresége tavaly 109 százalékkal növekedett, s elérte az 1,45 milliárd márkát.

A pénzintézet két jelzáloghitel-bankjának, valamint külföldi tevékenységének eredményei tavaly kiválóak voltak, a németországi teljesítmény azonban jócskán elmaradt a várakozásoktól. A Commerz-bank idén új marketingoffenzívát indított a német piacon annak érdekében, hogy odahaza is nagyobb ütemben növekedjék a nyereség.

Nőtt a világkereskedelem

A Kereskedelmi Világszervezet, a WTO tavaszi jelentése összesítő adatokat közölt a világkereskedelem tavalyi alakulásáról. Eszerint a világkereskedelem volumene tavaly haladta meg először a 6 ezer milliárd dollárt. A növekedés 8 százalékos volt, másfél százalékkal alacsonyabb, mint 1994-ben. A világszervezet szakértőinek véleménye szerint a növekedés lassulásának irányzata idén is folytatódik, a világkereskedelem 1996-ban várhatóan 7 százalékkal bővül majd. Ez a növekedési ütem még mindig kedvező, hiszen a világtermelés idén várhatóan 3 százalékkal bővül majd.

A WTO jelentése megállapítja: továbbra is az Egyesült Államok maradt a világ legnagyobb exportőre és importőre. Az USA 1995. évi exportja és importja egyaránt 14 százalékkal nőtt. Az Egyesült Államok a világ összexportjában 11,6, összimportjában pedig 14 százalékkal részesedik.

Az Európai Unió 15 tagállama – az egymás közötti kereskedelmet figyelmen kívül hagyva – együttvéve 20 százalékkal részesedett a világ összexportjából, így tehát ebben megelőzték az USA-t, míg az import arányában attól elmaradtak. A legdinamikusabb kereskedelemnövekedést tavaly a volt szocialista országok csoportjában regisztrálták. A WTO adatai szerint térségünk országainak mind az exportja, mind pedig az importja 25 százalékkal növekedett, s ezzel az aránnyal a régió Ázsiát is megelőzte.

Ismeretes, hogy a világ országainak többsége 1994-ben új világkereskedelmi egyezményt kötött, s a GATT helyébe a WTO lépett. Az új szerződés átlagosan egyharmaddal csökkentette a kereskedelmet akadályozó vámokat és számottevően felszabadította a szolgáltatások nemzetközi kereskedelmét is.

Gonda György

Moszkva és a tőkekiáramlás

Orosz és nyugati becslések szerint 1987 és 1995 között mintegy 50 milliárd dollár hagyta el hamis külkereskedelmi ügyletek útján Oroszországot. Moszkva szigorú intézkedésekkel akarja visszaszorítani a tőke kiáramlását az országból. A Szövetségi Pénzügyi és Exportellenőrző Hivatal vezetője szerint a kormány komoly lépéseket tesz annak érdekében, hogy fokozottabban ellenőrizze a külkereskedelmi pénzmozgásokat. Tavaly mintegy 5–6 milliárd dollárnyi tőke hagyta el Oroszországot, ezt idén 1–4 milliárd dollár közé kívánják visszaszorítani. A tőkekiáramlás szempontjából az 1992-es és 1993-as esztendő jelentette a csúcsot, amikor évi 10–15 milliárd dollár tőke hagyta el az országot.

Az illegális tőkekivitel export- és importügyleteken keresztül történik. A kivitel esetében a valós értéknél alacsonyabb összeget írnak a szerződésbe, a különbségen a partnerek megosztoznak. Az importügyletek során pedig az orosz vevő olyan árukért utal át pénzt külföldre, amelyeket a valóságban soha nem szállítanak le. Ezeknek a visszaéléseknek az orosz kormány most az exportszállítmányok fokozott ellenőrzésével kívánja elejét venni. Az orosz tőkepiac – hírügynökségi jelentések szerint – eközben meglehetősen gyenge: mérete csekély (nem haladja meg a 20 milliárd dollárt), nagy a politikai bizonytalanság és nehéz megbízható pénzügyi információkhoz jutni. Miután az árfolyammozgások igen hevesek, az orosz piac hosszú távú elkötelezettséget követel a befektetőktől. Az orosz tőkepiac veszélyeit a külföldi befektetési alapok kezelői is a saját kárukon tanulták meg, sokan az idén júniusi elnökválasztás előtt nem is terveznek oroszországi üzletet.

A napfényes oldalt képviseli az a hír, amely szerint az amerikai bankfelügyelet szerepét is betöltő FED engedélyt adott az orosz Promsztrojbanknak, hogy képviseletet nyisson New Yorkban. A pénzintézet az első olyan bank, amely a Szovjetunió felbomlása óta először kapott „letelepedési" engedélyt az Egyesült Államokban.

Rekorderedmény

A lengyel statisztikai hivatal összesítése szerint 1995-ben az ország pénzintézetei 2,8 milliárd zloty nettó nyereséget értek el, ami rekordnak számít. A Rzeczpospolita című lap szerint a bankszektor alaptőkére vetített jövedelmezősége elérte a 9,4 százalékot, vagyis négyszer akkora volt, mint a vállalatoké.

Érdemes megjegyezni, hogy 1994-ben a lengyel bankágazat összesített pénzügyi eredménye még veszteséget mutatott. A nagymértékű javulás annak köszönhető, hogy a banki bevételek 21 százalékkal növekedtek, miközben költségeik csak 6 százalékkal bővültek. A lengyel bankok helyzete 1993 végén volt a mélyponton, ekkor kellett ugyanis tartalékot képezniük az úgynevezett rossz hitelekre. A statisztikai hivatal szerint a kedvező fordulatban jelentős szerepe volt a bankfelügyelet következetes politikájának és a külső feltételek javulásának is.

A statisztikai hivatal azt is bejelentette, hogy megváltoztatta a bankok osztályozási rendszerét. A besorolás alapja ezentúl nem a részvénytőke, hanem a banki saját vagyon nagysága. A Lengyel Nemzeti Bank adatai szerint 1995 végén a bankok saját tőkéje 4958 milliárd zloty volt. A legalább 90 százalékos külföldi tulajdonrészesedésű bankok mérlegfőösszege az egész lengyel bankágazat mérlegfőösszegének alig 4,8 százalékát tette ki. Ez az arány is mutatja, hogy a Lengyelországban működő külföldi bankok nem jelentenek veszélyes konkurenciát a lengyel pénzintézetek számára. Ez előbbi bankok ugyanis elsősorban külföldi ügyfeleik kiszolgálásával foglalkoznak.

A lengyel pénzpiac legújabb híre, hogy 53 hongkongi cég összesen mintegy egymilliárd dollárt készül befektetni az országban. A hongkongi üzletemberek tőkéjét a Granwell Holdings kezeli, amelyet a Dél-afrikai Köztársaság fehér lakosaiból álló csoport hozott létre 1992-ben, amikor a politikai változások következményeitől tartva, pénzük egy részét Németországban fektették be. A holding székhelye Berlin, de más városokban is működnek irodái. A Granwell Holdings elnöke szerint a németországi befektetések nyereségessége elmaradt a várakozásoktól. Ezért, amikor a hongkongi üzletemberek felkeresték a holdingot, az a döntés született, hogy a tőkét Kelet-Közép-Európában kell befektetni.

Bankprivatizáció

Prágai lapok szerint Csehországban magas szintű döntés született a bankszférában végrehajtandó privatizáció egyes részleteiről. A döntésben részt vett a cseh privatizációs és pénzügyminisztérium, a vagyonügynökség, valamint az ország központi bankja.

A második legnagyobb cseh bankként nyilvántartott Ceska Sporitelna esetében sajátos privatizációs eljárást irányoztak elő. Arról van szó, hogy a bank úgynevezett globális letéti jegyeket (GDR) bocsátana ki tőkéje 8–15 százaléka erejéig.

A londoni jegyzésre szánt értékpapírok fedezetét részint a cseh vagyonügynökségnek a Sporitelnában fenntartott tulajdoni hányada, részben a prágai tőzsdén jegyzett egyéb részvények képeznék. A GDR-ek – a szavazati jogot leszámítva – a Sportelna részvényekkel együtt járó minden jogot adnának a befektetőknek. Tervek szerint egy későbbi időpontban a prágai vagyonügynökség ezen az úton érvényesítené a pénzintézetben jelenleg még fenntartott 45 százalékos részesedésének 8 százalékos hányadát.

Fontos döntés született az Obchodni Banka 26,5 százalékos tulajdoni hányadának értékesítéséről is. Ez a hányad a cseh központi bank tulajdonában van. Csehország és Szlovákia szétválásakor az Obchodni sorsáról olyan megállapodás született, hogy tulajdoni hányadát megosztják a cseh állam, valamint a két utódköztársaság jegybankjai között. Egyelőre nem ismeretes, hogy mikor bocsátják áruba az Obchodni első tulajdoni hányadát.

A cseh bankszektorban a negyedik legnagyobbként számon tartott Investicni a Postovni Banka magánkézbe adását a tőkepiacok felszívóképességének függvényében fogják ütemezni.

A legnagyobb cseh bank, a Komercni Banka privatizálását jelenleg a prágai és a pozsonyi kormány közötti néhány vitás tulajdoni kérdés hátráltatja.

Így írnak rólunk

„Felsőbb osztályba léptünk"

Hogyan alakul a továbbiakban a magyar privatizálás? Ezt a kérdést több jelentős külföldi szaklap is feltette az utóbbi időben. A Financial Times például viszonylag terjedelmes írásban számolt be arról, hogy eladják a magyar vegyipar egyik legjelentősebb vállalatát, a Tiszai Vegyi Kombinátot. Kiemelték azt is, hogy a TVK nyereségesen dolgozott tavaly, s hogy termékeinek felét exportra tudta értékesíteni.

Konkurál a tőzsde

A bécsi Standard hosszabb cikket közölt a budapesti tőzsdéről is – ez a téma más lapokat is foglalkoztatott. Az árfolyamok jelentős emelkedése ugyanis felkeltette a magyar részvények iránt a külföldi befektetési alapok érdeklődését is olyannyira, hogy egy bécsi tőzsdeszakértő az osztrák lap egy másik cikkében már riadót is fújt.

Szerinte fennáll a veszélye, hogy a budapesti tőzsde jelentőségének növekedése elhalássza a befektetéseket a bécsi elől, amely amúgy is szendvicshelyzetbe került, az EU pénzügyi központját jelentő londoni és a felfejlődő közép-európai tőzsdék között.

Az Investmentbank Austria tanulmánya egyébként, amelyet a lap ismertetett, azt hangoztatja, hogy a tőzsdének nemcsak a múlt év végi pozitív trendet sikerült megőriznie, hanem még növelte is teljesítményét. A privatizáció megvalósításával ugyanis új részvények kerültek és kerülnek a tőzsdére, s bár az idén még a tulajdonképpeni értéknövekedés negatív lesz, mert az infláció mértéke meghaladja az árfolyamnövekedést, jövőre már megváltozhat ez a helyzet.

Éppen ezért olyan részvényeket ajánl a tanulmány a befektetők figyelmébe, amelyek a hosszú távon is növekedésre képes vállalatokat képviselik, főként azért, mert azok képesek lesznek exportjuk növelésére. A listában nem szerepelnek új nevek, továbbra is a gyógyszergyári részvényeket helyezik az elsők közé, de például az exportkapacitás növelése miatt szerepel a listán a Graboplast, a Zalakerámia és újoncként a BorsodChem is.

Az EBRD szófiai közgyűlése kapcsán valamennyi fontos gazdasági szaklap beszámolt arról, hogy Magyarország felsőbb osztályba lépett a bank minősítése szerint. Gazdasága már olyan szakaszba érkezett, amikor a kisebb projektek finanszírozása helyett másfajta segítségre lesz szüksége. Különösebben mélyreható elemzés azonban nem jelent meg erről, igaz, a Financial Times még a bolgár fővárosban kikérte minderről a magyar véleményt is.

Földrajzi előnyök

Továbbra is érdeklődés kíséri a magyarországi beruházások alakulását. A brüsszeli kiadású amerikai szaklap, a The Wall Street Journal Europe például hosszabb cikkben foglalkozott azzal, hogy az IBM máris bővíti székesfehérvári merevlemez-meghajtó üzeme kapacitását. A terv szerint a gyár termelését megháromszorozzák, s ez az üzem lesz a legnagyobb Európában.

„Ez a döntés egyúttal azt is megmutatja, hogy Magyarország az elektronikai berendezések gyártása terén egyre vonzóbb lesz, vonzó vetélytársa Ázsiának és könnyen hozzáférhető az európai piac szempontjából" – vélekedik ennek kapcsán a beszámoló.

„Az IBM magyarországi képviselői szerint a magyarországi gyártás a termelékenységet és a bérszínvonalat tekintve egy szinten van Malajziával, Thaiföldével és Szingapúrral, emellett földrajzi előnyöket ad azoknak a vállalatoknak, amelyek az európai piacot látják el" – hangoztatja a lap, amely ennek bizonyítására megemlíti, hogy az ágazat más nagyvállalatai is jelentős beruházásokat eszközölnek az országban, például a Philips, a Samsung, legújabban pedig a Sony.

Az elmúlt hetekben a legnagyobb terjedelmet a tekintélyes hamburgi gazdasági szaklap, a Handelsblatt szentelte Magyarországnak: hat teljes oldalon közölt – szponzorált – magyar mellékletet.

Mivel a német piac alapvető fontosságú a magyar export számára, s a német tőke beruházásai is jelentősek, minden bizonnyal megéri a befektetést az ilyen melléklet, amely átfogó képet tud adni a magyar gazdaság lehetőségeiről, s nem csupán hazai hivatalosságokat szólaltat meg – bár a magyar nyilatkozatok is igyekeztek őszinte képet adni nemcsak az eredményekről és a lehetőségekről, hanem a gondokról is –, hanem német szakértőket, beruházókat is.

Gond az infláció

Ez utóbbiak például nem titkolták el: aránytalanul nagynak tartják a költségek növekedésének ütemét, s gondot okoz számukra a magas infláció. Igen elismerőleg szólt a mellékletben Magyarország adósságmenedzseléséről egy ismert szakértő, a mannheimi Európai Gazdaságkutató Központ munkatársa. F. Heinemann szerint ellentétben a mexikói adósságválság gondjaival, a magyar külföldi eladósodás szilárdan finanszírozva van, tavaly óta lényegében stagnál, a fizetési mérleg deficitje pedig csökkenő tendenciát mutat.

Kis Csaba
Magyar Tudósító Bt.

Az albán bányaipar várja a külföldi befektetőket

1991 előtt Albánia volt a világ harmadik legjelentősebb krómexportőre. Tirana most megkísérli újjáéleszteni bányaiparát, amely 1991 óta az összeomlás küszöbén áll. Az alapanyagokban gazdag Albániában 1989-ben 1,2 millió tonna krómot bányásztak, tavaly viszont mindössze 243 ezer tonnát. Az elmúlt négy esztendőben ugyancsak számottevően csökkent az ország rézbányászata. Az illetékes miniszter szerint Albániának külföldi tőkére, új technológiákra és új piacokra van szüksége a bányászat fellendítéséhez.

Tavaly Albánia 36 millió dollár értékben exportált krómot, rézexportja pedig elérte a 8,8 millió dollárt. A miniszter úgy véli: Albánia új bányászati, külföldi befektetési törvénye, valamint privatizációs programja várhatóan elégséges ösztönzést nyújt a külföldi tőke számára, hogy az részt vegyen az ország nyersanyagkincseinek további felkutatásában és kiaknázásában.

A bányaipar újraindításának egyik első jeleként a kanadai Nebex Resources céggel nemrégiben vegyes vállalat jött létre aranykutatásra. Az első eredmények biztatóak, s a korszerű technológia révén lehetőség nyílik majd a réz és az arany szétválasztására.

A vegyes vállalatban a Nebex 2,25 millió dolláros beruházással vesz részt, s opciót kapott a leletek 80 százalékára. A maradék 20 százalékra az együttműködő hazai partner, a GeoAlba cég tarthat számot.

A tiranai kormány – a Financial Times tudósítása szerint – szeretné, ha az ország bányaiparának dinamizálásában minél több külföldi cég venne részt jelentős anyagi és technikai befektetéssel.

Elmarad az UBS és a Crédit Suisse Holding fúziója

Az Union Bank of Switzerland (UBS) igazgatótanácsa egyhangúlag elutasította a Crédit Suisse (CS) Holding által nemrégiben kezdeményezett fúziót. Az összeolvadás Svájc két legnagyobb pénzintézetét egyesítette volna, s ezzel a világ második legnagyobb bankja jött volna létre.

A két pénzintézet együttes mérlegfőösszege 800 milliárd svájci frank, összesített nyeresége pedig 3 milliárd frank volt 1995-ben. Az összeolvadás utáni új bank részesedése a svájci piacon elérte volna a 30–40 százalékot, ez az arány azonban sérti a svájci kartellellenes törvényeket. Az egyesülés 10–20 ezer párhuzamos munkahely megszüntetésével járt volna együtt.

Noha a fúzió gondolata mögött személyes törekvések is álltak, az UBS igazgatótanácsának nyilatkozata végül is inkább pénzügyi okokkal indokolta az ajánlat visszautasítását. Szerintük az összeolvadásból származó előnyöket elhomályosítják annak kedvezőtlen hatásai. A szakértőket nem lepte meg a „kényszerházassági" ajánlat elutasítása. Az UBS jelenleg az alpesi ország egyetlen AAA minősítésű nagybankja. Az egyik elemző szerint a gyengébb fél által kezdeményezett fúzió egyébként is sok időt venne igénybe és nagyon költséges lenne.

Mások viszont arra hívták fel a figyelmet, hogy a svájci bankok versenyképességük megőrzése érdekében a nem távoli jövőben kénytelenek lesznek költségcsökkentő intézkedéseket hozni. Ez pedig felvásárlásokkal vagy összeolvadásokkal járhat.

A Pictet and Cie elemzője hangsúlyozta, hogy maga a fúziókezdeményezés ténye is arra utal, hogy a svájci bankok olyan dolgokon törik a fejüket, amelyek néhány évvel ezelőtt még eszükbe sem juthattak volna. Figyelemre méltó, hogy a fúziós ajánlat elutasításának nyilvánosságra kerülése után mindkét pénzintézet részvényeinek árfolyama esett a zürichi tőzsdén.

Ázsiai reformok

Az Ázsiai Fejlesztési Bank (ADB) éves jelentése megállapítja, hogy a térség úgynevezett átmeneti gazdaságai elkerülhetik a piacgazdaság felé vezető úton a fájdalmas társadalmi megrázkódtatásokat, ha felhasználják Kína és Vietnam tapasztalatait a fokozatosságot illetően.

Az ADB szerint a kiválóan időzített gazdasági reformok Kínában 1978-ban kezdődtek, és a jelek szerint kedvezőbb eredményeket hoztak, mint a volt Szovjetunió közép-ázsiai utódköztársaságaiban és egyes kelet-európai államokban alkalmazott sokkterápia.

Az ADB rámutat: a reformok kezdete óta Kínában a gazdasági növekedés évi átlaga 9,4 százalék, s viszonylag sikerült kordában tartani az inflációt is. Ezzel szemben Kazahsztánban, Üzbegisztánban és Kirgisztánban a GDP a reformok kezdete óta mintegy 40 százalékkal esett vissza, s a sokkterápia számos esetben 1000 százalék körüli inflációt is eredményezett. A közép-ázsiai köztársaságokban az átmeneti időszakot nemcsak a folyó fizetési mérlegek és a költségvetések magas hiánya jellemzi, hanem állandósulni látszik a hiperinfláció is.

A regionális bank arra is felhívja a figyelmet, hogy a közép-ázsiai szovjet utódállamok gazdasági reformja jóval rosszabb helyzetben kezdődött, mint Kínáé annakidején. Az ADB szerint a fokozatosságot szem előtt tartó átmeneti modell legfontosabb vonása a kettős gazdaság megteremtése. Ennek piaci része dinamikusan növekszik, miközben a tervutasításos rész hanyatlik és visszaesőben van.

Az éves jelentés azonban hangsúlyozza: mindkét modellel óvatosan kell bánni, hiszen ez idáig sem a sokkterápia, sem a fokozatos átmenet gazdaságpolitikája nem torkollott fejlett gazdaságba.

Szakértők úgy vélik: az ADB jelentésének a fokozatos átmenetet támogató része nyílt kritikája a harvardi professzor, Jeffrey Sachs sokkterápiás elméletének és ajánlott gyakorlatának.

Gonda György

Állampapírok

Fokozatos lassulás jellemezte az elmúlt négy hét folyamán a **DWIX** csökkenésének ütemét. A vizsgált periódus első hetében regisztrált 24,78-as szintről egyre kisebb lépésekben gyengült a diszkontkincstárjegy-hozamokat tükröző három hónapos mozgó átlag az utolsó hét 24,39 százalékos értékére.

Az áprilisi diszkontkincstárjegy-aukciókat a korrekció jellemezte, amely az első három hét folyamán gyengülő túlkereslet mellett zajlott le.

Az 1 hónapos kincstárjegyek a vizsgált periódus első hetében még a január óta tartó hozamcsökkenés minimumán, 23,92 százalékos átlag-hozamon találtak gazdára. A felkínált 1 milliárdnyi mennyiségre 1,8 milliárd forint értékben érkeztek be ajánlatok. Az ezt követő aukciókon az átlagos hozam először 0,05, majd 0,33 százalékponttal emelkedett, hogy azután az utolsó aukción a kétszeres túlke-reslet hatására 0,12 százalékpontot zuhanjon.

A legutolsó kibocsátás alkalmával tapasztalt kamatláb-csökkenés azzal magyarázható, hogy a január óta tapasztalható likviditásbőség hirtelen eltűnt a piacról. A kamatlábak csökkenésével ugyanis a forint-devizakonverzió lelassult, sőt egyes piaci szakértők szerint meg is fordult, ami a forintbőséget jelentősen csökkentette. Az aktuális 24,18 százalékos hozamszint éves szinten 27,07 százalékos megtérülést biztosít, ami a kincstárjegy-hozamok között jelenleg is a legmagasabb.

A 3 hónapos diszkontkincstárjegyek kibocsátásaira is hasonló tendencia volt jellemző, azzal a különbséggel, hogy az utolsó héten sem szakadt meg a hozamok erősödése. Az áprilisban lejátszódott trend hátterében valószínűleg nem az MNB által alkalmazott repokonstrukciók magasabb szintje áll, hanem az makrogazdaság jelenlegi helyzetét bemutató siralmas adatok állnak. A 90 napos állampapír hozama is történelmi minimumon állt a górcső alá vett periódus első hetében. A 23,87 százalékos szintről fokozatos emelkedést (0,19 0,13 0,04 százalékpontot) produkálva érte el a periódus végi 24,23 százalékos értéket. Az elfogadott ajánlatok nagy szórása arra enged következtetni, hogy kamatcsökkenés a közeljövőben sem várható.

A 6 hónapos diszkont kincstárjegyekből két kibocsátás történt áprilisban. Az első aukción négyszeres túlkereslet mutatkozott a papírok iránt 24,01 százalékos átlaghozam mellett. A két hétre rá megrendezett kibocsátáson az átlagos kötvényegyenérték-hozam 0,13 százalékpontot erősödött, miközben a túlkereslet harmadára olvadt.

Érdemes megjegyezni, hogy az átlaghozam emelkedése mellett a minimális és maximális kamatszint változatlan maradt, vagyis csak az elfogadott ajánlatok sávján belül történt eloszlásváltozás az aukció alkalmával.

Az egyéves futamidejű kincstárjegyek elsődleges forgalomba hozatala során az első aukció alkalmával 31 milliárdos kereslet találkozott 15 milliárdnyi kínálattal, amelynek eredményeképpen az átlagos hozam 24,12 százalékos szintre süllyedt. Az elfogadott ajánlatok szórása egészen 0,76 százalékpontra növekedett az azt megelőző aukción regisztrált 0,12 százalékpontos értékhez képest.

A második kibocsátás alkalmával némileg csökkent a túlkereslet, miközben az átlagos kötvényegyenérték-hozam 24,30 százalékra erősödött. Ezzel párhuzamosan mind a minimális, mind a maximális hozamszint emelkedett, azonban az elfogadott ajánlatok sávja szűkült a két határérték erősödésének eltérő üteme miatt.

Származékos kincstárjegypiac

A Budapesti Értéktőzsde határidős kincstárjegypiaca a vizsgált időszak folyamán 5 milliárdos forgalmat bonyolított le. Az időszak első hetében 1,2 milliárdos heti összforgalommal büszkélkedhetett a BÉT határidős kincstárjegyszekciója, ami közepes forgalomnak felelt meg. A harmadik hétre azonban nagymértékben megnőtt a piac ezen szegmense iránti kereslet, az elmúlt hónapokban kiugrónak számító 2 milliárdos forgalmat könyvelhetett el a piac. Az utolsó héten a befektetési hajlandóság annyira eltűnt a piacról, hogy a heti kereskedés árfolyamértéken alig haladta meg az 500 millió forintot, sőt április 26-án egyetlen kötés sem született. A legnagyobb érdeklődés végig a hosszabb lejáratokat kísérte, ami az ezek nagyobb szenzitivitásával összefüggő magasabb megtérüléssel magyarázható.

Az árfolyamok a periódus elején csökkenésnek indultak, megelőzve az aukciókon megfigyelhető korrekciót. A csökkenés mértéke ezen a héten még egyik termin esetében sem haladta meg a 0,08 százalékpontot, ami a második hétre már nem volt igaz. Ekkor ugyanis az elszámolóárak zuhanása elérte a 0,18 tick-et is, ami jelentős hozamemelkedésnek felel meg. A harmadik héten a magas forgalom ellenére a távoli lejáratok elszámolóára érdemben nem változott, míg a közelebbieké tovább csökkent. Az utolsó heti lanyha érdeklődés a kurzusokat sem érintette a hét egészét tekintve, bár ez annak volt köszönhető, hogy a hét eleji árfolyam-emelkedést a hét második felében tapasztalható esés ellensúlyozta.

Részvénypiac

A vizsgált periódus elején a korrekció nyomta rá a bélyegét a részvényszek-

tében mérséklődnek a bankoknál elhelyezett megtakarítások, vagy ha a bankok „felveszik a kesztyűt", és betéti kamatversenybe kezdenek, akkor ez magas hitelkamatokkal jár. Emiatt pedig az ügyfelek egyre nagyobb hányada képtelen ezeket a kamatkondíciókat elfogadni, és hitelt igénybe venni.

Az új helyzet, a piac változása következtében módosult a bankrendszer és az ügyfelek közötti viszony is. Eddig ugyanis a bankok mondták meg ügyfeleiknek, hogy mit tudnak nyújtani, illetve mi jó nekik, ma viszont már az ügyfelek támasztanak egyre komolyabb igényeket a hitelezés terén is.

A hiteligényeiket azonban igen gyakran összekapcsolják azzal a kívánságukkal, hogy számlavezető bankjuk optimalizálja aktív és passzív hitelműveleteiket, tegyenek javaslatot a legésszerűbb portfoliójukra, a legkedvezőbb hitelfeltételekre és kamatkondíciókra.

A hitelezési tevékenységet nehezíti az is, hogy az üzleti bankoknak át kell tekinteniük a hitelbiztosítékok egész rendszerét, kialakítani a fedezetként tulajdonukba került értékek hasznosításának különböző módozatait. A hitelezési tevékenységhez kapcsolódik a kockázatkezelés előtérbe kerülése, a hitelezési szakemberek szaktudásának felértékelődése. A különböző ügyfélkapcsolatok alapjául fejlett minősítési rendszerek szolgálnak, és kiterjedtek a bankközi pénzpiaci kapcsolatok is.

Félnek a privatizációtól

A bankok privatizációja lassabban halad, mint amire a kormányzat számított, mivel a kezdeti külföldi érdeklődés lanyhult, de érezhető a bankok felső vezetésének bizonyos félelme is a privatizáció sokrétű – és előre nem látható – hatásaitól.

Széchenyi a pénztőke és a hitelszervezet hiányában látta a magyar gazdaság elmaradottságának eredetét, s napjainkban is a szűkös pénzforrások okozta nehézségek kerültek előtérbe. Ha nem veszik komolyan ezeket a problémákat, az nem csupán felelőtlenség lenne, hanem ellentmondana a hitelélet szükségszerű fejlődésének is.

Huszti Ernő

IMF-prognózis a világgazdaságról

Miután a gazdasági növekedés szinte egész Európában lelassult, a Nemzetközi Valutaalap módosította a világgazdaság idei teljesítményére tett tavaly októberi előrejelzését. Az IMF szerint a hanyatlás csak átmeneti, nem a következő recesszió előhírnöke.

A nemzetközi pénzintézet idén a világgazdaság 3,9 százalékos növekedésével számol, szemben a fél évvel ezelőtt jósolt 4,1 százalékos bővüléssel. Az IMF szerint 1997-ben a világgazdaság már 4,3 százalékos növekedéssel számolhat.

A Valutaalap szakemberei úgy vélik: az európai megtorpanást az okozta, hogy az Európai Monetáris Unióhoz való csatlakozás feltételeinek teljesítése érdekében az EU-államok szigorú deficitcsökkentő intézkedéseket foganatosítottak.

Az IMF szerint a megszorító intézkedések hosszabb távon eredményesek lesznek, mivel a költségvetési deficitek mérséklődése nyomán források szabadulnak fel a gazdaságot hatékonyan serkentő magánszektor számára.

Az IMF módosított előrejelzése idén a legfejlettebb államokat tömörítő G-7-csoport 2,2 százalékos gazdasági növekedéssel számol, jövőre viszont 2,6 százalékos GDP-bővülés várható. Érdemes megjegyezni, hogy a megtorpanás szinte teljes egészében a német és a francia gazdaság lassulásával magyarázható.

Az EU összesített eredménye az IMF szerint idén 2 százalékos bővülés lesz a fél évvel ezelőtt előrejelzett 2,8 százalékhoz képest. 1997-ben az EU-ban 2,6 százalékos gazdasági növekedés várható.

Japán esetében a Valutaalap felfelé módosított. Tavaly októberben még 2,2 százalékos gazdasági növekedéssel számolt 1996-ra, most viszont 2,5 százalék az idei prognózis. 1997-ben a GDP Japánban várhatóan 3,4 százalékkal emelkedik. Ami az Egyesült Államokat illeti, ott az idei 1,9 százalékos gazdasági növekedést 1997-ben 2,2 százalékos GDP követi.

Vita a jugoszláv adósságokról

Jugoszlávia és a nemzetközi pénzügyi szervezetek közötti viszony rendezését akadályozza, hogy Belgrád azonosnak tekinti magát az egykori Jugoszláviával, így nem akar a tagság megújításáért folyamodni. Hasonlóan merev álláspontot képvisel Belgrád az államadósság kérdésében is: azt akarja, hogy azért valamennyi utódállam közösen feleljen. A belgrádi Nemzeti Bank elnöke bírálta a kormánya által az IMF-fel és a Világbankkal folytatott tárgyalásokon tanúsított magatartást. Dragoslav Avramovic jegybankelnök szerint a nemzetközi pénzügyi szervezetek az áprilisi párizsi tárgyalásokon készek voltak megújítani a szerb-montenegrói államszövetség tagságát és segítséget nyújtani a gazdaság talpra állásához. A jugoszláv kormány képviselői azonban ragaszkodtak ahhoz, hogy az országot tekintsék azonosnak a korábbi Jugoszláviával. A nyugati álláspont szerint a balkáni állam felbomlásával a köztársaságok elveszítették tagságukat, ám azt a folytonosság elve alapján megújíthatják. Ami Belgrád álláspontját illeti a volt Jugoszlávia államadósságát illetően: egy 1988-as megállapodás szerint a tagköztársaságok közösen felelősek a szövetségi külföldi adósságokért. Szlovénia azonban kijelentette: kifizeti a 4,1 milliárd dollárra rúgó jugoszláv adósság 18 százalékát, és ennek fejében felmondja az 1988-as egyezményt. A Jugoszláv Nemzeti Bank ez ellen márciusban kifogást emelt, s azóta mindent elkövet Szlovénia elzárásáért a nemzetközi pénzintézetektől.

Kedvező kilátások a Dresdner Banknál

Jürgen Sarrazin, a Dresdner Bank elnöke bejelentette, hogy Németország második legnagyobb kereskedelmi bankja tavaly 17 százalékkal növelte nettó nyereségét, amely elérte az 1,2 milliárd márkát. Az elnök szerint kiválóak a pénzintézet idei nyereségkilátásai is.

Ismeretes, hogy a Dresdner tavaly egymillió fontért megvásárolta a Kleinwort Benson brit befektetési bankot, amelynek jó teljesítménye számottevően hozzájárult a bankcsoport tavalyi kedvező eredményéhez. A Dresdner és a Kleinwort integrációja jól halad, az elnök azonban nem nyilatkozott a befektetési banki tevékenység idei nyereségterveiről. (Érdemes megjegyezni, hogy a Deutsche Bank nemrégiben azt közölte, hogy a befektetési banki tevékenység ☞

tavaly 100 millió márka nyereséget hozott, idén pedig várhatóan 700 milliót. A Deutsche Bank célja, hogy idén nyereségének egyharmada ebből a tevékenységből származzon.)

A Dresdner tavalyi, úgynevezett rejtett tartalékai elérték a 9,4 milliárd márkát, a tulajdoni hányadokat és más eszközöket is beszámítva pedig a 17 milliárdot. A pénzintézet egyelőre nem tervez úgynevezett direktbank-nyitást, noha rendelkezik az ehhez szükséges technológiával. A Deutsche Bank Commerzbank Comdirect néven működtet direktbankot, a Bayerische Vereinsbank pedig ebben a műfajban nemrégiben nyitotta meg Advance Bank nevű pénzintézetét. A Dresdner Bank üzleti nyeresége tavaly 22 százalékkal növekedett, s elérte az 1,99 milliárd márkát. A növekedés elsősorban a bank külföldi tevékenységéből származott. A kamatnyereség tavaly 2 százalékkal csökkent, s nem haladta meg a 6,3 milliárd márkát. A pénzintézet eredményeiben fontos szerepet játszott, hogy a kockázati tartalék 45 százalékkal csökkent, értéke 681 millió márka volt. A csökkenés annak volt elsősorban köszönhető, hogy nem kellett leírásokat végrehajtani az értékpapír-portfolióban. 1994-ben, amikor a kötvénypiac gyenge teljesítményt nyújtott, a Dresdner viszont kénytelen volt jelentős leírásokat eszközölni.

Külföldi működő tőke Kínában

A kínai külkereskedelmi és gazdasági együttműködési minisztérium adatai szerint tavaly az országba 38 milliárd dollár külföldi működő tőke áramlott be, 12 százalékkal több, mint egy esztendővel korábban. 1978 óta az ázsiai országba összesen 133,3 milliárd dollár külföldi tőke érkezett. Kína a fejlődő országok közül a külföldi működő tőke első számú célpontja, ide áramlik az invesztíciók egyharmada. 1995-ben 90 milliárd dollár értékben írtak alá külföldi vállalatok kínai cégekkel befektetési megállapodást. Ez az összeg 11 százalékkal haladja meg az 1994. évit, de megjegyzendő: általában jelentős az eltérés a szerződéses és a ténylegesen befektetett összegek között.

A szerződött projektek száma tavaly 22 százalékkal csökkent, vagyis a külföldi tőke mind nagyobb érdeklődést mutat a nagyobb volumenű projektek iránt.

A külföldi működő tőke legfontosabb célpontja az infrastruktúra, az energiaipar és a szállítás. A minisztérium arra is rámutatott, hogy Kínának sikerült felkelteni az érdeklődést a multinacionális cégek befektetései iránt, így azok számottevően hozzájárultak ahhoz, hogy növekedett az egy projektre jutó külföldi beruházások átlaga. Ez 1994-ben 1,77, tavaly pedig már 2,45 millió dollár volt.

Gonda György

Itt az új CarinaE

Dupla BiztonZSÁK!

Az új CarinaE kiemelkedő menetteljesítményéről, luxuskategóriát idéző kényelméről és gyönyörű vonalairól már bizonyára Ön is hallott. A Toyota most mindemellett megnövelt biztonságot kínál: a megújult CarinaE alapáron tartalmazza a dupla légzsákot. Sőt, a készletek erejéig az autóhoz – amelyet természetesen kamatmentes részletre vásárolhat meg – légkondicionálót is kap ajándékba. Nézzen be a legközelebbi márkakereskedőhöz, az új CarinaE várja Önt!

Dupla légzsák
Klíma felár nélkül
Kamatmentes részlet

Az új Toyota CarinaE extra felszerelései alapáron:
Elektromos ablakemelő
Elektromos fényszóróállítás
Központi zár
Állítható magasságú szervokormány
Dupla légzsák
Biztonsági övfeszítő
Körkörös oldalsó ütközésvédelem
Kiegészítő féklámpa
Pollenszűrő
Ülésmagasság-állítás
Légkondicionáló

3 ÉV VAGY 100.000 KM GARANCIA

ÚJ CARINA E

TOYOTA
Bízhat a jelben

• ANGYALFI KFT 8000 Székesfehérvár, Kadocsa utca 59. Tel.: 06-22-516-062 • AUTÓFÓKUSZ 2 ZALA KFT 8900 Zalaegerszeg, Alsó erdei u. 3/A. Tel.: 06-92-516-672 • AUTÓFÓKUSZ KFT 9700 Szombathely, Kőszegi út. Tel.: 06-94-517-449 • AUTOHAUS KOPF KFT 2050 Érd, Ercsi út 19. Tel.: 06-23-369-444 • AUTÓHÁZ KOCSIS Vác, Derecske dűlő 4558/5 hrsz. Tel./Fax: 06-27-516-872 • AUTÓHÁZ VESZPRÉM KFT 8200 Veszprém, Budapest út 72. Tel.: 06-88-427-088 • AUTÓSZOLG 2000 Szentendre, Pannónia u. 1-3. Tel.: 06-26-312-921 • CSEPEL KFT 2310 Szigetszentmiklós-Lakihegy, Külső Rákóczi Ferenc út 0266/3 hrsz. Tel.: 06-60-349-225 • EMIL FREY HUNGARY KFT 1149 Budapest, Mogyoródi út 32. Tel.: 163-5883 • HERING JÁNOS 5100 Jászberény, Nagykátai út Tel./Fax: 06-57-415-058 • HÓD-AUTÓ KFT 6800 Hódmezővásárhely, Kutasi u. 12. Tel.: 06-62-341-628 • JUKO KFT 4551 Nyírpazony, Szabolcs u. 12. Tel.: 06-42-480-040 • KAKUK JÓZSEF MAGYAR-OSZTRÁK KFT 3100 Salgótarján, Tóstrand Tel.: 06-32-516-646 • KOCSIS ÉS TÁRSA KFT 6500 Baja, Szegedi út 84. Tel.: 06-79-521-810 • KOTO AUTÓHÁZ KFT 7400 Kaposvár, Zöldfa u. 58. Tel.: 06-82-411-456 • KOVÁCS AUTÓHÁZ 2200 Monor, 4-es főút 35. km Tel.: 06-29-415-381 • KŐGÁZ 8801 Nagykanizsa, Zrínyi M. út 52. Tel.: 06-93-515-140 • M+F AUTÓ KFT 6200 Kiskőrös, Izsáki u. 46. Tel.: 06-78-511-106 • M5 AUTÓKERESKEDELMI KFT 1142 Budapest, Komáromi út 12. Tel.: 252-2715 • MIKRO SPORT KFT 2092 Budakeszi, Pátyi út 55. Tel./Fax: 06-23-451-961 • MOLNÁR JÁNOS 6725 Szeged, Cserzy Mihály u. 18. Tel.: 06-62-511-062 • NÁFRÁDI KFT 5600 Békéscsaba, Berényi út 133. Tel.: 06-66-324-564 • NIPPON MOTORS KFT 3527 Miskolc, Besenyői u. 8. Tel.: 06-46-515-258 • ROAD SERVICE KFT 5300 Karcag, Eötvös út 10. Tel.: 06-59-512-588 • SAKURA KFT 1033 Budapest, Szőlőkert u. 1. Tel.: 250-0684 • SCHREER AUTÓHÁZ KFT 7626 Pécs, Búza tér 8/A. Tel.: 06-72-510-880 • TOYOTA PEST 1107 Budapest, Szállás u. 20-22. Tel.: 263-0190 • TROMF KFT 6000 Kecskemét, Ladánybenei út 1. Tel.: 06-76-320-627 • TROSKA AUTÓHÁZ KFT 7627 Pécs, Engel J. u. 1/2. Tel.: 06-72-325-555 • TWIN MÁRKAKERESKEDÉS 9027 Győr, Puskás T. u. 2. Tel.: 06-96-318-402 • ÚJHELYI AUTÓ KFT 4225 Debrecen-Józsa, Szentgyörgyfalvi út Tel.: 06-52-387-655

Valutaválság Bulgáriában

Bulgária központi bankja május közepén ismét jelentős mértékben – 67-ről 108 százalékra – emelte a jegybanki alapkamatot, és jelentős mennyiségű keményvalutát értékesített a devizapiacon a leva zuhanásának megállítására.

A jegybanki lépésre azután került sor, hogy a leva egy nap alatt 13 százalékot vesztett értékéből annak ellenére, hogy a bank nemrégiben emelte 49-ről 67 százalékra az alapkamatot.

A bolgár bankokból sokan kivették devizabetéteiket, miután az üzletek már nem fogadják el a levát. A pénzintézetek egy része képtelen volt kielégíteni a hirtelen támadt valutaigényt.

A kereskedelmi bankok május elején már nem adtak el devizát a bankközi piacon a napi zárás előtt bekövetkező esetleges további árfolyamesés okozta veszteségek elkerülése érdekében. Bulgária devizatartalékai április végére 650 millió dollárra apadtak.

Szakértők véleménye szerint a leva árfolyamának esését és az infláció felgyorsulását már nem lehet kamatemeléssel megállítani. Megoldást csak az hozhat, ha sikerül a kormánynak tető alá hozni a tervezett megállapodást a Nemzetközi Valutaalappal. Az IMF hiányolja a tényleges gazdasági reformokat az országban és részletes, konkrét programot vár a kormánytól. Elemzők szerint a bolgár kormány igencsak megosztott a piacgazdasági átalakulás kérdésében.

Világbanki hitel Oroszországnak

A Világbank bejelentette, hogy a nemzetközi pénzintézet 200 millió dollárt hagyott jóvá az orosz közellátás javítására egy olyan program keretében, amely elsősorban a vidéki városok közszolgáltatási gondjain szándékozik enyhíteni.

Az infrastruktúra fejlesztését szolgáló világbanki hitel persze elenyésző Oroszország hatalmas igényeihez képest. Ezért a Világbank két körzetben, Szibériában a novoszibirszki, illetve az európai részen a rosztovi régióban szeretne e támogatás révén a helyi közellátás infrastruktúrájának feljavítására hivatott mintaprogramot kidolgozni. A módszert azután a tervek szerint egész Oroszországban elterjesztenék.

A program az oktatásban, az egészségügyben, a csatornázásban és a vízellátásban célozza meg a kulcsfontosságú létesítményeket, s ezek korszerűsítésével kíván javítani a közszolgáltatások színvonalán.

A Világbank szerint a támogatásra azért van szükség, mert az orosz nagyvárosok a rendszerváltás óta eltelt években kénytelenek voltak átvenni számos olyan közellátás terhét, amelyet korábban – az azóta többnyire csődbe ment vagy vegetáló – szocialista nagyüzemek viseltek. Az orosz vidéki városok önkormányzatainak általában sem fejlesztésekre, sem a szolgáltatások szintentartására sincsen elegendő pénzük.

Infrastruktúra-fejlesztésre Moszkva 1996-ban még további 537 millió dollár hitelt vár a Világbanktól. A tervek szerint ebből a támogatásból 300 milliót fordítanak a lakáshelyzet javítására, 200 millió dollár az oktatási, 37 millió pedig az egészségügyi rendszer korszerűsítését fogja majd szolgálni.

Donorsorrend

Washingtoni hivatalos becslések szerint a fejlődő országoknak nyújtott nem katonai jelegű segélynyújtás nagysága tekintetében 1995-ben Franciaország – Japán mögött – átvette a második helyet az Egyesült Államoktól. A becslés Brian Atwoodtól, az Egyesült Államok Nemzetközi Fejlesztési Hivatalának (USAID) igazgatójától származik, aki szerint igencsak elgondolkodtató, hogy miközben az amerikai gazdaság mérete öt és félszerese a franciáénak, abszolút értékben még Franciaország a második legnagyobb donor.

Atwood szerint az 1994. évi 59-ről tavaly 55 milliárd dollárra csökkent a fejlődő államoknak nyújtott segély összege. 1994-ben a nem katonai jellegű segítségnyújtás területén Japán állt az első helyen 13,24 milliárd dollárral. Az ázsiai szigetországot az Egyesült Államok követte 9,93 milliárddal, majd Franciaország következett 8,47 milliárd dollárral. 1993-ban és 1994-ben Japán átlagban a bruttó hazai termék 0,28 százalékát fordította segélyezésre, Franciaország 0,63 százalékot, az Egyesült Államok pedig 0,15 százalékot. Érdemes megjegyezni, hogy 1980 és 1984 között az amerikai ráta 0,24 százalék volt, a katonai segélyeket is beleszámítva pedig 3,85 százalék.

Az OECD Fejlesztési, Segítségnyújtási Bizottságának (DAC) legutóbbi ülésén a résztvevők elfogadtak egy húsz évre szóló stratégiát, amely a remények szerint nemcsak a programok hatékonyságát fokozza, de a donorországokat is a hozzájárulások emelésére és az együttműködés erősítésére ösztönzi. A célkitűzések között szerepel, hogy 2015-ig a jelenleginek a felére csökkentsék a legnagyobb szegénységben élő – vagyis az évi 370 dollárnál kisebb jövedelmű – emberek számát, minden gyermek számára lehetővé tegyék világszerte az alapfokú oktatást, harmadára szorítsák vissza a gyermekhalandóságot, mindenütt teremtsék meg az alapfokú egészségügyi ellátást. A program költségeiről még nem készült kalkuláció, a DAC elnöke szerint azonban általános az egyetértés abban, hogy eredmények csak a jelenlegi segélyek összegének növelésével érhetőek el. A kidolgozott stratégia elfogadására a DAC az OECD miniszteri tanácskozásán, valamint a G-7 csoport júniusi csúcstalálkozóján tesz majd javaslatot.

Privatizálják az AGP biztosítót

Kezdetét vette Franciaországban az idei év eddig eltelt részének legjelentősebb privatizációs ügylete: az állam az ország harmadik legnagyobb biztosítótársaságának, az Assurances Générales de Parisnak a részvényeit kínálja megvételre. Az állam 57 százalékban tulajdonosa a biztosítónak, s hírek szerint a tulajdonában lévő 77 millió részvényből álló csomagot túljegyzés esetén teljes egészében megvételre kínálja fel.

Az intézményi befektetőknek a biztosító részvényeit 137 frankos árfolyamon kínálják megvételre, egyes elemzők szerint a tőzsdei ár alatt. Az esetleges túljegyzés mértékétől függően állapítják majd meg a részvények nyilvános ajánlati árát. Ha a magánosítás sikeres lesz, a francia kincstár 8,6–9,5 milliárd frank bevételre számíthat.

Az AGP már 1994 óta rajta van a privatizálandó cégek listáján, de a magánosítást ez idáig meghiúsították a társaság ingatlanfinanszírozási részlegének pénzügyi problémái. Ez az üzletág nemrégiben állami segítségben részesült, így elhárult a biztosító privatizálásának első számú akadálya. Elemzők szerint az ingatlanpiaci recesszionak nagymértékben kitett biztosító privatizálása további akadályok- ☞

ba is ütközhet. Az elmúlt időszakban magánosított francia vállalatok – ezek között egy másik biztosító is szerepelt – ugyanis gyengébb teljesítményt mutattak fel a privatizálás után, mint azt megelőzően. Az egyik francia gazdasági napilap véleménye szerint ezzel magyarázható, hogy az AGP részvényeit a tőzsdei ár alatt kínálják annak érdekében, hogy a biztosító végre magánkézbe kerüljön. (Az AGP részvényei 1993 végén érték el a legmagasabb árfolyamot – 350 frankot – de azóta a részvényárfolyam számottevően csökkent.) Az AGP Európa nyolcadik legnagyobb biztosítója, s magánosítása az idei francia privatizáció első nagy lépése. A kormány idén 40 milliárd frankos privatizációs bevételre számít, ebből azonban mintegy 20 milliárd a tavalyi évről csúszik át.

Német hitel orosz vállalkozóknak

Idén a Német Újjáépítési és Fejlesztési Bank 50 millió márkás hitelkeretet nyit meg az orosz vállalkozók támogatására. A hitelek visszafizetéséért az orosz kormány vállalt kezességet.

A német hitelből a legfeljebb 500 dolgozót foglalkoztató vállalatok kaphatnak készpénzt. Ennek összege nem lehet több egymillió márkánál, vagy az ennek megfelelő rubelnél, lejárata 3 év. Elsősorban ipari befektetések finanszírozhatók a német hitelből, mezőgazdasági termeléshez ebből a forrásból nem lehet pénzt felvenni.

A Finanszovije Izvesztyija cikke szerint a hitelek kezelésével a kormány az orosz Vállalkozásfejlesztési Bankot bízta meg. Ez a bank 31 milliárd rubel alaptőkével rendelkezik, s a tavalyi év végén a pénzintézetben az állam 61 százalékos tulajdoni résszel rendelkezett. A bank jelenleg 5 millió dollár összegű hiteleket kezel az Orosz-Amerikai Befektetési Alappal kötött megállapodás keretében. Működésének két éve alatt 30 befektetési tervhez nyújtott hiteleket 1–3 éves lejáratra évi 15–35 százalék kamattal. (A német hitelek kamata várhatóan 15–16 százalék lesz.) A pénzintézet az eddigi hitelekkel többek között a polimer fólia gyártását, éttermek helyreállítását, tejtermékek gyártását és a lakosság fogászati ellátását támogatta.

A Vállalkozásfejlesztési Bank elnöke szerint a hitelnyújtás fő szempontja az üzleti tervek jövedelmezőség-tartalma. Ez fontosabb, mint az állam esetleges kedvezményezési rangsorolása. Vjacseszlav Prohorov, az illetékes állami bizottság elnöke szerint, ha ezt az elvet lehet is vitatni, az valóban fontos, hogy a befektetett pénz profitot hozzon. Az állami bizottság és a bank együtt dönt a német hitel odaítéléséről.

Ahol a helyi közigazgatás nem tudja garantálni a kölcsönök visszafizetését, azokba a körzetekbe nem juthatnak el a vállalkozásokat támogató hitelek. Előzetes vélemények szerint a német hitelek odaítélésénél összesen 7–8 oroszországi térség jön számításba.

Bekebelezték az Indosuezt

A francia bankrendszer elmúlt negyedszázados történetének legjelentősebb koncentrációs eseményére került sor május elején, amikor bejelentették, hogy a Crédit Agricole 6,3 milliárd frankért megvásárolja a Banque Indosuez részvényeinek 51 százalékát.

A Crédit Agricole a francia bankrendszer legerősebb pénzintézete. A Compagnie Suez holdinghoz tartozó Indosuez befektetési bank többségi tulajdonának megszerzéséről kötött megállapodás opciós jogot biztosít a Cérditnek arra, hogy 1997 július elejéig 80 százalékos részesedést szerezzen az Indosuezben. Tervei szerint a Suez holding 2000-ig meg akarja tartani a maradék 20 százalékos tulajdoni hányadot, s csak azután értékesíti a megmaradt részvénycsomagot a Créditnek.

Az 1995-ös mérleg alapján az Indosuez értéke 11,85 milliárd frank. A pénzintézet az 1994-es esztendőt 1 milliárd frank veszteséggel zárta, tavaly viszont már 187 millió frankos nyereséget tudott felmutatni. (Elemzők szerint ennek a nyereségnek értékéből levon, hogy a tavalyi veszteségek egy részét a Suez holding vállalta át.)

A „zöld banknak" nevezett Crédit Agricole saját tőkéje (124 milliárd frank) több mint tízszerese az Indosuezénak. A Crédit a többségi tulajdoni hányad megszerzésével számottevően bővítheti nagyvállalati üzletágát, valamint befektetési banki tevékenységét.

A Crédit a tavalyi 1893 milliárd frankos mérlegfőösszege alapján könnyen be tudja illeszteni a csoport tagjai közé az Indosuezt. Ezzel az ügylettel a francia bankrendszer várható átrendeződésének első jelentős lépése megtörtént.

Biztató jelek és gondok

Külföldi elemzők egybehangzó véleménye szerint a biztató jelek ellenére még mindig igen sok problémával kell megküzdenie a vietnami gazdaság irányítóinak. Az ázsiai ország válaszúton áll, és ha a kormány, megelégedve az eddigi eredményekkel, nem hajlandó vállalni további mélyreható reformokat, megtorpanhat a fejlődés.

A Reuter hírügynökség szerint a látszólagos sikerek ellenére – az inflációt sikerült egyszámjegyűre mérsékelni, a GDP növekedése pedig 10 százalék körüli – már látszanak a jelei a gazdaság kifulladásának is.

1995-ben a folyó fizetési mérleg hiánya az előző évhez képest több, mint 50 százalékkal emelkedett, s elérte a GDP 8 százalékát. A Nemzetközi Valutaalap elemzése szerint idén várhatóan tovább növekszik a folyó fizetési mérleg hiánya, s megközelíti a bruttó hazai termék 9 százalékát.

Gondot okoz az is, hogy az állami vállalatok „igazságtalan" előnyt élveznek a magánszférával szemben, és a külföldi működő tőke érdeklődése megcsappanóban van. Emellett a bankszektor is teljes átalakításra szorul, ha a továbbiakban is szeretne Hanoi minél több külföldi tőkét vonzani az országba. A Világbank május első felében 1,5 milliárd dolláros hitelt ajánlott fel Vietnamnak a piacgazdaság felé vezető út támogatására. Az 1997-től nyújtandó hitel egyik előfeltétele, hogy Hanoi vállalja a külföldi tartozások mielőbbi visszafizetését. A tervek szerint a jelentős összegű hitel a bankrendszer korszerűsítését, az infrastruktúra fejlesztését, az energiaszektort, a lakosság táplálkozását, s nem utolsósorban a születő magánszektort lesz hivatva támogatni.

A tervek szerint az 1,5 milliárd dolláros hitelt a Világbank egyik „leánya", az International Development Association (IDA) folyósítja majd. James Wolfensohn, a Világbank elnöke szerint India után Vietnam volt eddig is az IDA-pénzek második legfontosabb célországa. Az elnök szerint Vietnam számára kulcskérdés az adósságok sikeres átütemezése a hosszú távú gazdasági fejlődés megalapozásához, valamint a kijutáshoz a nemzetközi tőkepiacokra. Vietnam a külföldi kereskedelmi bankoknak mintegy 830 milliárd dollárral tartozik, Moszkva felé pedig 10,5 milliárd rubelnyi (2,1 millió dollár) adóssága van, amely még a Szovjetunió megléte idején halmozódott fel.

Gonda György

Adósságkönnyítés Vietnamnak

A kereskedelmi bankokat tömörítő Londoni Klub és a vietnami kormány másfél éves tárgyalássorozat után megállapodott az ázsiai ország csaknem egymilliárd dolláros tartozásának rendezéséről. Hírügynökségi jelentések szerint a megállapodás a tőketartozás visszafizetésének három – a hitelezők és Vietnam által – szabadon választott módot tesz lehetővé Hanoi számára.

Az első lehetőség szerint az adósságot új kötvényekre cserélik a névérték 50 százalékán. Ebben az esetben a lejárati idő 30 év, a kamat a mindenkori LIBOR, plusz évi 13/16 százalék. Fedezetül zérókuponos amerikai kötvények szolgálnak. A második változat az egyenértékű kötvényekre cserélés lehetőségét kínálja. A 30 éves lejáratú kötvények törlesztése ebben az esetben 15 év múlva kezdődik egyenlő féléves részletekben. Ezek kamata az első két évben 3 százalék, és fokozatosan emelkedik 5,5 százalékra. A harmadik mód a visszavásárlás készpénzért. Ennek összegét Vietnam határozza meg, s a fizetés részvénnyel is lehetséges.

A kamathátralék rendezésében ugyancsak több variációban állapodtak meg. Szakértők szerint az adósság felének elengedését jelentő megállapodás után Hanoi ismét megjelenhet a nemzetközi tőkepiacokon hitelfelvevőként. Vietnam a hitelek többségével japán bankoknak tartozik, s az adósságok többsége a hetvenes években keletkezett.

Hanoi 1977 óta nem törlesztett adósságot. A kormány 1993-ban hasonló, vagyis a tartozások felét elengedő megállapodásra jutott a kormányhitelezőket tömörítő Párizsi Klubbal, s ennek nyomán ismét segélyekhez juthatott.

Továbbra is rendezésre vár a volt Szovjetunióval szemben felhalmozódott tartozás. Az adósság eredetileg rubelben keletkezett, de ma már dollárban kellene visszafizetni Oroszországnak. Moszkva és Hanoi eddig nem tudott megegyezni az alkalmazandó átváltási árfolyamban. Becslések szerint ez a tartozás elérheti a 10 milliárd dollárt is.

A Salomon Brothers Oroszországban

A Finanszovije Izvesztyija beszámolója szerint a vezető nyugati befektetési bankok közül a CS First Boston után másodiknak a Salomon Brothers alapított leányvállalatot Oroszországban.

Az amerikai pénzintézet 1994-ben hozott döntést arról, hogy közvetlenül is belép az orosz értékpapírpiacra. A közelmúltban bejegyzett Salomon Brothers a pénzügyminisztériumtól brókeri tevékenységre kapott engedélyt.

A bank egyik leánycége, a Fibro Energy már 1972 óta foglalkozik az orosz olaj és olajipari termékek nemzetközi kereskedelmével. Emellett a bank korábban részt vett az orosz privatizációs kuponok másodlagos értékesítésében. Az orosz belföldi, devizaalapú államkötvényekre pedig globális letéti bizonylatokat (GDR) adott ki.

Aktív a vállalati szférában is, hiszen a Moszenergo cég számára 22,5 millió dollár értékű amerikai letéti bizonylatot (ADR) bocsátott ki; a Csernogornyefty részvényeinek 5 százalékát, a Szentpétervári Távközlési Vállalat részvényeinek pedig 15,75 százalékát értékesítette amerikai és európai befektetőknek. A Salomon Brothersszel együtt 12 külföldi bank kapott oroszországi működési engedélyt, de a vállalati részvények piacán rajta kívül csak a Credit Suisse, a Citibank, az ING és a Chase Manhattan fejt ki aktív tevékenységet.

A moszkvai leányvállalat elnöke az iroda megnyitásakor kijelentette, hogy „Ebben az országban mindig szükség lesz nyugati befektetésekre, függetlenül attól, hogy milyen eredménnyel végződik az elnökválasztás". Az orosz pénzügyi lap szerint az új vállalat bejegyzése nem keltett nagyobb nyugtalanságot a piaci résztvevők körében, mert nem következik be az ügyfélkör újrafelosztása.

Az EBRD és Románia

Az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank romániai befektetéseiben egyre inkább a magánszektor felé kell billennie a mérleg nyelvének – jelentette ki nemrégiben a pénzintézet bukaresti képviselője, Henry Russel. A képviselő szerint az EBRD a romániai befektetések területén 60–40 százalékos megoszlást akar elérni a magánszektor javára. Jelenleg az állami szektorra jut az invesztíciók 60 százaléka.

Az EBRD 760 millió dollárt hagyott jóvá Románia számára. Ebből eddig 270 millió dollár kihelyezése történt meg, s az idei esztendő végéig további 60 millió esedékes, elsősorban a magánszektor számára. 1996-ban és 1997-ben a befektetések fő célpontját a bankszektor, a feldolgozóipar, az útépítés és az olajipar jelenti. Az EBRD már több romániai bankban rendelkezik kisebb érdekeltséggel, illetve szerezhet érdekeltséget a hi-

Így írnak rólunk

Szónoki ígéretek az EU-felvétel mellett

Kevesebb esemény, kevesebb új fejlemény a magyar gazdaságban – kevesebb a beszámoló is a külföldi lapokban. Ennek ellenére még mindig jelentősnek mondható az a figyelem, amelyet a legfontosabb lapok Magyarországnak szánnak: nemcsak a nagyobb horderejű döntések, hanem a relatíve kisebb események is rendszeresen helyet kapnak az olyan kifejezetten gazdasági érdeklődésű lapokban, mint a brit Financial Times, az amerikai-európai The Wall Street Journal Europe, vagy a német Handelsblatt.

Keleti bővítés

Ez utóbbi május közepén ünnepelte fennállása 50. évfordulóját, s 96 oldalas mellékletében több cikkben is foglalkozott az EU keleti kibővítésének lehetőségeivel. A magyar véleményt Kádár Béla foglalta össze, különös tekintettel a magyar-német gazdasági kapcsolatok eddigi eredményeire. A magyarországi tapasztalatok illusztrálják a kelet-európai országokban található helyzeti előnyt a külföldi, ezen belül a német befektetők számára – írta egyebek között.

Magyarországon a bérszínvonal egyes esetekben akár 90 százalékkal is alacsonyabb, mint Németországban. A német társaságok ezért munkaintenzív termékeik gyártását telepítették az országba, s ezzel növelhették versenyképességüket.

A bővítés témája egyébként sok cikkben tért vissza más lapokban is. Egy érdekes tanácskozásról, a térségben akkreditált német nagykövetek és gazdasági vezetők találkozójáról például a Frankfurter Rundschau közölt beszámolót, s ebben Kinkel külügyminiszter ott elhangzott beszédéből kiemelte: Németország gazdasági szempontok alapján elsősorban az Európai Unióba szeretné integrálni az arra érett államokat, az Egyesült Államok viszont biztonságpolitikai szempontokból a NATO bővítését helyezi előtérbe. S még egy idézet a minisztertől: „Mihelyt Németország megnevezi Lengyelországot, Csehországot és Magyarországot, a franciák mindjárt Románia felvételét fűzik hozzá, még ha az utóbbi esetében a németek rá is mutatnak, hogy ehhez nincsenek meg a gazdasági előfeltételek." Tanulságos megállapítás azoknak, akik a gyors és gond nélküli EU-tagságban reménykednek... A bécsi Der Standard pedig a napokban vezércikkben állapította meg: bár a keleti bővítésben senki sem kételkedik, „a szónoki ígéreteken kívül senki sem kötelezte el magát igazán a felvétel mellett". S végül egy szakértői vélemény a német Die Zeit hasábjairól: „Minél inkább teljesíti Csehország, Magyarország és Lengyelország a maastrichti feltételeket, annál magasabbra emelik azokat" – írta Peter Binder.

Bécsi magyar bank

A konkrétumok sorában az osztrák sajtó mindenekelőtt azzal foglalkozott, hogy magyar bank nyílt Bécsben. Medgyessy Péter pénzügyminiszter nyilatkozatát a Der Standard közölte, s ebből elsősorban az infláció elleni küzdelmet emelte ki. A bécsi lapok azt is megírták, hogy az új bank, amelyet a Postabank többségi tulajdonával, de olasz és osztrák érdekeltséggel hoztak létre, különleges helyet akar elfoglalni magának a Bécsben egyébként bőségesen meglévő bankhálózatban. A Die Presse viszont azzal a magyarországi vitával is foglalkozott, amelyet a gazdasági bűnözés elleni küzdelem, Horn Gyula terve váltott ki.

A német Handelsblatt az Ikarus gondjairól, a vállalat privatizációinak nehézségeiről közölt viszonylag hosz-szabb írást. Kiemelte viszont, hogy sikeres üzletnek bizonyult a Könnyűfémmű eladása az amerikai Alcoa konszernnek.

A The Wall Street Journal a magyarországi rádióállomások privatizálásáról közölt terjedelmes írást. Mint a lap megállapítja, a külföldi befektetők ugyan elsősorban a televízió második csatornája iránt érdeklődnek, de egyre nagyobb figyelmet szentelnek a rádióállomások megvásárlása lehetőségének is. A pályázók között van az angol Daily Mirror csoport, amely nemrégiben megvett egy angol nyelvű budapesti lapot, valamint több amerikai vállalat, mindenekelőtt a Metromedia International, amely korábban már megszerezte a Juventus rádió tulajdonjogát, de a médiatörvény következtében most újra pályáznia kell.

A Juventusszal szép eredményt értek el, ma már a felmérések szerint 2,5 millió hallgatója van, s az ország fele részén hallható. Ez a csoport komolyan érdeklődik a közép- és kelet-európai térség rádiói iránt, van már adója Moszkvában, Szentpétervárott, Rigában és Lettországban is.

Bár más amerikai csoportok óvatosabban közelednek a térség felé, mert egyelőre nem tudják felmérni, hoz-e megfelelő hasznot a rádiózás, azért valószínűleg lesz jelentkező más adókra, mindenekelőtt a Danubius rádióra is, mivel az ár viszonylag alacsony, ezt az adót a lap szerint akár már húszmillió dollárért is meg lehet majd kapni.

Óvatos amerikaiak

Több rövidebb jelentés foglalkozott a lapokban azzal, hogy Magyarországon bővül a gépkocsigyártás. A Financial Times például Tokióból jelentette, hogy a Suzuki növeli részesedését magyarországi vállalatában, a jelenlegi 49,9 százalékról 77,7 százalékra, mert így akarja megnövelni jelenlétét az európai autópiacon. Tavaly a magyar gyárban már 43 ezer gépkocsi készült, 1997 márciusáig további 50 ezer autót akarnak gyártani. Ugyancsak a Financial Times, de több más lap is közölt rövid jelentést az Opel és az Audi magyarországi új beruházásairól, fejlesztési terveiről is.

Kis Csaba
Magyar Tudósító Bt.

telek fejében. A következő lépés a Banca Comerciala Romanának nyújtandó 15–20 millió dolláros hitel lesz. A londoni székhelyű pénzintézet ezen kívül részt vesz egy 510 millió dolláros útfelújítási programban, s emellett kész támogatni a Bukarestet a bolgár határral összekötő autópálya építését. Előreláthatólag hitelezője – később pedig esetleg részvényese – lesz a Renel energetikai vállalatnak és a Romtelecom távközlési cégnek.

Itt érdemes elmondani, hogy Románia 60 év után május közepén vett fel először hitelt a japán kötvénypiacon. Az amerikai Standard and Poor's hitelminősítő intézet BB-mínusz kategóriába sorolta az 500 millió dolláros kibocsátást. Előzőleg a Japán Hitelminősítő Intézet BB-plusz osztályzatot adott, amely szintén nem tartozik még a befektetésre ajánlott kategóriába. A román kötvények fogadtatása azonban így is jó, amit elsősorban a rövid, hároméves lejárat, valamint a LIBOR-t 280 bázisponttal meghaladó kamat magyaráz.

Költségvetési gondok Németországban

A gazdaságkutató intézetek előrejelzése szerint a német költségvetés idei hiánya meghaladja a tervezett mértéket. A kormánykoalíció pedig azt jelentette be, hogy a deficit a várt 60 milliárd helyett 70 milliárd márka lesz, mindenekelőtt a csökkenő adóbevételek miatt.

Theo Waigel pénzügyminiszter szerint a csökkenő adóbevételek mellett a magas munkanélküliség okozta kiadások is kedvezőtlen hatással vannak a költségvetés alakulására. A teljes szövetségi, tartományi és önkormányzati adóbevétel a korábban előre jelzett 902,7 milliárd márka helyett idén valószínűleg csak 807 milliárd márka lesz. (Érdemes megjegyezni, hogy az adókból származó bevétel 1995-ben 814,4 milliárd márka volt, jövőre pedig 841,2 milliárdot várnak.)

A vártnál kisebb bevételek miatt kérdéses, hogy jövőre sikerül-e a GDP 3 százalékára leszorítani a költségvetési deficitet. Ha a hiány pótlására a kormány a hitelfelvétel növelése mellett dönt, ezzel veszélyeztetheti annak a maastrichti kritériumnak a teljesülését, amely szerint az államadósság nem haladhatja meg a bruttó hazai termék 60 százalékát. Waigel pénzügyminiszter szerint a kormány mindent elkövet annak érdekében, hogy elkerülje a hitelfelvétel növelését.

Hírek szerint a kormány – a takarékosság jegyében – nemcsak a nemrégiben kidolgozott 50 milliárd márkás megtakarítási csomagot akarja elfogadtatni, hanem további kiadáscsökkentési intézkedéseket is tervez 1997-re. Erre azért is szükség van, mert ez hozzájárul az EMU-tagság biztosításához.

Az adósságteher növelése ellen foglalt állást Günter Rexrodt gazdasági miniszter, valamint Wolfgang Schäuble, a CDU frakcióvezetője is.

Mindketten azt hangoztatták, hogy a hangsúlyt a takarékossági program maradéktalan megvalósítására kell fektetni. A gazdasági miniszter a hitelfelvétellel szemben helyesebb eszköznek tartja a szénbányászatnak és a mezőgazdaságnak juttatott támogatások mérséklését, valamint az adóleírási lehetőségek szűkítését.

50 milliárd dollár

Hosszas tárgyalások után Párizsban 12 ország, valamint az úgynevezett G-10 csoport megegyezett azokban az alapelvekben, amelyek alapján 50 milliárd dolláros hitelkeretet bocsátanak a Nemzetközi Valutaalap rendelkezésére a mexikóihoz hasonló esetleges pénzügyi válságok kezelésére. Ismeretes, hogy a G-10 csoportot a világ legfejlettebb államai alkotják. Korábban a G-10 országok már 28 milliárd dollárt bocsátottak az IMF rendelkezésére hasonló céllal. Szakértők véleménye szerint azonban a jövőben ez a 28 milliárd dollár csak a G-10 csoport – Egyesült Államok, Japán, Kanada, Németország, Franciaország, Olaszország, Nagy-Britannia, Belgium, Hollandia, Svájc – saját megsegítésére szolgálhat majd pénzügyi krízis esetén.

A G-10 országok ígérete szerint az új, 50 milliárd dolláros hitelvonal 75–80 százalékát ők bocsátják az IMF rendelkezésére. A tervek szerint a „maradék" összeget Ausztria, Dánia, Finnország, Norvégia, Spanyolország, Luxemburg, Szaúd-Arábia, Ausztrália, Dél-Korea, Malajzia, Szingapúr és Thaiföld adja majd össze.

Az egyes országokra jutó összeg nagysága elsősorban attól függ majd, hogy mekkora kvótával rendelkeznek az IMF-nél. A minimum-hozzájárulás mértékét 435 millió dollárban állapították meg. Az újonnan csatlakozók és a G-10 abban is megállapodott, hogy a részesedések nagyságát egymás között „áthelyezhetik".

A párizsi tárgyalásokon arról is megállapodás született, hogyan kerül sor a pénzügyi alap „aktivizálására". A megállapodás értelmében a válságkezelő hitel felhasználásához 80 százalékos szavazati arány szükséges. Az egyes országok szavazati arányát az alaphoz való hozzájárulások mértéke határozza meg.

Gonda György

Állampapírok

A vizsgált időszakban a DWIX értéke fokozatosan csökkent, a periódus végéig 24,24 százalékig gyengült. Ebben az index számítási szisztémája is szerepet játszott, hiszen az időszak végén emelkedtek az aukciós átlaghozamok.

A vizsgált egy hónapban kerültek nyilvánosságra az áprilisi inflációs adatok, miszerint az 1996 április/1995 április index 24,4 százalékra mérséklődött. A piac a kedvező árszinvonal-változási adatokat óvatos szkepticizmussal fogadta, hiszen ezt követően inkább az emelkedő hozamok jellemezték az aukciókat.

A 28 napos kincstárjegyek periódus eleji aukcióján határozott csökkenés volt megfigyelhető. Ezt követően csekélyebb érdeklődés mellett kisebb mértékű süllyedés volt tapasztalható. A periódus közepén egy aukció erejéig megfordult a trend, azonban a végén ismét gyengülésnek lehettünk tanúi.

A 91 napos kincstárjegyek tekintetében két ellentétes tendenciájú részre bontható az időszak. A periódus első felének aukcióin csökkenés volt regisztrálható, az átlaghozam megközelítette a 24 százalékos ellenállási szintet. Az időszak második felében ezzel szemben mindkétszer nőtt az átlagos hozamszint.

A 6 hónapos diszkontkincstárjegyek piacát egyértelmű trend jellemezte. A hónap mindkét aukcióján emelkedett az átlaghozam a felkínált mennyiséget kevéssel meghaladó érdeklődés mellett.

A 12 hónapos diszkontjegyek esetében a vizsgált időszakban szintén két kibocsátásra került sor, az átlaghozam mindkét esetben jelentősen emelkedett. Itt sem volt megfigyelhető ugyanakkor, hogy a befektetők preferenciái a hosszabb papírok felé tolódott volna el.

Államkötvények

Ismét kétéves államkötvénnyel lépett a piacra az Államadósság-kezelő Központ (ÁKK). Az 1998/I sorozatjelzésű papírok a már jól ismert 1998/H paramétereivel egyeznek meg - fix kamatozás, kamatfizetés félévente - a legnagyobb különbség a kamat nagyságában van, míg az 1998/H 24 százalékot biztosít éves szinten, addig az új konstrukció mindössze 23,5 százalékot.

Az ÁKK szerint az alacsonyabb névleges kamatláb oka az volt, hogy az aukciós ársáv közepét (a 100 százalékos árfolyamot) az előző - kétéves futamidejű - papír aukcióján kialakult átlaghozamnak megfelelően állapították meg. A diszkontkincstárjegy-aukciók eseményeivel összhangban meglehetősen szerény volt a kereslet a jegyzés során kínált 1997/AA, 1999/C államkötvények iránt. Az enyhe hozamemelkedés közepette a hazai piacon hosszúnak számító futamidejű papírokból csak a felkínált mennyiség 30-50 százaléka kelt el.

Származékos kincstárjegypiac

A befektetők érdeklődése úgy tűnik elpártolt a Budapesti Értéktőzsde határidős kincstárjegypiacától, s az összforgalom nagysága az árfolyamokat sem mozdította el jelentősen.

A periódus elején a legnagyobb forgalmat a hamarosan kifutó májusi termin mondhatta magáénak közel 118 millió forintos forgalmával, az elszámolóár 0,03 százalékpontot erősödött.

A jövő márciusi lejárat 109 millió forintos forgalma is kiemelkedőnek számított, a kurzus péntekig 0,07 százalékpontot mozdult el felfelé. A legkisebb érdeklődés a júniusi és a decemberi kincstárjegyek kereskedését követte, miközben az elszámolóárak rendre 0,06, illetve 0,01 százalékpontot erősödtek.

Ezt követően a Budapesti Értéktőzsde határidős kincstárjegy-piacán tovább csökkent az érdeklődés. Mindössze négy lejáratra született üzlet a második hét folyamán, a júniusi, a júliusi, a decemberi, illetve a márciusi terminre. A legtöbb üzlet árfolyamértéken a decemberi terminre született, 85 millió forint értékben, míg az elszámolóár 0,03 százalékpontot csökkent.

Az időszak közepén a diszkontkincstárjegyek határidős kereskedése a piaci szereplők várakozásainak megfelelően változatlanul lanyha képet festett. Az eddigi legaktívabb 9 hónapos lejárat, a december, valamint a szeptember elszámolóára egy tickkel (kontraktusméretre vetítve 100 Ft-tal) nőtt, míg a legtávolabbi, márciusi terminre a piac kissé nagyobb, 6 százalékpontos áforlyamesést (21,82%) prognosztizált.

A korábbi időszakhoz hasonlóan csendes volt a kincstárjegypiac a periódus végén. Ajánlatok a legtöbb lejáratra szórványosan hangzottak el. Az elszámolóárak a két távolabbi lejáratnál 1-4 ponttal csökkentek. A szeptemberi és decemberi, valamint a legtávolabbi lejáratok voltak aktívak.

Részvénypiac

Koncentrált kereskedés

A vizsgált periódus első három hetében óriási boom volt tapasztalható a Budapesti Értéktőzsde részvényszekciójában. A BUX a folyamatos emelkedés következtében a 3000 pontos lélektani határt is megközelítette. Az