Fellendülés várható a német gazdaságban?

Günter Rexrodt gazdasági miniszter szerint Németország elérte a második világháború utáni időszak legsúlyosabb recessziójának mélypontját, s a gazdasági fellendülés még az idei esztendő vége előtt megkezdődhet. Úgy véli: a bruttó hazai termék (GDP) idén még 1,5 százalékkal csökken majd, 1994-ben azonban már hasonló mértékű növekedés várható. (A kormány korábban jövőre 1 százalékos GDP-növekedést prognosztizált.)

Bonn szerint a korábbinál optimistább előrejelzést az üzleti bizalom erősödése, valamint a német termékek iránti külpiaci kereslet élénkülése indokolja. A gazdasági növekedés jövőre is a keleti országrészben lesz erőteljesebb: a volt NDK területén idén a GDP 5 százalékos emelkedésével számolnak, 1994-ben a növekedés elérheti a 6,5 százalékot.

Rexrodt szerint a gazdaság megélénkülése magával hozhatja az infláció mérséklődését, valamint a munkanélküliség további emelkedését. Idén az infláció Németországban az előrejelzések szerint meghaladja majd a 4 százalékot, 1994-ben viszont a pénzromlás mértéke a 4 százalékos szint alatt marad. Az idei esztendő közepén Németországban az állástalanok száma elérte a 3,5 milliót, 1994 elejére viszont már több mint 4 millió munkanélkülivel számolnak. (1993 nyarán az ország nyugati felében 2,33, a keleti tartományokban pedig 1,17 millió volt a munkanélküliek száma.)

A gazdasági miniszter úgy ítéli meg, hogy a német gazdaság első számú gondja szerkezeti jellegű. Nevezetesen: az igen magas munkaerőköltségek elriasztják a külföldi befektetőket, mert a termelékenység növekedése elmarad a bérekétől.

A gazdasági miniszter óvatos derülátását egyébként alátámasztotta az OECD előrejelzése is a német gazdaság várható alakulásáról.

Portfóliótisztítás a Creditanstaltnál

Ausztria második legnagyobb kereskedelmi bankja, a Creditanstalt Bankverein elnöke bejelentette, hogy a pénzintézet a portfóliótisztítás keretében ipari beruházásainak nagyobbik részéből a nem távoli jövőben meg kíván szabadulni.

A Creditanstalt tavalyi mérlegében a beruházási portfólió 23,3 milliárd schilling (mintegy 2 milliárd dollár) volt. A pénzintézet tulajdonában volt az elmúlt év végén többek között a Semperit gumiabroncsgyár részvényeinek 74,3 százaléka. A Teribacher vegyiművekben 72,5, a Steyr-Daimler-Puchban 71,2, az Universale-Bau építőipari vállalatban pedig 63,8 százalékos tulajdoni hányaddal rendelkezett. Csaknem 60 százalékos tulajdonosa a Wienerberger Baustoffindustrie építőanyagipari cégnek.

Ezek csak a legnagyobb ipari érdekeltségek, a bank emellett még számos osztrák és vegyes vállalatban rendelkezik kisebb-nagyobb tulajdoni hányaddal. **Schmidt Chiari** bankelnök azt is bejelentette, hogy a pénzintézet ipari befektetéseinek jó részét értékesíti, s egyes stratégiai fontosságú cégekben csak kisebbségi tulajdoni hányadot fog megtartani.

A bank 1993 első félévében 77 százalékkal növelte adózás előtti nyereségét, amely elérte a 2,3 milliárd schillinget. A nyereségbővülés elsősorban a jó üzletmenetnek és a működési költségek jelentős csökkentésének köszönhető. A nettó kamat- és díjbevételek az első félévben 8 százalékkal növekedtek, s elérték az 5,6 milliárd schillinget. A működési költségek viszont csak 1,1 százalékkal emelkedtek, értékük 4,4 milliárd schilling volt.

Ez év végére a bank vezetői a tavalyinál jóval kedvezőbb üzleti eredményeket várnak, s reményeik szerint érezhetően csökken a rossz hitelek állománya is. (A bank gazdálkodása szempontjából kedvező jel, hogy óvatosabb hitelezési politikája miatt idén eddig kevesebb rossz hitele keletkezett a tavalyinál, így mérséklődtek tartalékképzési kötelezettségei is.) Tavaly a pénzintézet az előző évinél jóval alacsonyabb (6 százalék) osztalékot fizetett, idén várhatóan az osztalék mértéke is emelkedik.

Mennyit ér a márkanév?

A Financial World című amerikai pénzügyi magazin több tényező figyelembevételével kísérletet tett a világ legismertebb cégmárkái értékének megállapítására. A számításban fontos szerepet kapott a világviszonylatban elért forgalom, valamint a növekedési kilátások is.

Bár a Philip Morris vállalatbirodalom bevételei alaposan csökkentek az Egyesült Államokban az általa ott kirobbantott cigarettaár-háború miatt, a multinacionális élelmiszer-és dohányipari konszern a világ legdrágább márkanevének a tulajdonosa. A Financial World 39,5 milliárd dollárra értékelte a Marlboro márkanevet. (Érdemes megjegyezni, hogy a Philip Morris amerikai cigarettarészlegének a nyeresége idén várhatóan 3 milliárd dollár lesz, 40 százalékkal kevesebb a tavalyinál. Jövőre pedig a szakértők 2,45 milliárdos profittal számolnak. A külföldi piacok nagy részén viszont a Marlboro értékesítése jó ütemben bővül, így a nemzetközi tevékenység továbbra is növekvő nyereséget hoz a Philip Morris dohányipari üzletágnak.)
A márkanevek értékének toplistáján a második helyet a Coca-Cola foglalja el: az egész világon ismert

Coca-Cola márkája 33,4 milliárd dollárt ér. Megduplázta, s így 17,8 milliárd dollárra emelte márkaneve értékét a számítógépes chipeket gyártó ugyancsak amerikai Intel, amely elsősorban új 486-os mikroprocesszorának köszönheti előretörését, illetve márkanevének „felértékelődését".

Emelkedik a japán bankrészvények árfolyama

1991 júliusa óta folyamatosan csökken a leszámítolási kamat Japánban. Idén augusztusban a leszámítolási kamat történelmi mélypontot (2,5 százalék) ért el, s az előrejelzések szerint további kamatmérséklés várható. A süllyedés egyik legnagyobb nyertese a bankok részvényeinek árfolyama.

Tavaly nyáron a japán részvénypiacot a bankösszeomlásoktól való félelem uralta. Január óta viszont a japán bankrészvények árfolyama több mint 50 százalékkal emelkedett, s az elemzők véleménye szerint elmúlt a sorozatos bankcsődök veszélye.

A kamatlábak általános csökkenése a szigetországban számottevően javít a bankok helyzetén. A pénzintézetek derűlátását az indokolja, hogy a kamatcsökkenés nyomán adósaik könnyebben fizethetik vissza nagy összegű tartozásaikat, az alacsonyabb kamatok ugyanis a törlesztési feltételek enyhülését is jelentik. Ugyancsak előnyös a bankok számára, hogy az alacsonyabb kamatok hatására a részvényárfolyamok is emelkednek. Ezért a pénzintézetek nagyobb nyereségre tehetnek szert részvényeladással, a bevételből pedig többet tartalékolhatnak a rossz kölcsönök fedezetére.

A bankrészvények árfolyamának emelkedését jól jellemzi a Sanwa példája. Januárban a Sanwa bank egy részvényének árfolyama 1450 jen volt, augusztus második felében az árfolyam viszont már meghaladta a 2410 jent. Hasonlóan kedvező irányzatról adott számot az Industrial Bank of Japan: az idei év első hónapjában 2220 jen volt egy részvény árfolyama, a nyár végére viszont az árfolyam elérte a 3400 jent. Még szembetűnőbb ez a tendencia a tavaly augusztusi árfolyam összehasonlításával, akkor ugyanis a pénzintézet egy részvénye mindössze 1480 jent ért.

Megszakadtak a lengyel adósságütemezés tárgyalásai

Lengyelország meghatározatlan időre felfüggesztette tárgyalásait a nyugati magánhitelezőket tömörítő Londoni Klubbal, mert a hitelező kereskedelmi bankok „csak" az adósságok 33 százalékának elengedésére mutattak hajlandóságot. Varsó a nyugati kereskedelmi bankoknak 12,3 milliárd dollárral tartozik.

A nyári tárgyalások előtt a lengyel küldöttségnek sikerült megállapodnia a kormányhitelezőket tömörítő Párizsi Klubbal az adósságok 50 százalékos csökkentéséről. A Párizsi Klub felhívta Varsó figyelmét, hogy igyekezzen hasonló megállapodásra jutni a kereskedelmi bankokkal is. Ez utóbbiak által megajánlott 33 százalékos adósságcsökkentés tehát kudarc Lengyelország számára. A Londoni Klub által felajánlott 33 százalékos adósságelengedés keretében Varsónak még arra is lehetősége nyílott volna, hogy a kamathátralékok és egy 1,1 milliárd dolláros rövid lejáratú kereskedelmi hitelkeret beiktatásával visszavásárolja adósságait. A bankok sürgették Lengyelországot, hogy dolgozza ki a visszavásárlás feltételeit, mert ez az egyetlen mód az ország adósságainak lehető legnagyobb mértékű csökkentésére. A pénzintézetek a tartozások egy részének diszkontkötvényekre való kicserélését is javasolták. Ezzel a módszerrel mintegy egyharmadával csökkenne a lengyel adósság.

A nyugati kereskedelmi bankok képviselői az ősz elején egyeztetik további tárgyalási stratégiájukat. Varsó valószínűleg csak a parlamenti választások után folytatja az érdemi tárgyalásokat.

Itt említendő, hogy a Barclays Bank lemondott a Londoni Klubban a Lengyelországgal tárgyaló bizottság elnöki tisztéről. A brit pénzintézet - amely öt évig vezette a bizottságot - szerint a változtatás talán elősegíti majd a tárgyalások sikerét. Bankári körökből származó értesülések szerint nem kizárt, hogy a Lengyelországgal tárgyaló bizottság élére a Dresdner Bank kerül.

Fordulóponton az albán gazdaság?

Az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) Albániáról szóló jelentése megállapítja, hogy idén az ország GDP-je várhatóan 3,5 százalékkal növekszik. (1991-ben mintegy 3, tavaly pedig 8 százalékos volt a csökkenés.)

1993-ban a mezőgazdaság mellett várhatóan már az ipar termelése is emelkedni fog. Különösen kedvezőek a mezőgazdaság kilátásai, ebben az ágazatban 20 százalékos termelésbővülésre számítanak. A mezőgazdaság jó teljesítménye a szakemberek szerint mindenekelőtt a privatizáció eredménye. Az egykori termelőszövetkezeteknek 90, az állami gazdaságoknak pedig 33 százalékát osztották ki a mezőgazdasági dolgozók között. Várható, hogy ez év végére az állami gazdaságok teljes körű privatizációja is befejeződik. Fontos szerepet játszik a me-

zőgazdasági termelés növekedésében az árfelszabadítás is.

Az EBRD szerint Albániában meglehetősen lassú a közép- és nagyvállalatok magántulajdonba adása, elsősorban a lanyha befektetői érdeklődés miatt. (A 30 vezető állami vállalat értékesítését az erre a célra alapított állami vagyonügynökség végzi.) Gyors ütemben halad viszont a kisebb kereskedelmi és szolgáltató cégek privatizálása, ezen vállalatok iránt eléggé nagy az érdeklődés.

A kormány fokozatosan szabadítja fel az árakat, legutóbb például a kenyér és az energia ára került a „szabad" kategóriába. Az árfelszabadítás ellenére szigorú költségvetési és pénzpolitikával sikerült a kormánynak az inflációt kezelhető korlátok közé szorítania. Idén az infláció várhatóan nem haladja meg a 45 százalékot. Mind több jel utal arra, hogy Albániában hamarosan kétszintűvé válik a bankrendszer. Jelenleg három - 100 százalékig állami tulajdonban lévő - kereskedelmi bank működik, nemrégiben pedig két, külföldi tulajdoni hányaddal is rendelkező pénzintézet alakult.

PÉNZÜGYI-BEFEKTETÉSI IRODÁK BUDAPESTEN ÉS VIDÉKEN

...ahol a pénze aranyat ér,
... amit irodáink nyújtanak:
1. biztonságot,
2. a legmagasabb profitokat.

Kondíciók:

12 hó =10%/hó extraprofit
(a tőke kialkudott része)
12 hó = 28 %/év profit
24 hó = 30%/év profit
36 hó = 33%/év profit

Kössön profit befektetési szerződést!

ONINVEST PÉNZÜGYI KFT.
(Budapest)

Központ:
International Trade Center (608.)
Budapest, Bajcsy Zs út 12. 1051
Tel.: 266-3217, 266-3218
Mobil: (06-60) 323-535
(06-60) 330-825
Fax: 266-3280
Tx: 22-2070 hun h
Telefoninformáció: 9-17 óráig
ÜGYFÉLFOGADÁS:
előzetes bejelentkezésre.

Osztrák működő tőke külföldön

Tavaly ismét deficitet mutatott Ausztria működőtőke-áramlási mérlege. A nyár végén nyilvánosságra hozott adatok szerint nyugati szomszédunk vállalatai 1992-ben összesen 20 milliárd schillinget invesztáltak külföldön, míg a külföldi cégek által Ausztriában végrehajtott beruházások összege 8 milliárd schilling volt. Az osztrák gazdasági miniszter véleménye szerint országa vállalatainak töretlen külföldi befektetési aktivitása két tényezővel magyarázható. Egyrészről a szándékolt közös piaci csatlakozással, másrészről pedig azzal, hogy a kelet-európai államokban további üzleti lehetőségekre számítanak.

Az osztrák cégek számára a munkabérek szempontjából igen előnyös a kelet-európai vállalatalapítás, illetve a priatizációban való részvétel. Az osztrák bérköltségeket száznak véve a magyar bérköltség 12, a cseh 10, a szlovák 7, a bolgár 4, a román pedig mindössze 3. Miközben Ausztria a működő tőke beruházások révén munkahelyet teremt és exportál térségünkbe, az osztrák szakszervezetek nem tiltakoznak. Ennek az az oka, hogy a termelés egy részének „leadásával" az osztrák vállalatok odahaza általában a korszerűbb ágazatok, termelési kultúrák meghonosítására összpontosíthatnak. Munkaügyi szakemberek véleménye szerint a kelet-európai gazdasági kapcsolatok bővítése nyomán több munkahely keletkezik Ausztriában, mint amennyi elvész. A különbség az egyre bővülő exportnak köszönhető.

Átmeneti lanyhulás az izraeli értékpapírpiacon

Az izraeli gazdasági növekedés lelassulása, az elhúzódó európai recesszió, valamint a hazai cégek gyengébb pénzügyi teljesítménye nem hagyta érintetlenül a tőzsdei árfolyamok alakulását. Az idei év első 8 hónapjában a 100 legjobban keresett cégrészvények árfolyamát kifejező Mishtanim index 4 százalékkal csökkent. A befektetők különösen a nagyvállalatok értékpapírjai iránt csökkentették a keresletüket, mert véleményük szerint ezek a cégek idén nem tudják megismételni tavalyi kiemelkedő nyereségnövekedésüket. Erről tanúskodnak a nagy izraeli vállalatok féléves jelentései is, elsősorban az elektronikai és általában a csúcstechnikát képviselő ágazatokban.

Izraeli tőzsdei elemzők és bankszakemberek véleménye szerint hosszabb távon a részvényárfolyamok újabb emelkedése várható. Az optimista várakozások alapja, hogy az előrejelzések szerint a következő öt esztendőben a gazdasági növekedés évi 5 százalék körül alakul majd, mérséklődik az infláció és csökkennek majd a kamatlábak.

Hosszabb távon a kedvező kilátásokat erősítik az eddigi eredmények: 1988-ban 88, tavaly pedig 130 milliárd dollárnyi értékpapír volt a lakosság tulajdonában. Ebből 1988-ban 6, tavaly pedig már 25 százalék volt a részvény.

A jövőbe vetett bizalom egyik jele még, hogy a tel-avivi tőzsdén opciós piac kezdte meg működését MOAF-25 néven. Ezen a piacon annak a 25 izraeli cégnek a részvényei vannak jelen, amelyek tőkeellátottsága a legmagasabb az országban.

Gonda György

A várt mozgás volt tapasztalható az elmúlt két hétben a nemzetközi devizapiacokon. Az elmúlt hetek a pihenésé voltak, de most lehet újra spekulálni. Igazi pezsgés jellemezte a piacokat. A jelentős áttörést a dollár-márka árfolyamában és a márka-jen viszonyában láthatjuk.

A kereskedők várakozásait a német központi bank e heti ülésének eredménye határozta meg. A kérdés az volt, hogy a Bundesbank folytatja -e kamatcsökkentő politikáját, vagy még vár a következő havi üléséig és akkor teszi meg ezt a lépést. A kereskedők két táborra oszlottak. A várakozók nagyobb része 50-75 bázispontnyi csökkenést várt és nézeteiket a következő indokokkal támasztották alá:

1. A BUBA alelnöke, **Tietmeyer** szerint az erős márka okozza a német exportőrök versenyképességének romlását. 2. Az infláció az augusztusi adatok alapján csökkenő trendet mutat. 3. Az M3 pénzmennyiségi mutató még mindig fontos, de a folyamatos intervenciók miatt kevésbé figyelik.

Akik nem vártak kamatcsökkentést, azok pontosan az M3 mutató tervezettnél nagyobb volta miatt nem tartották indokoltnak a csökkentést.

Nos azoknak lett igaza, akik az alacsonyabb kamatokra tettek. A Bundesbank 50 bázisponttal csökkentette mind a lombard, mind a diszkont kamatlábat. A lombard ráta új értéke 7,25 százalék és a diszkont kamatláb 6,25 százalékra csökkent. Nem késett az európai reakció. A gyengélkedő európai devizák gazdái hasonló nagyságú kamatcsökkentéssel válaszoltak. A még EMS tagvaluták központi bankjainak nagyon sokba került a magas kamatszint fenntartása. A magas kamatszintekre a márkával szembeni védelem miatt volt szükség, hiszen az érintett központi bankok éppen a magas márkakamatoknak tulajdonították az egész EMS válságot. A Bundesbankkal szinte egy időben vágta le a vezető kamatlábait a belga, az olasz, a holland és a francia jegybank.

A másik két EMS-en kívüli nagy európai deviza kamatlábait nem csökkentették. A jelenlegi font kamatlábakat több neves pénzügyi szakértő is megfelelőnek találta.

A Svájci Nemzeti Bank sem követte a Bundesbank lépését, tartva magát a meghirdetett politikájához. Teheti ezt, mert a svájci inflációt remekül kézbentartó jegybank nem kényszerül követni a németeket.

Előzetes kommentárok szerint további kamatcsökkentés valamikor az év vége felé várható, ha a Bundesbank politikája továbbra is érvényesülni tud.

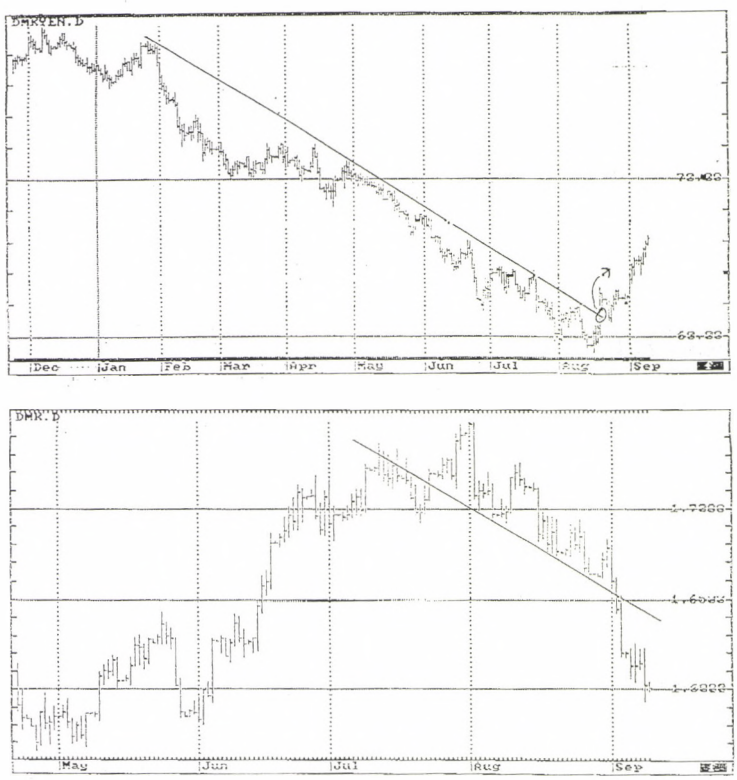
USD/DEM – Olcsó a dollár

A vártnál mélyebb pontra zuhant az amerikai dollár árfolyama a német márkával szemben. Amint ez a mellékelt grafikonon is jól látszik, a nagy szakadás az 1,65-ös szinten következett be, hiszen a piac résztvevői ezen a szinten helyezték el az előzőleg felvett hosszú pozíciók veszteség megállító eladásaikat. Ezek az eladások egészen az 1,61-es szintig szakították a dollár árfolyamát a márkával szemben. Ha a technikai elemző szemével nézzük ezt a mozgást, akkor az 1,65-ös szinten elhelyezkedő alsó csatornavonal áttörése után törvényszerű volt a szakadás és egy alsóbb szinten való konszolidáció megtalálása. Nos, sokan arra számítottak, hogy az 1,65-ös szint megtartja a dollár-márka árfolyamát, de ennek áttörése után nyilvánvalóvá vált, hogy az 1,60-as szint sem tud ellenállni. Úgy gondolom, hogy az 1,58-as szint ellenáll a további nyomásnak, először stabilizálja a dollárt az 1,60 körül, majd a befektetői bizalom visszatérésével megkezdődhet az újabb trend az év végére várt 1,75-1,80-as dollár-márka árfolyam elérésére.

Ha a gazdaságok összehasonlításán alapuló fundamentális alapon nézzük a dollár-márkához viszonyított arányát, akkor egyértelműen erősebb dollárt kellene látnunk. A múlt héten nyilvánosságra hozott GDP adatok továbbra is azt támasztják alá, hogy az amerikai gazdaság kezd talpraállni a recesszió után. Ez a kilábalás ugyan nem olyan gyors, mint azt előzőleg várták, de hétről-hétre jó adatokat hoznak nyilvánosságra. A felülvizsgált második negyedéves GDP adatok jobbak, mint az előzőleg megállapított adatok (ezt a számot „ 2,6-ról „ 2,9 százalékra javították). A féléves adatok felülvizsgálatánál is jobb adatok jelentek meg. Ezt az előzetesen kalkulált „ 1 százalékot „ 1,3 százalékra módosították.

Felemás adatokat mutatottak a havi munkanélküliséget jelző számok. A munkanélküliségi ráta ugyan jobb volt, mint a várt (6,9% helyett 6,7% lett), de a vállalatok fizetési listái alapján csökkent a munkára jelentkezők létszáma, aminek magasabb munkanélküliségi rátát kellene adnia. A következő hetekben 1,58-as dollár-márka szintnél magasabb árfolyam várható, tehát a jelenlegi 1,59-1,60-as dollár olcsónak tűnik.

Úgy tűnik elmarad az áttörés a dollár-jen



Forrás: TELETRAC

1993. október 5.

PÉNZPIAC

PénzPiac
– Pénzügyi-gazdasági szaklap –

Főszerkesztő:
Wiesel Iván

Felelős szerkesztő:
Csabai Károly

Olvasószerkesztő:
Kovács Dénes

Szerkesztőségi titkár:
Zelenák András

Tervezőszerkesztő:
Alföldi Dóra

Munkatársak:
Kormos Olga
Kovács Andrea

Szerkesztőbizottság:

Elnök:
Bácskai Tamás

Tagjai:
Bartha Árpád, Gellért Andor,
Gonda György, Huszti Ernő,
Lehóczky Zoltán, Németh Gyuláné,
Surányi György, Terták Elemér,
Wiesel Iván

Szerkesztőség és kiadó:
CMC Részvénytársaság
Bp., Szabó L. u. 3. 1145
Tel.: 251-1647
Tel./fax: 184-3982

ISSN 0866-2088

Felelős kiadó:
Bischof László ügyv. ig.
Kárpáti Zoltán ügyv. ig.

Nyomdai előkészítés:
M „ G Typo Team Kft.

Készült:
a Zenemű Nyomda Kft-ben

Felelős vezető:
Tóth Béláné
ügyvezető igazgató

Megjelenik:
minden hónap első és harmadik keddjén

Előfizethető a kiadónál.
Előfizetési díj (ÁFÁ-val):
1 évre: 4211 Ft, fél évre: 2223 Ft, negyed évre: 1135 Ft

TARTALOM

FÓKUSZBAN
Az adófizető polgár becsülete 2

MONETÁRIS POLITIKA
Vértes András: Forint-konvertibilitás most vagy? 3
A kamatcsökkentés és -növelés kérdőjelei 5
Kerekasztal–beszélgetés a lakossági megtakarításokról 8
Motivációk és várakozások 11
Állampapírok – alacsony kamat, alacsony kockázat 13

BIZTOSÍTÁS
OTP – Garancia Rt.: Bankbiztosítás hazai terepen 15
Nationale Nederlanden: Életbiztosítás, mint befektetési forma 16
Generali: A Triesztből indult birodalom gondjai 18

TÁVKÖZLÉS
Kapcsolás előtt a MATÁV privatizáció 19

IDEGENFORGALOM
Az OIH elnöke a turizmusról 21

PORTRÉ
Téglássy Tamás 23

TOPLISTA
Japán bankok az élen 25

NEMZETKÖZI PÉNZPIAC 27

VALUTAPIAC 30

ÁRUTŐZSDE 31

TALLÓZÁS 34

PÉNZPIACI ÜZLETI HÍREK 36

VILÁGBANKI PROJEKTEK 39

Az adófizető polgár becsülete

Nehéz bűvészmutatványra kényszerült a kormányzat az elmúlt időszakban. Évről évre csökkent ugyanis a nemzetgazdaság teljesítménye, s ezért egyre kevesebb jövedelem képződött, ugyanakkor viszont meg kellett akadályozni, hogy a gazdaság szekere a szakadékba zuhanjon.

Az eredeti Kupa-program előirányzatait, az 1992-re ígért lassú fordulat reményét mára már a feledés homálya borítja. Tavaly - a KSH adatai szerint - a nemzetgazdaság teljesítménye 4,5, a végső fogyasztás 2, a beruházás 6, a reáljövedelem pedig 4,3 százalékkal csökkent. Ez év első félévében az ipari termelés ugyan valamelyest élénkült, de a múlt évben még reményekkel kecsegtető kivitel az első 6 hónapban mintegy 20 százalékkal visszaesett, ám a behozatal 17 százalékkal nőtt. Ezért a folyó fizetési mérleg 1,5 milliárd dollár körüli passzívuma az év végére elérheti a 2 milliárdot is. A kormányzat számára így egyre nehezebbé vált az elengedhetetlenül szükséges bevételek „begyűjtése", miközben kötelezettségei inkább növekedtek.

A gondok leginkább a költségvetésben jelentkeztek: ennek hiánya július végéig már 138 milliárd forintra nőtt és nem kizárható az év végére a 230-250 milliárdos deficit sem. A súlyos recesszió miatt mind kevesebb jövedelem származott a gazdálkodó szervektől, miközben a lassú és ellentmondásos privatizáció, de a gyorsan szaporodó magánvállalkozások sem tudták pótolni a hiányzó bevételt. Nem maradt tehát más út a pénzügyi kormányzat számára, mint az állampolgárok adóterheinek növelése. Ez a tendencia, vagyis a költségvetési bevételek átcsoportosítása a lakosság terhére, immár évek óta érvényesül. Ezt bizonyítja, hogy a gazdálkodók bevételeinek ez évi költségvetési irányzatát a múlt évi teljesítéshez képest is valamelyest csökkentették, míg a fogyasztáshoz kapcsolódó adókat 87 milliárddal, a különféle lakossági bevételekét pedig 46 milliárddal megnövelték.

Az első félévi teljesítés azonban ezeket a terveket is csak részben igazolta. Jelentős ugyanis a lemaradás a gazdálkodó szervek nyereségadó befizetésében, és a pénzintézetek a befizetéseiknél 17 milliárddal több adóelőleget igényeltek vissza a költségvetéstől. Igaz, a lakosság szja és más adó- és illetékbefizetése több mint másfélszerese volt a tavalyinak és nagyjából megfelelt az időarányosnak is. Továbbá, az általános forgalmi adó 36 százalékkal többet, a fogyasztási adó 19 százalékkal kevesebbet hozott az államkasszának a múlt év első félévinél. A fogyasztáshoz kapcsolódó adóknál az előirányzathoz képest azonban elmaradás mutatkozik.

Egyértelmű, hogy a kormányzat jövőre is az állampolgárok növekvő áldozatkészségére számít. Így szigorítani szándékozik a jövedelemadózást, de főleg a fogyasztási adóbevételeket kívánja növelni. A nehézségeket fokozza azonban, hogy az első félévben a lakosság folyó pénzbevételei az egy évvel korábbit ugyan 18 százalékkal meghaladták, a fogyasztási árak azonban az első hat hónapban 23,2 százalékkal voltak magasabbak az egy évvel ezelőttinél. Ez pedig a reáljövedelmek és reálbérek további csökkenésére utal az adóterhek növekedése mellett.

Az sem elhanyagolható körülmény, hogy a KSH szerint már mintegy 2,2 millió személy él a létminimum alatt, továbbá a kiskereskedelmi forgalom volumene folyamatosan visszaesik: az elmúlt hat hónapban 3,6 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbitól. Mindezt figyelembevéve, a pénzügyi kormányzat nagy dilemmája, hogy ilyen feltételek között lehet-e még szorítani az adóprést? Számos jel mutat rá: az adóhivatal már egyre nehezebben talál adóforintot az állampolgárok mind üresebb zsebében.

Az íróasztalnál elkészített számítások most már évek óta azért sem „jönnek be", mert az állampolgárok az adózás elkerülésére változatos védekezési módokat alkalmaznak. Keresik a kiskapukat, az illegális és féllegális csatornákat, visszahúzódnak a fekete és szürke gazdaságba és amellett átcsoportosítják, visszafogják a vásárlásaikat, fogyasztásukat. Mindezt pedig új adónemek bevezetése vagy a szigorúbb, aprólékos szabályozás önmagában nem vagy csak alig tudja ellensúlyozni.

A megoldást végül is csak az hozhatja, ha a gazdaság elindul a felemelkedés útján, mert csak akkor nőhet a vállalkozások, bankok és nem utolsósorban a lakosság jövedelme is. A többletből pedig a költségvetés is részesülni fog.

Az adófizető persze soha és sehol sem tekinti az adószedőt barátjának, de az sem jó, ha az adóhivatal ellenfelének tartja azt az állampolgárt, aki „támasza és talpköve" az államnak, hiszen minden érte és általa történik. Az adózó szívesebben fizet akkor, ha tudja: nehezen megszerzett pénzével jól sáfárkodnak. Ha viszont az állampolgároknak nincs kellő becsülete, kárt szenved az állam és a társadalom is. Hogy ez ne így legyen és javuljon az adómorál, nemcsak a politikának, és gazdaságirányításnak, hanem a pénzügyi szféra minden szereplőjének is jócskán akad még tennivalója.

Kovács Dénes

A Nemzetközi Valutaalap előrejelzése

Szeptember közepén tette közzé a Nemzetközi Valutaalap legújabb előrejelzését a világgazdaság alakulásáról. A féléves prognózis az első számú közellenségnek a költségvetési hiányok világszerte tapasztalható jelentős növekedését tartja.

Az IMF szerint a költségvetési hiányok már a legfejlettebb országokban is elfogadhatatlan szintet értek el. A büdzsédeficitek duzzadásának fő okát abban látja az IMF, hogy a tartós gazdasági recesszió miatt csökkennek az adóbevételek, ugyanakkor erőteljesen növekszik, a szociális juttatások iránti igény. (Csak az OECD-országokban a munkanélküliek száma meghaladja a 35 milliót.) Jelentős mértékben hozzájárulnak szinte minden országban a költségvetési hiány növeléséhez a krónikusan deficites egészségügyi biztosítási rendszerek és nyugdíjintézetek, amelyek újabb és újabb finanszírozási igénnyel állnak elő.

A legfejlettebb országok költségvetési hiányában idén sem várható javulás, az átlagos deficit nem lesz alacsonyabb a tavalyi szintnél, amikor az a GDP 4,5 százalékával volt egyenlő. Az IMF külön is felhívja Franciaország, Kanada, Németország, Nagy-Britannia és Olaszország figyelmét arra, hogy az eddiginél erőteljesebb intézkedésekre van szükség a hiány növekedésnek a megfékezésére.

A Nemzetközi Valutaalap szerint a költségvetési hiány csökkentésének legkézenfekvőbb eszköze az adóemelés. Ez azonban veszélyessé válhat, mert felhajtja a hosszú lejáratú kamatokat, s ezáltal fékezi a beruházási tevékenységet és a munkahelyteremtést.

Kedvezően ítéli meg az IMF az amerikai kormány deficitcsökkentő stabilizációs tervét. Ennek nyomán jó esély van arra, hogy az USA öt év alatt 500 milliárd dollárral csökkenteni tudja a költségvetési hiányt. Jelenleg itt a deficit a GDP 3,8 százalékával egyenlő, s a program sikeres végrehajtása esetén ez az arány 2,1 százalékra csökken. (Németországban a büdzsédeficit a GDP 3,1 százalékának felel meg, s 1998-ra ezt az arányt 2,5 százalékra akarják leszorítani).

Rekordszinten Mexikó valutatartalékai

A Banco de Mexico jelentése szerint az ország valutatartalékai augusztus végén megdöntöttek minden korábbi rekordot: összegük 22,6 milliárd dollár volt, 4 milliárddal több, mint 1992 végén. A folyó fizetési mérleg hiánya az első félév végén 10 milliárd dollár volt 4, százalékkal kevesebb, mint egy évvel korábban. A magas szint azért is kedvező, mert enyhülnek a peso további leértékelésére vonatkozó felfokozott várakozások.

A mexikói gazdasági helyzet látványos javulása az ottani bankárok véleménye szerint nagyobb mozgásteret teremt a kormánynak gazdasági célkitűzései megvalósításához. A **Salinas** elnök vezette kormány szigorú pénzügyi politikája eredményeként az infláció éves szintje 8 százalékra csökkent, s a költségvetés az első félévet 4 milliárd dolláros többlettel zárta. A pénzügyi szigornak azonban kellemetlen mellékhatásai is vannak: Szakértők véleménye szerint Mexikóban idén a gazdasági növekedés mintegy 1,5 százalékos lesz.

1994 nyarán elnökválasztás lesz az országban, ezért az uralkodó párt számára kiemelten fontos a gazdasági növekedés alakulása. Salinas elnök nemrégiben bejelentette, hogy az év végére egyensúlyba kerül a költségvetés, tehát a jelenlegi többletet beruházásokra, infrastruktúra-fejlesztésre, valamint szociális célokra költik el.

Januárban a kamatlábak meghaladták a 17 százalékot, a nyár végén a kamatok 13,5 százalékra csökkentek. Várhatóan a kormánynak sikerül ezen a szinten tartania a kamatokat a következő hónapokban. Nem kizárt, hogy a közelgő választások miatt is a kormány enged az üzleti körök nyomásának, s leszállítja a társasági adót. Mindent összevetve: az előrejelzések szerint 1994-ben a GDP Mexikóban legkevesebb 3,5 százalékkal fog növekedni, amely már igen jó eredmény.

Privatizáció Moldovában

Szeptember közepén kezdődött meg a tömeges privatizáció Moldovában, amelynek keretében az állami tulajdon egyharmada kerül magánkézbe. Az állampolgárok számára ingyen osztják szét a privatizációs csekkeket. Szemben az oroszországi gyakorlattal, Moldovában a privatizációs csekkek névre szólnak és nem adhatók el, nem forgalmazhatók.

Érdekesség, hogy a csekk névértéke minden kedvezményezettnél a munkaviszony hosszától függ. Az ötéves munkaviszony után járó minimumot azonban mindenki - a gyerekeket és más eltartottakat is beleértve - megkapja. A privatizációs program szerint egy munkában eltöltött esztendő 16 ezer moldáv kupont ér. Még a privatizációs csekkek kiosztásának megkezdése előtt az ország 4,3 millió lakosából 3,5 millióan jegyeztek csekket. A tervek szerint a privatizációs programot két év alatt hajtják végre. Várhatóan 1600 ipari és szolgáltató vállalatot adnak magántulajdonba. A nagyobb vállalatokat privatizációjuk megkezdése előtt részvénytársasággá alakítják át. Az egymillió kuponnál kisebb vagyonnal rendelkező cégek tulajdonrészeire aukciókon lehet licitálni. Érdemes megjegyezni, hogy az elszakadni kívánó, Dnyeszteren túli területek lakosságának döntő többsége nem kíván résztvenni a privatizációban.

A válás „gyümölcsei"

Csehországban a GDP az első félév-

Rekord hozamígéret

A Reálbank Rt. jelenlegi részvény kibocsátásnak az évi átlagos 33 százalékos hozamígérete - tudomásom szerint - a befektetőknek a legmagasabb jövedelmet nyújtaná az értékpiacon. Miért ígér ilyen magas hozamot a bank? Talán nehéz a forráshelyzete? – kérdeztük ***Dr. Czakó András***t, a bank vezérigazgatóját.

– Szó sincs róla – ellenkezőleg. A bank forráshelyzete mint minden magyar lakossági banké, kedvező. Ám a forgalom további növelésének korlátot szab az alaptőke jelenlegi nagysága. Mint ismeretes, a pénzintézeti törvény az alaptőke nagyságához köti a forgalom elérhető maximális szintjét. Ezért határoztuk el, hogy a részvénykibocsátással 500 millió forinttal növeljük az alaptőkét

– Nem túl drága a banknak ez a lakossági forrás?

– Nem, mert az ígért 33 százalékos átlagos nettó évi hozam két részből áll: az adómegtakarításból, valamint a bank által ígért osztalékból. Számításaink szerint – 12 százalékos évi osztalékot feltételezve - három év alatt 34 600 Ft lesz az osztalékból származó jövedelem, az adómegtakarításból pedig 48 000 Ft. Ez összesen 82 600 Ft, tehát az évi hozam 26 100 Ft. Mivel a tényleges befektetés 72 000 Ft, ami mindent számításba véve sem haladja meg ez időszak alatt átlagban a 78 400 forintot, így a hozam a befektetések arányában durván számítva 26 000: 78 400 forinttal, ami több, mint 33 százalék.

– Az évi 33 százalékos átlaghozam azonban csak akkor jelentkezik, ha az időszak végén a részvényt sikerül 120 ezer forintos árfolyam mellett a befektetőnek értékesítenie, illetve a bank évente képes legalább 12 százalék osztalékot fizetni. Mi a garancia arra, hogy e két feltétel három év múlva is érvényesül?

– Az évi 33 százalékos hozam természetesen nem fix, hanem várható érték, amely ennél több és kevesebb is lehet. Számításunk valósan azon alapul, hogy a bank legalább évi 12 százalék osztalékot fizessen. Erre igen jó esély van két okból: a Reálbank az elmúlt években is ennél jóval magasabb osztalékot (17 százalék – 20 százalék – 16 százalék) tudott fizetni. A jegyezhető elsőbbségi részvényre a bank alapszabálya szerint kötelezően legalább annyi osztalékot kell fizetni, mint a bank hitelkamatlábának fele. A hitel kamatláb jelenleg 25 százalék, így kötelező legalább 12,5 százalék osztalékot kifizetnie ezekre a részvényekre. A számított 12 százalék osztalék és évi 33 százalékos hozam tehát reálisan teljesíthetőnek látszik, de mint minden értékpapír, ez is rejt magában piaci kockázatot.

– Az osztalék ma is alacsonyabb, mint az inflációs ráta. Mi lesz akkor, ha az infláció tovább növekszik?

– Ne bocsátkozzunk inflációs előrejelzésbe, mert ez messzire vezetne. Sok olyan összefüggéssel kellene foglalkoznunk, amelyek meghaladnák a beszélgetés lehetséges időtartamát. A tapasztalat azonban azt mutatja, hogy a kamat színvonala, ha nem is arányosan, de követi az inflációt, a hitelkamatok is emelkednek, tehát az áremelkedés okozta veszteség a befektetőknek jórészt kompenzálódik. Itt kell felhívnom a figyelmet arra, hogy az adómegtakarítás az a jelenlegi árviszonyok közepette jelenik meg, tehát az inflációs kockázat csak osztalék esetén forog fenn.

– A hozamígéret másik fontos feltételezése, hogy a részvénytulajdonos az időszak végén el tudja érni a 120 ezer forintos mai árfolyamot. Van-e erre esély?

– A bank működésének tapasztalatai alapján a várható piai viszonyokat is elemezve állítom, hogy három év múlva e részvény árfolyama minimálisan 10 százalékkal magasabb lesz, mint napjainkban.

– E prognózis nagyon bíztató, de Önöknek semmi kockázatot nem jelent. Hajlandó lenne-e a bank az említett árfolyamon opciós ügylet keretében visszavásárolni a részvényeket?

– Nyitott kapukat dönget, mert most dolgozunk ki egy olyan konstrukciót, amely opciós vételt ajánl fel ezen az árfolyamon.

– Egyébként három év múltán a banknak nincsen részvényvisszavásárlási kötelezettsége?

– Nincs. Azonban brókercégünk, ma is jelentős forgalmat bonyolít le részvényeinkből és ez minden bizonnyal három év múlva is jó lesz. Az eddigiek azt mutatják, hogy a kibocsátott részvényeink iránt erős a bizalom, ami kifejezésre jut a kedvező árfolyamalakulásban is.

– Hogyan lehet megvásárolni ezeket a részvényeket? Fizethetünk-e kárpótlási jeggyel is?

– A részvények csak készpénzért vásárolhatóak meg, amit jegyzéskor teljes összegben kell kiegyenlíteni. Ebből következik, hogy a kárpótlási jegyért nem lehet részvényünket megvásárolni.

– A jegyzés október végén zárul le, addig kamatmentesen használja a bank a befektetők pénzét?

– Szó sincs róla. A jegyzéstől a jegyzés lezárásáig a teljes befizetett összegre évi 20 százalék kamatot fizetünk az osztalék kifizetésével egyidőben. A jegyzés lezárásától már 1993-ra is időarányos osztalék illeti meg a részvénytulajdonost.

– Mikor adják át a részvényeket a tulajdonosoknak?

– A névreszóló, elsőbbségi részvényeket várhatóan 1993 decemberében adjuk át.

– Ha jól tudom, ez az Önök harmadik részvénykibocsátási akciója. Ennek nyomán hogyan változik a részvénytulajdon szerkezete, pontosabban milyen részarányt képvisel majd azon belül a lakosság?

– Az eddigi részvényvásárlások során a Realbank összes részvényeinek csaknem fele már a lakosság tulajdonába került. Számításaink szerint valószínűleg meghaladja a 60 százalékot 1994. január 1-jével.

W. I.

ben 0,5 százalékkal csökkent, **Dyba** pénzügyminiszter szerint azonban az ország az idei évet egy százalékos gazdasági növekedéssel zárja majd. A miniszter a cseh gazdaság sikereit annak tulajdonítja, hogy a kormány szigorú monetáris politikát folytat, továbbá jól halad a kuponos privatizáció, és stabil a korona árfolyama. A kelet-európai térség többi országához képest Csehországban meglehetősen alacsony a munkanélküliség: az aktív lakosságnak csak 3,6 százaléka állástalan. Az idei költségvetés várhatóan aktívummal zár, s a pénzügyminiszter szerint a többlet nyomán lehetőség nyílik, hogy a kormány 1994-ben csökkentse a személyi jövedelemadót és a társasági adót is.

Nem dicsekedhet hasonlóan kedvező eredményekkel és folyamatokkal Szlovákia gazdasága. Északi szomszédunk GDP-je az első félévben 6,2 százalékkal volt alacsonyabb, mint 1992 első hat hónapjában. Szlovák pénzügyi körök úgy vélik, a bruttó hazai termék jelentős csökkenésének egyik fő oka a Csehországgal folytatott kereskedelem visszaesése. A gyengébb teljesítményhez az is hozzájárult, hogy igen mérsékelt a külföldi tőke jelenléte a szlovák gazdaságban.

Nyugati elemzők szerint Pozsony számára még nagy gondot jelent, hogy az ország hadiipara csak lassú ütemben áll át a polgári termelésre. A korábbról örökölt hatalmas fegyverállomány csökkentésében a következő években Németország lesz segítségére Szlovákiának. Szlovákia örökölte Csehszlovákia kettészakadása után a fegyverekkel és harci eszközökkel bőségesen ellátott csehszlovák haderő fegyverzetének egyharmadát. A szlovák védelmi minisztérium szerint 1995 végéig a felére csökken a túlméretezett fegyverállomány. A tervek szerint Németország tanfolyamokat szervez a fegyverzetcsökkentési program irányításával megbízott szlovák tisztek számára.

Kazah-amerikai vegyes bank

Kazahsztán kormánya és az USA egyik legnagyobb pénzintézete, a Chase Manhattan vegyes bank alapításáról állapodott meg. A Kazah Beruházási Bank nevű pénzintézet székhelye Alma-Ata lesz, s az alapítók 50-50 százalékos tulajdoni hányaddal rendelkeznek majd.

A Chase és a kazah kormány kapcsolatai nem újkeletűek. Az amerikai pénzintézet a kazah kormány tanácsadójaként részt vett a Kaszpi-tengerben található kőolajkészletek kitermelésének megszervezésében és előkészítésében. (A tengeri olaj kitermelésében többek között az Agip és a British Petroleum is részt vesz.)

Ismeretes, hogy Kazahsztán igen gazdag természeti kincsekben. Az országban eddig egy vegyes bank alakult török részvétellel. A nyugati működő tőke eddig elsősorban a nyersanyagkitermelés iránt mutatott jelentős érdeklődést, a feldolgozóiparba gyakorlatilag még nem érkezett külföldi tőke. Nyugati bankárok véleménye szerint ez a helyzet rövid időn belül meg fog változni, Kazahsztánban ugyanis lényegesen kedvezőbbek a befektetési lehetőségek és a szabályozás, mint Oroszországban.

A külföldi befektetők és a bankárok ma még az olajipar finanszírozásában látnak jó üzleti lehetőségeket.

Visszaesett a kelet-európai kereskedelem

1989 és 1992 között csökkent az OECD-országok és a kelet-közép-európai államok egymással folytatott kereskedelme. Erre a következtetésre jutott a kereskedelmi adatok elemzéséből a Wifo osztrák gazdaságkutató intézet.

A vizsgált négy esztendőben az OECD-export 2,4 százalékkal 71,5 milliárd dollárra esett vissza, míg a térségünkből származó import 0,5 százalékkal, 70,2 milliárd dollárra mérséklődött. Számottevően visszaesett a kereskedelem a volt Szovjetunióval, az egykori NDK-val, valamint Romániával és Bulgáriával. Ezzel szemben jelentősen bővült az OECD-országok kereskedelmi forgalma a visegrádi négyekkel. A teljes kelet-nyugati kereskedelemben e négy ország részesedése már eléri az 50 százalékot.

Az ipari országok többsége kereskedelmi többletet ért el térségünkkel szemben: 1992-ben az összesített többlet 4,5 milliárd dollár volt. (A statisztikák tanúsága szerint 1989-ben a kelet-nyugati kereskedelemben mindössze 200 millió dollár volt az OECD-államok többlete.) A térségünkkel folytatott kereskedelemben tavaly a legnagyobb aktívumot Ausztria érte el 0,8 milliárd dollárral. Németország és Nagy-Britannia többlete a kelet-nyugati kereskedelemben 1992-ben 0,6-0,6 milliárd dollár volt. A Wifo értékelése szerint az elhúzódó nyugati recesszió miatt ez a többlet tovább növekszik majd.

A nyugati országok közül a kelet-nyugati kereskedelem első számú haszonélvezője Ausztria. 1989 és 1992 között részaránya a kelet-nyugati kereskedelemben 7,3-ról 10,3 százalékra növekedett. Miközben az adott időszakban az OECD-országok átlagosan 63,8 százalékkal bővítették kivitelüket Kelet- és Közép-Európába, az ide irányuló osztrák export több mint 132 százalékkal növekedett. Ausztria legfontosabb kereskedelmi partnere térségünkben Magyarország, valamint Csehszlovákia utódállamai.

Amerikai befektetési hullám külföldön

A mind nagyobb számú amerikai befektetési alapok menedzserei az idei

év eddig eltelt időszakában megkülönböztetett figyelmet fordítottak a külföldi invesztíciós lehetőségekre. Az InterSec Kutatóintézet - amely a befektetési alapok allokációs tevékenységének nyomonkövetésére szakosodott - jelentése szerint 1993 első félévében a pénzalapok mintegy 50 milliárd dollárért vásároltak külföldön kötvényeket, részvényeket és egyéb értékpapírokat. Tavaly az egész év folyamán összesen 30 milliárd dollárt tettek ki a befektetési, elsősorban a nyugdíjalapok külföldi „beruházásai". (1993 első félévének végén az alapok külföldi befektetéseinek összesített értéke 200 milliárd dollár volt.)

Szakértők úgy vélik: a befektetési alapok megnövekedett aktivitását az USA-n kívül az váltotta ki, hogy a világ legtöbb országában kedvezően alakul a konjunktúra az értékpapírpiacon. Korábban a befektetési alapok kezelői meglehetősen konzervatív pénzforgatási politikát folytattak, csak nagyritkán helyeztek ki pénzt külföldre. Ezzel szemben a japán nyugdíjalapokban felgyülemlett összegek 8 százaléka külföldön „fial", míg ez az arány a brit nyugdíjalapok esetében 26 százalék.

Az InterSec összesítése szerint a befektetési alapok menedzserei az első félévben a részvények piacát részesítették előnyben a fi xkamatozású kötvényekkel szemben. A külföldön befektetett összegeknek csak 18 százalékáért vásároltak különböző kötvényeket, a pénzek 82 százaléka a részvénypiacokra irányult. (1992-ben a kötvények részesedése még meghaladta a 23 százalékot.)

Az intézményi befektetők jó érzékkel használják ki azt a még mindig jelentős kamatkülönbséget, amely az amerikai és a nyugat-európai pénzpiacokon most már hosszabb ideje tapasztalható. Ráadásul az amerikai törvények szerint a befektetési alapok külföldi invesztíciói hozamainak egy része adómentességet élvez.

A befektetési alapok külföldi allokációjának bővülése kedvező az amerikai bankok számára is, az árfolyam-mozgások következtében ugyanis a pénzintézetek a különböző valuták átutalásából jelentős haszonra tesznek szert. Az előrejelzések a következő években az amerikai befektetési alapok nemzetközi tevékenységének dinamikus bővülésével számolnak, az alapkezelők mind bátrabban merészkednek ki a külföldi értékpapírpiacokra.

Gonda György

Svájc legnagyobb kiadóvállalata a **RINGIER** cég, a Svájcban átütő sikert aratott hetilap a CASH mintájára 1993-ban indította el Magyarországon a KÁPÉ-t.
A KÁPÉ a jelenlegi gazdasági sajtó alternatívája. Közgazdaságilag megalapozott szaklap, amely ugyanakkor olvasmányosságával, szórakoztató stílusával az eddiginél sokkal szélesebb körben népszerűsíti a gazdaságot.

KÁPÉ
AZ ÜZLETI HETILAP
1149 Budapest, Angol u. 6–8.
Kiadó igazgató: Józsa Emő
Tel.: 252-3552 · Fax: 252-3879

A KÁPÉ-n keresztül Ön azzal a 300000-es vállalkozói réteggel kerül kapcsolatba, amely most már nyugati típusú fogyasztóvá alakul. Ha kihasználja ezt a lehetőséget az írott sajtóban, akkor nemcsak a vállalkozói szellemet támogatja, hanem olyan ügyfelekre tesz szert, akikre most és a jövőben is biztonsággal számíthat, akik hűségesek lesznek márkájához, szolgáltatásához.

Főszerkesztő: Várdy Zoltán
Tel.: 252-3335 · Fax: 252-4135

•

Hirdetés vezető: Fodor Ildikó
Tel.: 252-3499 · Tel./fax: 252-3545

Hirdetési tarifatáblázat • Tükörméret: 260×365 mm • Pédányszám: 80000 • Megjelenés: hetente, szerdán (Budapest) és csütörtökön (vidék) • Anyagleadás: színes — megjelenés előtt 8 munkanappal, fekete-fehér — megjelenés előtt 6 munkanappal • Rácssűrűség: 48-as

Hirdetési oldalak	4 színes	2 színes	fekete-fehér
1/1 oldal (260×365 mm)	**275000**	**250000**	**200000**
1/2 oldal (260×180 mm)	**160000**	**145000**	**120000**
1/4 oldal (127×180 mm)	**80000**	**65000**	**50000**
1/8 oldal (127×87 mm)	**40000**	**30000**	**25000**

Több hitel a Világbanktól

1993-ban a Világbank 23,7 milliárd dollár hitelt nyújt, s a tervek szerint ezt az összeget 1994-ben 27 milliárdra emeli. A pénzintézet éves jelentése szerint 1991-ben a nyereség 1,6 milliárd dollár volt, tavaly 1,13 milliárd dollár profitot sikerült elérni. A nyereség csökkenését a pénzintézet a kamatlábak esésével, valamint a tartalékok növelésével magyarázza.

A jelentés rámutat, hogy a kölcsönök egy részének kétséges sorsa miatt a Világbanknak tovább kell növelnie tartalékait. A kelet-európai országok és a szovjet utódállamok egy része adósságvisszafizetési gondokkal kényszerül szembenézni, ezért a Világbanknak a következő két esztendőben a korábbinál többet kell tartalékolnia a behajthatatlan követelések okozta veszteségek ellensúlyozására. Hírek szerint a pénzintézet a jelenlegi 12,8-ról 13-14 százalékra emeli a tartalékok arányát a kihelyezett hitelek összegéhez képest. A bank munkatársai közölték, hogy a tartaléknövelés nem a gondokat jelzi, hanem a biztonság növelését szolgálja.

A Világbank előrejelzése szerint 1994-ben is a volt szocialista országok lesznek a legjelentősebb hitelfelvevők. Várhatóan a világ legkevésbé fejlett államai is növelni akarják 1994-ben a felvett kölcsönök összegét.

A Világbank magánszektort segélyező leányvállalata, az International Finance Corporation (IFC) az 1993-as pénzügyi évben 2,1 milliárd dollár hitelt nyújtott 54 fejlődő ország 185 magánberuházásához. Ez az összeg 20 százalékkal több, mint az előző pénzügyi évben. A 2,1 milliárd dollárból 710 millió jutott a latin-amerikai és a Karib-tenger menti államoknak, Ázsiában 9 ország 39 projektje 521 millió dollár hitelhez jutott az IFC-től. Európában - beleértve az európai szovjet utódállamokat is - az IFC négy országban 20 projekthez összesen 419 millió dollár hitelt nyújtott.

Tanulmány az Uruguay-fordulóról

A Világbank és az OECD négyéves közös munkával elemző tanulmányt készített a több mint hat éve folyó, Uruguay-forduló néven ismert GATT-tárgyalások sikeres befejezésének várható hasznáról. Ismeretes, hogy a GATT-hoz csatlakozott országok újabb tárgyalássorozat keretében szeretnék tovább liberalizálni a világkereskedelmet a mezőgazdasági és az ipari vámok, valamint a központi támogatások mérséklésén keresztül.

A maratoni tárgyalások befejezésének határidejét már többször módosították, elsősorban Franciaország és az Egyesült Államok agrárellentétei miatt. Szakértők szerint van remény a kompromisszumra, s nem kizárt, hogy a tárgyalások még az idei esztendő vége előtt sikeresen befejeződhetnek.

Az Uruguay-forduló eredményes befejezése, vagyis a világkereskedelem további liberalizálása a két szervezet tanulánya szerint 2002-re a világ országait 213 milliárd dollár többletbevételhez juttathatja. Ebből 190 milliárd dollár többletforgalom az agrártermékek vámjainak és központi támogatásának 30 százalékos csökkentéséből származna. (Ismeretes, hogy az Uruguay-forduló egyik legfontosabb célkitűzése a mezőgazdasági vámok és a termelést ösztönző költségvetési támogatások mintegy 30 százalékos lefaragása.) A „maradék" 23 milliárd dollár többletbevétel az ipari termékek vámcsökkentéséből származna.

A Világbank és az OECD tanulmánya nem vette számításba a szolgáltatás-kereskedelem liberalizálásából fakadó többletbevételeket, arra azonban kitért, hogy a vámok és a központi támogatások teljes körű felszámolása 2002-re 477 milliárd dolláros többletet hozna a világnak.

A világkereskedelem további liberalizálásának első számú haszonélvezői az Uruguay-forduló sikere esetén az OECD-országok lesznek. A 190 milliárd dolláros mezőgazdasági többletbevételből 120 milliárd jutna ezekre az államokra. Az iparcikkek és a szolgáltatások vámjainak további mérséklése is elsősorban az OECD-országok számára hozna nagy összegű hasznot.

Európai bankkilátások

A Gemini Consulting és az ESMA 15 ország 65 vezető bankemberét kérdezte meg egy átfogó felmérés keretében a bankszektor kilátásairól és fejlődési irányairól a 2005-ig terjedő időszakban. A megkérdezettek döntő többsége úgy véli, hogy az ágazatban a következő 12 esztendőben erősödik majd a pénzintézetek közötti verseny. Ennek eredményeként a tőkearányos nyereség a korábban remélt évi 15 százalék helyett nem fogja meghaladni a 10 százalékot. Véleményük szerint a növekvő verseny miatt felgyorsul a koncentráció az ágazatban, s a bankegyesülések irányába hat a vállalatfinanszírozási üzletágból származó nyereség meredek zuhanása is.

A bankvezetők egyharmada úgy véli, hogy 2005-ig jócskán megszaporodik a pénzintézeti csődök száma, a bankoknak ugyanis nem fog sikerülni a kívánt mértékben csökkenteni működési költségeiket. A megkérdezettek 68 százaléka szerint 2005-ben Európában a lakossági szolgáltatásokat is nyújtó pénzintézetek száma nem lesz több 15-20-nál.

A felmérés összegzése arról tanúskodik, hogy a bankvezetők borúlátók az ágazat jövőjét illetően, s úgy vélik, hogy a verseny miatt jelentősen mérséklődik majd a hitelezési nyereség.

A megkérdezett bankvezetők 78 százaléka szerint a vállalatfinanszírozási üzletág nyeresége azért is fog zsugorodni, mert a nagyvállalatok sorra alapítanak majd pénzügyi „kezeket", amelyek maguk végzik majd az anyacégek hitelezését. Emellett a következő években mind több cég bocsát majd ki kötvényeket, mert ez olcsóbbnak látszik, mint a bankoktól való hitelfelvétel.

A bankvezetők 88 százaléka szerint a nagyvállalatok a jövőben maguk végzik majd cash management-jüket. A megkérdezettek 67, illetve 63 százaléka úgy véli, hogy a nagyvállalatok maguk bonyolítják majd le valutaügyleteiket, illetve maguk gondoskodnak közép- és hosszú lejáratú hitelezésükről. A bankvezetők mindössze 48 százaléka van azon a véleményen, hogy a következő években a vállalatfinanszírozási üzletág jelentős szerepet fog játszani a pénzintézeti profitok alakulásában.

Egyetértés alakult ki abban, hogy a következő esztendőkben az európai bankok csökkentik majd külföldi fiókjaik számát, legalábbis a lakossági szolgáltatások területén. Ez a folyamat már meg-

indult, a jövőben viszont fel fog erősödni a „rugalmas visszavonulás".

EIB-hitelek Kelet-Európában

Az Európai Beruházási Bank (EIB) a következő években aktívabban kíván résztvenni térségünk hitelezésében. Az EIB-t az Európai Közösség hosszú távú infrastrukturális fejlesztéseinek finanszírozására hozták létre, de tevékenységét már korábban kiterjesztették Kelet- és Közép-Európára.

Sir Brian Unwin bankelnök nemrégiben bejelentette, hogy az EIB a következő három évben 3 milliárd ECU kölcsönt szándékozik nyújtani a volt szocialista országoknak.

Az EIB eddig 1,7 milliárd ECU finanszírozási kerettel rendelkezett térségünkre, ez a keret azonban már kimerült. A pénzintézet kölcsöneit eddig a visegrádi államok, valamint Románia és Bulgária vette igénybe. A tervek szerint az új keretből az előbbieken kívül még a balti köztársaságok és Szlovénia is részesül majd.

Az EIB a volt szocialista országok gazdasági támogatásában kiegészítő szerepet kíván játszani az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) mellett. Míg az EBRD létrehozásának célja a kelet-európai gazdaságok helyreállítása szinte minden területen, addig az EIB elsősorban infrastrukturális fejlesztéseket finanszíroz.

Az EIB az EK-tagországokon kívül jelenleg Ausztriára fordít megkülönböztetett figyelmet. Unwin bankelnök szerint Ausztria tárgyalásai az EK-felvételről megkönnyítik majd a két fél együttműködését. Ausztria esetleges EK-tagsága után az EIB igénybe kívánja venni az osztrák pénzintézetek kelet-európai tapasztalatait.

Szerény nyereség a Paribas-nál

A francia gazdaság elhúzódó recessziója nem hagyta érintetlenül az ország vezető beruházási bankját, a Paribas-csoportot sem. A pénzintézet 1993 első félévében 1,12 milliárd frank (190 millió dollár) nyereséget ért el. A Paribas méreteihez képest ez a nettó profit meglehetősen szerény, ugyanakkor jóval kedvezőbb más bankokénál. A Crédit Lyonnais például az 1993 júliusát megelőző 12 hónapban egymilliárd frank veszteséget halmozott fel.

A Paribas-t ugyanazok a gondok sújtják, mint a francia bankszektor többi szereplőjét, nevezetesen a hitelek iránti kereslet visszaesése, valamint a tartalékképzési kötelezettség növekedése a rossz hitelek bővülő állománya miatt. A Paribas történetében 1991 volt először veszteséges év, egy esztendővel azelőtt, hogy a recesszió elérte a francia bankszektort. A pénzintézeti csoport - amelynek része a lakossági szolgáltatásokra szakosodott Crédit du Nord is - a tavalyi évet már nyereséggel zárta. **André Lévy-Lang** elnök szerint az első félévben a Paribas piaci kereskedelmi tevékenysége sikeres volt, banktevékenységét azonban kedvezőtlenül befolyásolta a gyenge konjunktúra, valamint a tartalék kötelező növelése.

A Paribas-csoport nettó jövedelme 1993 első hat hónapjában 33 százalékkal, 16,5 milliárd frankra növekedett elsősorban a Banque Paribas befektetési bank kiváló üzletmenete miatt. A csoport nettó üzleti nyeresége az év első felében 11,3 százalékkal bővült, s elérte a 7,8 milliárd frankot.

A francia nagybank az első félévben kénytelen volt tartalékait 34 százalékkal növelni. A rossz hitelek miatt eddig 4,75 milliárd frank tartalékot volt kénytelen képezni és ezzel párhuzamosan leírt néhány behajthatatlan követelést, elsősorban a fejlődő országoknak nyújtott hitelei közül.

Olasz bankprivatizáció

Rövid időn belül megkezdődik a bankprivatizáció Olaszországban, amelynek első fordulójában a Banca Commerciale Italiana, a Credito Italiano és az Instituto Mobiliare Italiano (IMI) kerül teljes egészben vagy részlegesen magántulajdonba. Nem valószínű, hogy a három pénzintézet bármelyikét is egy tulajdonos vásárolná meg, ezért várhatóan részvényeiket fokozatosan bevezetik a milánói tőzsdén.

Nem lesz könnyű keresletet gerjeszteni a bankrészvények iránt, hiszen az olasz pénzintézetek anyagi helyzetén sokat rontott a rossz hitelek miatti kényszerű tartalékképzés. Az elmúlt év végén a Banca Commerciale aktíváinak értéke 140 ezer milliárd líra volt, a Creditoe-é 100, az IMI-é pedig 60 ezer milliárd líra. 1992-ben a Banca Commerciale 210, a Credito 200, az IMI pedig 440 milliárd líra nettó nyereséget ért el.

A három pénzintézet közül a legjobb állapotban az IMI várja a privatizálást. A bank fő tevékenysége a hosszú lejáratú ipari finanszírozás. Fontos üzletággá nőtte ki magát az elmúlt években az értékpapír-kereskedelem, a befektetési alapok kezelése, a biztosítás, valamint a lakossági szolgáltatási üzletág. Az IMI 1993 első félévében 284 milliárd líra nettó nyereséget ért el, ez az összeg magasabb, mint jó néhány bank egész évi profitja. A kormány várhatóan a pénzintézet részvényeinek 20 százalékát viszi először tőzsdére.

Az állami szuperholding tulajdonában lévő másik két nagy kereskedelmi bank sem talál valószínűleg konzorciális vevőre, így az IRI a Banca Commerciale és a Credito részvényeit is hamarosan forgalmazni kezdi a tőzsdén. Mindkét nagybank - meglehetősen későn bevezetve a lakossági üzletágat - az elmúlt három évben számottevően bővítette fiókhálózatát az országban. A fiókok számának növelése jelentős beruházást igényelt, ez pedig kedvezőtlenül befolyásolta a pénzintézetek eredményének alakulását. A nyereség zsugorodását eredményezte a növekvő tartalékolás is. Idén várhatóan növekszik a pénzintézetek nyeresége annak ellenére, hogy tovább kellett növelniük tartalékaikat. Viszont kimagasló nyereséget hoz az év végére az értékpapírkereskedelmi üzletág.

Szakértők véleménye szerint nem kizárt, hogy a Banca Commerciale a tőzsdei bevezetés előtt a milánói Mediobanca ellenőrzése alá kerül. A Mediobanca évek óta dédelgetett célja egy robusztus észak-olaszországi „szuperbank" létre-

hozása. A Mediobanca ügyfélkörébe olyan anyagilag erős cégek tartoznak, mint a Generali biztosító, valamint a Fiat tulajdonában lévő Gemina befektetési konszern. E két vállalatbirodalom nemcsak ügyfél, hanem számos más, nem állami iparvállalattal együtt részvényese is a Mediobancanak.

Gonda György

A Deutsche Bank és a Daimler

Többhónapos habozás után a Deutsche Bank úgy döntött, hogy csökkenti tulajdoni részesedését a Daimler-Benznél, Németország legnagyobb ipari komplexumánál.

A Deutsche, Németország legnagyobb kereskedelmi bankja a Daimler eszközeinek 3 százalékát képviselő részvényt fog megvételre ajánlani a jövő év elején az USA-ban. Ebből jelenlegi árfolyamokon a bank csaknem 1 milliárd márkához juthat (625 mUSD) és ezzel 25 százalékos részvényhányada marad a cégben, ami mintegy 8 milliárd márkát ér.

A lépésre annak kapcsán kerül sor, hogy a Daimler október elejétől jegyezteti részvényeit a New York-i Értéktőzsdén. A részvénycsomag eladásával a Deutsche egyengetni kívánja a Daimler útját, hogy megfelelő részvényesi kört tudjon kialakítani magának az USA-ban.

A Deutsche azonban meg akarja várni, amíg a Mercedes Aktiengesellschaft Holdingban (MAH) lévő tulajdonrészt a Daimler rendes részvényévé alakítják. A MAH-ot a Daimler kezdeményezésére a hetvenes években alapították, hogy a holding megóvja a Daimlert a kivásárlástól. Egyedüli „funkciója" az, hogy e holding tulajdonában van a Daimler részvényeinek 25 százaléka. Ez év elején a Daimler bejelentette, hogy technikai okokból szándékozik megszüntetni a MAH-ot, mivel a tőzsdén keresztül költségesebben juthat készpénzhez.

Egyébként a Deutsche és a Daimler között kialakult tartós üzleti kapcsolat a német kapitalizmus egyik jellemző vonása, amely még a huszas évek végére nyúlik vissza, amikor a Deutsche közreműködött a két autógyár fúziójának megvalósításában - így jött létre a Daimler-Benz. Azóta a Deutsche részvénypakettjén, valamint a felügyelő bizottságon keresztül megőrizte befolyását a cégnél.

A Deutschének a Daimlernél játszott szerepét egyébként bírálatok is érik amiatt, hogy a nagybank túlontúl befolyásos szerepet játszik a német gazdasági életben. Ezt úgy éri el, hogy több tucat német nagyvállalat részvényeit tartja jelentős mennyiségben kézben és így a bank többszáz helyet mondhat a magáénak a különböző felügyelő bizottságokban.

A betétesek biztonsága az EK-ban

Nem megy minden simán az Európai Közösség egységes piacának működésbe hozásában. Ezt bizonyítja a közösség pénzügyminiszterei által 11-1-es szavazati arányban elfogadott betétgaranciális rendszer, amely elsősorban Bonnban keltett leplezetlen csalódást. Jogtalan, nem méltányos és versenyellenes - minősítették német pénzügyi körökben az új rendszert.

Az egységes rendelkezés értelmében az EK területén minden bank köteles garantálni a nála elhelyezett első 20 ezer ECU-nak megfelelő összeg 90 százalékának visszafizetését. Ez a rendszer 1995. január elsejétől lépne érvénybe, de a tagállamoknak lehetőségük van egy ötéves átmeneti időszak igénybevételére is.

Németország ezzel szemben betéteseinek gyakorlatilag korlátlan biztonságot garantál, miközben Görögországban és Portugáliában nem is létezik ilyen betétgarancia. Ha tehát az óvatos megtakarítónak választani kell, nyilván inkább a német bankokat részesíti előnyben. A probléma már ma is kiélezett, mivel - az egységes piaci kiépítésére irányuló intézkedések jegyében - a közösség bármely szabályosan bejegyzett bankja fiókot nyithat az általa kiválasztott tagországban. Egy bankcsőd esetében tehát a válságos helyzetbe került pénzintézet problémája átlépi az országhatárt.

A német betétesek mellett olasz, francia, dán és brit társaik is jobb garanciális feltételeket élveznek saját rendtartásuk szerint. Arra is sor kerülhet, hogy egyazon országban a betéteseknek nyújtott védelem bankonként különböző mértékű. Ezt nevezték az EK pénzügyiniszterei egyenlőtlen versenynek. Ezt az általuk most elfogadott irányelvek úgy próbálják kiküszöbölni, hogy lehetővé teszik a külföldi bankfióknak, hogy ő is alkalmazza az adott országban érvényes garanciáit. Egy spanyol bank tehát, amely madridi ügyfelei betétjét alig garantálja, Frankfurtban fiókot nyitva csatlakozhat a német rendszerhez. Noha ez élénkítené a német bankszektorban a versenyt, a német pénzintézetek nem örülnének ennek, mivel a gyengébben felügyelt külföldi bankok szerintük a magánkézben lévő hazai bankbiztosítási rendszer működését fenyegetik.

De mi történik akkor, ha egy német bank nyit fiókot Spanyolországban? Erre vonatkozóan az EK-direktíva kimondja, hogy a garanciális rendszerek nem szolgálhatnak „versenyeszközként" - azaz a német bankok az évezred végéig nem ajánlhatnak fel jobb garanciális feltételeket a betéteseknek a helyi törvény szerint előírtnál. A magukat versenyképes és jól ellenőrzött intézményekként számontartó német pénzintézetek ezen a területen tehát belátható ideig nem juthatnak előnyhöz.

Németország ugyan Brüsszelben vereséget szenvedett, de a „háborút" még nem vesztette el. Mielőtt ugyanis az irányelvek törvényerőre emelkednek, - azokat jóvá kell hagynia az Európa Parlamentnek, amely - a maastrichti Szerződésének megfelelően - addigra nagyobb jogkörrel fog rendelkezni az elé terjesztett elképzelések módosítását illetően. Ezzel Németország lehetőséget kap a mértékekről való lobbyzásra és - végső esetben - az EK Bírósághoz is fordulhat panasszal. Azzal kapcsolatban, hogy az új rendszer nem jelent-e túl nagy többletköltségeket a bankok számára, a belga pénzügyminiszter egy szaklapnak azt válaszolta, hogy ennél sokkal többe kerülne a bankrendszernek, ha egyszer csak rémült betétesek rohannák meg fiókjaikat.

(Balog Károly)

Lasssú kilábalás - vegyes kép

A legnagyobb érdeklődés és árfolyammozgás október elején a dollár-márka piacán mutatkozott. Az orosz események miatt szinte mindenki ugrásra készen a CNN adását figyelte, hogy ha indokoltnak látja, a kritikussá váló helyzetben dollárt vegyen. Nos, ez a pánikszerű és egyértelműen spekulatív célú dollárvásárlás többszöri nekifutásra is csak 1,6550-es USD/DEM árfolyamszintig tudta feltornázni a dollár márkához viszonyított árfolyamát. Itt azonban az európai központi bankok eladásaival találták szembe magukat a spekulánsok.

De nemcsak a moszkvai események tartották izgalomban a dollár-márka piac résztvevőit. A német központi bank élére október 1-jén a leköszönt **Helmut Schlesinger** helyére eddigi helyettese **Hans Tietmeyer** lépett. Az új elnök a közelmúltban tartott előadást Németország és Európa pénzpolitikai kihívásairól. Aggasztónak ítélte a jelenlegi német gazdasági helyzetet, de a recesszió lassulását kedvező jelnek találta. Tietmeyer nem festett kedvező képet a német gazdaság 1993 évi teljesítményéről. Az elnök várakozásai szerint az idén várható a háború utáni legnagyobb mértékű GDP visszaesés, amit a regisztrált munkanélküliek számának növekedése kísér. A szeptemberi foglalkoztatási adatok is ezt a tényt támasztják alá. Az október 7-én nyilvánosságra hozott adatok a vártnál nagyobb emelkedést mutatnak: jelenleg 2,8 millió ember nem talál munkát a nyugati területeken.

Az államháztartás hiánya hónapról-hónapra nő, amit a gazdaságtól elvont megtakarításokból kell finanszírozni. Az államháztartás hiánya az év végére várhatóan eléri a 165 milliárd márkát, ami a GDP 5,25 százalékának felel meg.

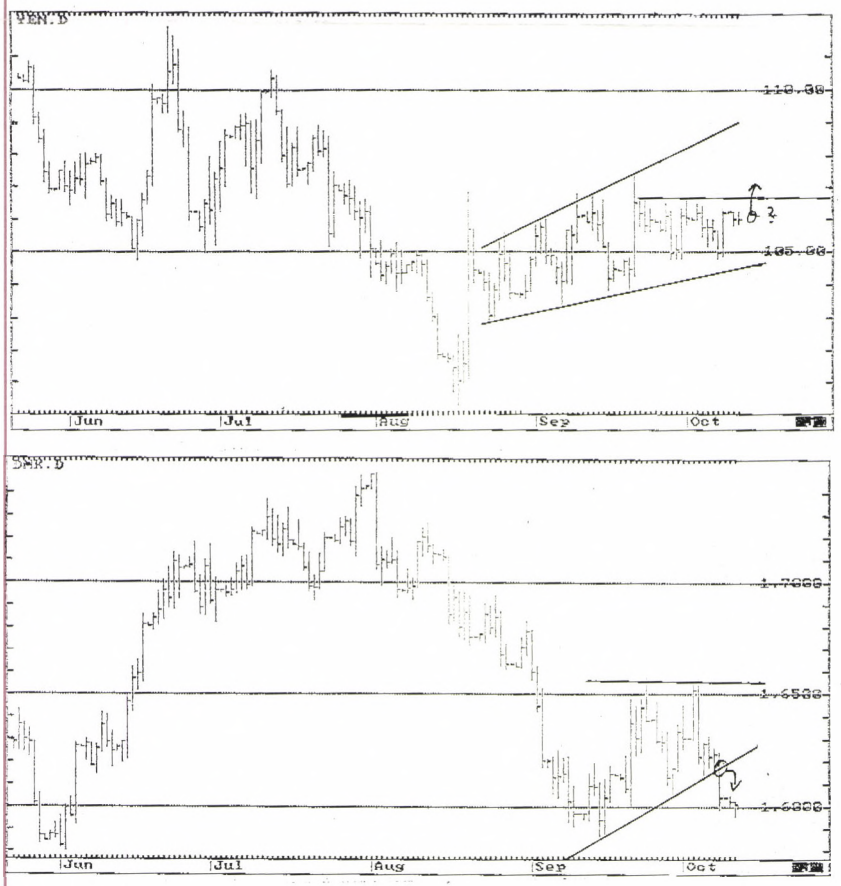
A recesszióval együtt járó termelés- és exportvisszaesést csak tovább nehezítette az EMS-krízis, hiszen 1987 óta a jól ismert sávon belül mozgó európai devizák paritása nem jelentett túl nagy árfolyamkockázatot a termelőknek, de eltérítette az európai országok közötti tényleges ár- és költségviszonyokat.

Tietmeyer a továbbiakban a Bundesbank következetes inflációellenes politikájának folytatását ígérte, amibe beletartozik az esetleges újabb kamatcsökkentés is. Az infláció mértéke és a pénzmennyiségi mutatók (különösen az M3 mutató) még mindig a tervezett érték felett vannak, így azután nincs könnyű helyzetben az új elnök.

Továbbra is csak a lassú kilábalás jelei érkeznek a tengerentúlról. Az amerikai gazdaság hónapok óta enyhe emelkedést mutat. A nyáreleji várakozásokkal ellentétben a recesszió jelei lassan múlnak és a piac résztvevői pedig eddig még nem mutattak meggyőző érdeklődést az amerikai dollár iránt.

Az elmúlt időszak napvilágot látott gazdasági adatainak szinte mindegyike csak szerény javulást mutat. A vártnál kedvezőbben alakult a háztartások körében végzett felmérések alapján az ún. vásárlói bizalom. Emelkedtek a vállalatok megrendelési igényei. A júliusi 1,9 százalékos visszaesés után augusztusban 0,9 százalékkal többet rendeltek a gyárak. A közgazdászok nagy része azonban még mindig nem igazán tudja eldönteni: merre is halad az amerikai gazdaság. Kétkedésüket azzal indokolják, hogy a havi adatok meglehetősen nagy ingadozást mutatnak. Például az egyik hónapban majdnem 2 százalékkal csökken a gyárak megrendelés-állománya, a következő hónapban viszont nő. Ezeket az eltéréseket a szezonális ingadozással is lehet magyarázni, de a pesszimisták szerint ezek az eltérések nem egyértelműen a gazdasági növekedés jelei.

Az október 8-án megjelent amerikai foglalkoztatási adatok a vártnak megfelelőek voltak. A munkanélküliségi ráta továbbra is 6,7 százalék. A fizetési listákon szereplők száma



Forrás: TELETRAC

PRIVATIZÁLÁS TAJVANON

A tajvani kormány tavaly mintegy 300 milliárd dolláros infrastruktúra-fejlesztési programot hírdetett meg, amelynek finanszírozásában jelentős szerepet szán az állami vállalatok privatizálásából származó bevételeinek is a hazai és a külföldi tőke befektetései mellett. A kincstár a 22 legnagyobb állami cég részleges, illetve teljes privatizálásából 40 milliárd dollár bevételre számít. Az állami tulajdon magánkézbe adása azonban a tervezettnél jóval lassúbb ütemben folyik.

A privatizáció elhúzódása azzal a veszéllyel is járhat, hogy a tajvani cégek versenyképessége csökken az ázsiai versenytársakkal szemben. Ezek ugyanis magántulajdonban vannak, s ennek megfelelően döntési mechanizmusuk, rugalmasságuk, s nem utolsósorban hatékonyságuk gyorsabb és jobb mint a tajvani vállalatoké az állami szektorban. Jól jellemzi a gazdaság államtalanításának lassúságát, hogy a BES Engineering óriásvállalat részvényeinek eddig mindössze 9 százalékát sikerült eladni a tervezett 60 százalék helyett.

Helyi szakértők véleménye szerint a tajvani privatizáció egyelőre a tajpeji tőzsde „áldozata". A privatizálást a kormány még a nyolcvanas évek végén határozta el, s ekkor még igen kedvezően alakultak a tőzsdei részvényárfolyamok. 1990-ben azonban csaknem összeomlott a tőzsde, nyolc hónap alatt a részvények árfolyamát kifejező tőzsdeindex 80 százalékot zuhant. A részvénypiac csak lassan tér magához, s ez kifejeződik a forgalomban is. 1990-ben a tőzsdén még 180 millió részvény cserélt gazdát, tavaly az ügyletek száma viszont nem haladta meg a 85 milliárdot. Noha az idei esztendő eddig eltelt részében a részvényárfolyamok mintegy 40 százalékkal emelkedtek, a tőzsde még mindig túl gyenge ahhoz, hogy „felszívja" a privatizálásra kijelölt nagyvállalatok részvényeit.

Nem kedvez a privatizációnak az sem, hogy az elmúlt három évben Tajvanról 10 milliárd dollár működőtőke áramlott Kínába. A kedvező kínai befektetési lehetőségek mintegy megcsapolták a tajvani tőketulajdonosokat, akiktől a kormány nagy aktivitást remélt és remél a privatizációs folyamatban. Lassítja a privatizálást az is, hogy az új részvényeseknek jelentős összegeket kell befizetniük a nyudíjalapokba, ráadásul a magántulajdonba került vállalatok dolgozóit kéthavi extrafizetésben kell részesíteniük.

Az ország egyik legnagyobb állami vállalata, a China Stee sem menekült meg a privatizációs apálytól. A cég tavaly 323 millió dollár nyereséggel zárt, ennek ellenére nem tolonganak részvényeiért. 1989-ben a kormány illetékes hivatala még 2 dollár 10 centért kínálta a China Steel részvényeit, tavaly viszont már csak 84 centért. Ennek ellenére a vállalatban az állami tulajdon részaránya még mindig nem csökkent 80 százalék alá. Nem kizárt, hogy a gyenge kereslet miatt a kormány kénytelen lesz tovább mérsékelni a China Steel eladási árát.

A nehézségek ellenére a kormány folytatni kívánja a privatizációs programot. Mivel a tőzsde nem tud „otthont adni" nagy mennyiségű új részvénynek, a kormány más megoldások után néz. Júniusig a kormány árverések útján kíván megszabadulni többségi részesedésétől a Taiwan Machinery Manufacturing, a China Petrochemical Development és a BES cégekben.

A tőzsde kikerülésének egy másik módja a külföldi beruházók erőteljesebb bevonása. Jelenleg a tajvani cégekben a külföldi tulajdoni hányad nem haladhatja meg a 10 százalékot. Szó van arról, hogy ezt a hányadot jócskán megemelik annak érdekében, hogy a külföldi beruházók is kedvet kapjanak a részvételhez az árveréseken. Látnivaló azonban, hogy a külföldi invesztorok nem fognak nagyobb szerepet vállalni a tajvani privatizálásban, ha a hazai beruházók nem mutatnak sok hajlandóságot az állami szektor cégeinek megvásárlására.

A tőzsdére pedig még jó ideig nem lehet számítani a privatizációban. Amennyiben az állami cégek részvényeit nagy tömegben „ráeresztenék" a tőzsdére, a jelenlegi nyomott árfolyamok midnen bizonnyal tovább zuhannának, s ismét fenyegetne a tőzsdekrach réme. Ez pedig igencsak visszavetné a gazdaság dinamikus fejlődését, amely elsősorban a magánszektor teljesítményének köszönhető. Ráadásul egy újabb tőzsdeválság megcsappantaná Tajvan több mint 80 milliárd dolláros valutatartalékát, amely a legmagasabb a világon.

BRAZIL EXPORTOFFENZÍVA

Brazília új pénzügyminisztere, **Eiseu Rezende** szeretné minél előbb felújítani a tárgyalásokat a Nemzetközi Valutaalappal az ország adósságainak átütemezéséről. Az IMF meggyőző költségvetési és infációellenes programot vár Braziliától, ennek kidolgozása a jelek szerint az új pénzügyminiszter feladata lesz.

Rezende nincs könnyű helyzetben: gazdaságpolitikai célkitűzéseiben első helyen az infláció visszaszorítása, valamint a növekedés szelektív ösztönzése áll. Szilárd elhatározása, hogy a költségvetés kiadási és bevételi oldalát egyensúlyba hozza. Meglehetősen kedvezőtlenek a program megvalósításának körülményei, miután Brazilia gazdasága 1989 óta mintegy 8 százalékkal zsugorodott. A GDP tavaly 1 százalékkal csökkent, az infláció pedig meghalaldta az 1150 százalékot. Az aktív korú lakosság mintegy 15 százaléka munkanélküli, tavaly az ipari termelés 4 százalékkal csökkent.

A kitűzött gazdasági célok megvalósítására némi reményt és forrást jelenthet a brazil gazdaság egyetlen sikerágazata, a külkereskedelem. A hazai fizetőképes kereslet jelentős visszaesése miatt a brazil vállalatok kénytelenek voltak előremenekülni, vagyis exportjukat számottevően fokozni.

1992-ben az export minden korábbi rekordot megdöntött, s elérte a 36 milliárd dollárt. A hazai kereslet zsugorodása miatt az import viszont nem haladta meg a 20 milliárd dollárt. Az előrejelzések szerint a kivitel idén 40 milliárd dollár lesz, az import pedig 10 százalékkal, 22 milliárd dollárra emelkedik. Amennyiben az előrejelzések beválnak, Braziia 18 milliárd dolláros aktívummal zárhatja idei külkereskedelmi mérlegét.

A brazil gazdaság talpraállása szempontjából bíztató, hogy az ország exportjának ma már 60 százaléka feldolgozóipari termék. Ez egyúttal azt is jelenti, hogy a gazdaságnak sikerült megszabadulnia a nyereségexporttól való függőségétől. A kávé például tavaly mindössze 4 százalékkal részesedett a brazil kivitelben, s ezzel az ország pénzügyi helyzete a korábbinál jóval kevésbé függ a nyersanyagárak világpiaci ingadozásától.

GYORS ÜTEMBEN NŐNEK A GAZDASÁGI VÁLLALKOZÁSOK

Magyarországon a rendszerváltást követően gyors ütemben növekedtek a túlnyomó többségükben magántulajdonban lévő gazdasági szervezetek. Közülük a legnagyobb figyelmet érdemelnek a jogi személyiségű gazdasági szervezetek. Ebbe a csoportba sorolják egyebek között a vállalatokat, részvénytársaságokat, korlátolt felelősségű társaságokat, valamint a különféle típusú szövetkezeteket.
Míg 1991. áprilisában 60 280 jogi személyiségű gazdasági szervezet működött az országban, addig számuk hónapról hónapra emelkedve 1993. február végére 72 423-ra növekedett. Csupán ez év februárjában 1963 új szervezetet jegyeztek be. Közülük 314 főleg eddig is működő szervezetek átalakulása útján jött létre.

1. sz. táblázat

A gazdasági szervezetek száma

1992	április	60 280
	június	62 294
	szeptember	65 112
	december	69 386
1993.	január	70 658
	február	72 423

E szervezetek között a legelterjedtebb és legnépszerűbb gazdálkodási forma a *korlátolt felelősségű társaság*, az összes jogi személyiségű gazdasági szervezet 83 százaléka ebben a gazdálkodási formában működik.
Közkedveltségének fő oka, hogy a törvény szerint viszonylag alacsony tőkével alapítható és a tulajdonosok személyes vagyoni felelőssége is korlátozott. 1993. február végén összesen több, mint 60 ezer ilyen szervezet tevékenykedett az országban. Viszonylag jelentős még a szövetkezetek (8426) a részvénytársaságok (1856) és csökkenő tendenciát mutat a vállalatok (1602) száma.
(Lásd a 2. számú táblázatot)

Az említett vállalatokat, kisvállalkozásokat részben az előzőekből következően az jellemzi, hogy általában csekély létszámot foglalkoztatnak, továbbá főleg a kislétszámú legfeljebb tíz főt foglalkoztató szervezetek száma növekszik érdemlegesen és folyamatosan. 1993. februárjában a legfeljebb tíz főt foglalkoztató szervezetek aránya megközelítette a 40 százalékot. (Lásd 3. számú táblázatot)

2. sz. tábla

A jogi személyiségű gazdasági szervezetek száma

Gazdálkodási forma		1993. február végén
Vállalat		1 602
	Vállalat és tröszt	1 378
	Leányvállalat	224
Jogi személyiségű gazdasági társaság		62 325
	Egyesülés	233
	Közös vállalat	154
	Korlátolt felelősségű társaság	60 082
	Részvénytársaság	1 856
Szövetkezet	8 426	
ebből:	Mezőgazdasági szövetkezet	1 076
	Kistermelők szövetkezete	4 020
	Kisszövetkezet	2799
Összesen:	72 423	

3. sz. tábla

A jogi személyiségű gazdasági szervezetek száma létszámkategóriák szerint

Létszámkategóriák Létszámkategóriánkénti db	Szervezetek megoszlás %	
	1993. február	1993. február
300 fő felett	1634	2,3
51-300 fő	5784	8,2
21-50 fő	7063	10,0
11-20 fő	27980	39,7
10 fő és kevesebb		28039
39,8		
Összesen:	70500	100,0

A magyarországi gazdasági helyzet jellegzetességeivel magyarázható, hogy a legtöbb, főként kisvállalkozás a szerény befektetést kívánó gazdasági szektorokban, illetve a szolgáltatások területén fejti ki tevékenységét és a legutóbb az ilyen profilú vállalkozások száma növekszik. Így a legtöbb szervezet kereskedelemmel, járművek és közszükségleti cikkek javításával foglalkozik (közel 25 ezer) de számuk jelentős az iparban (15 ezer) és más, főként szolgáltatási ágazatokban is (14 ezer).

Az országban tradicionálisan jelentős az egyéni vállalkozók legfőképpen a kisiparosok és kiskereskedők száma. Ez év februárjában összesen majd 620 ezer egyéni vállalkozó volt az országban. Közülük 45 százalék főfoglalkozásban 42 százalék mellékfoglalkozásban fejtette ki tevékenységét, 13 százalékuk pedig nyugdíjasként. Érdekes új jelenség, hogy az utóbbi években megszaporodott a szellemi szabadfoglalkozású egyéni vállalkozók száma, arányuk már megközelíti a 28 százalékot.
4. sz. táblázat

4. sz. tábla

Az egyéni vállalkozások száma típusok szerint

1993. február

Típusok	Egyéni vállalkozások száma (db)	megoszlása %
Szellemi szabadfoglalkozású	170304	27,5
Kisiparos	238030	38,4
Kiskereskedő	206529	33,4
Mezőgazdasági önálló	4401	0,7
Összesen	619264	100,0

Az adatok egyértelműen bizonyítják, hogy a magyar gazdaság szerkezetében és tulajdonviszonyában az utóbbi három év alatt számottevő változások következtek be. Nem csupán a különféle gazdasági szervezetek száma növekszik gyors ütemben, hanem ezzel együtt a magántulajdonban lévő kisvállalkozások is egyre nagyobb szerepet töltenek be, részben a korábbi nehézkes állami magánvállalkozások rovására is, a gazdaság csaknem valamennyi szektorában. Mindez a lakosság jelentős csoportjának élénkítő vállalkozókedvét is bizonyítja miként az is, hogy az egyéni vállalkozók számának növekedése is jelentős és mára már több mint hatszázezren végeznek ilyen tevékenységet. Ez a folyamat egyébként nagymértékben segítheti az országban széleskörben igényelt polgárosodás gyorsítását is.

Kovács Dénes

A világpiacon mind versenyképesebbek a brazil fém-, elektronikai- és papíripar termékei, s egyre agresszívabb exportoffenzívát folytat az autóipar, valamint az alkatrész- és részegységgyártó ágazat is. Brazíliában 1991-ben 960 ezer, tavaly pedig csaknem 1,1 millió gépkocsit gyártottak. Ennél lényegesen nagyobb mértékben növekedett az autóexport: 1991-ben 193, egy évvel később pedig már 342 ezer brazil autó talált külföldön vevőre.

Az ország súlyos gazdasági gondjait természetesen a dinamikusan bővülő export önmaga nem képes megoldani. Hozzájárulhat viszont a gazdasági növekedés beindításához és a pénzügyi gondok enyhítéséhez. Végleges megoldást azonban csak az IMF-fel való megállapodás hozhat, amely megnyitja majd az utat a kereskedelmi bankokkal folytatandó átütemezési tárgyalások előtt is.

AMERIKA ÚJRAFELFEDEZÉSE

Egy évtizeddel azután, hogy a külföldi pénzintézetek pánikszerűen kimenekültek a súlyos adósságválságba került latin-amerikai országokból, az Egyesült Államok vezető bankjai és befektetési társaságai megkezdték visszatérésüket a térségbe. A visszatérés a pénzvilág egyre növekvő bizalmát jelzi, Latin-Amerika államainak többségében ugyanis az elmúlt években gyökeres gazdaságpolitikai fordulat történt. A nemzeti piacok fokozatosan megnyíltak a külföldi versenytársak számára, a kormányok nagyobb figyelmet fordítottak és fordítanak a költségvetés helyzetének alakulására. Sikerült számottevően csökkenteni az inflációt, s a legtöbb országban ismét dinamikussá vált a gazdasági növekedés.

Jelentős mértékben csökkentek a térség országainak adósságterhei az amerikai kamatlábak mélyrepülése következtében. Eredményesen működik az 1989-ben meghírdetett Brady-terv, amelynek középpontjában az adósságválság „kezelése" állt. Végső soron az amerikai bankok tevékenységének felerősödése Latin-Amerikában a Brady-terv sikerének a következménye, számukra ez jelentette a lélektani fordulópontot.

A térségbe visszatérő amerikai bankok óvakodnak közép lejáratú hitelek nyújtásától, így a latin-amerikai gazdasági fellendülés esetleges megtorpanása sem okozhat majd számukra kellemetlen meglepetéseket. Igen aktívak viszont a kötvénykibocsátások és azok garantálása területén, s jelentős forgalmat bonyolítanak le az adósságok adásvételében az úgynevezett másodlagos piacokon is. (Érdemes megjegyezni, hogy a latin-amerikai adósságok másodlagos piaci ára folyamatosan emelkedik.) Az óvatosságot többek között az is indokolja, hogy az elmúlt esztendőkben az amerikai pénzintézetek a térségbe kihelyezett hiteleik jelentős részét kénytelenek voltak leírni.

Latin-Amerika „újrafelfedezése" különösen a Citicorp számára eredményes. 1992-ben az óriásbank latin-amerikai tevékenysége 1,35 milliárd dollár bruttó profitot eredményezett. Az európai műveletekből 475, a Közel-Keletről és Afrikából pedig 605 millió dollárra rúgott a Citicorp nyeresége.

Észak-Amerikában viszont a pénzintézet tavaly kénytelen volt egymilliárd dollár veszteséget elkönyvelni. A Citicorp kiváló eredményeit a latin-amerikai térségben azzal magyarázzák, hogy a pénzintézet a kétes kintlévőségeket nem forgalmazta a másodlagos piacokon. Ehelyett inkább „átdolgozta", átalakította a hiteleket például részvénytulajdonná. Jelentős bevételt hozott a Citicorp számára sűrű fiókhálózata a térségben. Ezek a bankfiókok és leánybankok egyrészről lakossági szolgáltatásokat végeznek, másrészről finanszírozási tevékenységet is folytatnak helyi valutában.

A Morgan bankház a nyolcvanas években úgy döntött, hogy jó ideig nem nyújt új hiteleket a latin-amerikai országoknak. Többszáz szakembere viszont tanácsadói tevékenységet foytat a vállalati finanszírozással, valamint a cégfelvásárlással és cégfúzióval kapcsolatos üzletágban. Sikeresen teremt kapcsolatokat a beruházási intézmények között, ez a tevékenység ugyanis ma még hiányzik a kereskedelmi bankok szolgáltatásaiból.

A Bankers Trust latin-amerikai tevékenységének középpontjában a helyi kereskedelem, a tőkepiac és a cégfelvásárlási tanácsadói tevékenység áll.

Újabban a Bankers Trust saját tőkéjét is kockáztatja vállalati részvényvásárlások formájában. Szeretne minél kedvezőbb pozíciókra szert tenni az egyes országok tőkepiacán: Argentínában például saját brókercéget működtet, s a tervek között szerepel egy brókervállalat létesítése Chilében is. Több országban szavatolt már kötvénykibocsátásokat, sok ügyfele pedig kockázatmenedzselési szakismereteit veszi igénybe.

Az amerikai bankok növekvő szavatolási aktivitása szorosan összefügg megélénkült tevékenységükkel az adósságok másodlagos piacán. A Chase Manhattan bank az utóbbi hónapokban erőteljesen részt vesz az adósságok adásvételében, s fontos szereplője ennek a piacnak a Chemicall Bank is, amely nemrégiben kebelezte be a Manufactures Hanovert. A Salomon Brothers évente 200-300 millió dollár bevételre tesz szert a latin-amerikai új kötvénykibocsátások garantálásából. (A térségben évi 20 milliárd dollár értékben bocsátanak ki kötvényeket.)

Szakértők véleménye szerint a latin-amerikai pénzpiac átalakulóban van. Jelenleg visszaszorulóban vannak a külföldi kereskedelmi bankok struktúrát hitelnyújtási műveletei, helyükbe viszont az intézményi befektetők kerülnek. Ez az irányzat igencsak kedvező a Wall Street cégei számára, ők ugyanis kiváló kapcsolatokkal rendelkeznek a befektetési intézményekkel. A kereskedelmi bankok viszont meglehetősen kevés ilyen jellegű kapcsolattal dicsekedhetnek.

A japán, a német, az angol és a többi külföldi bank Latin-Amerikában egyelőre jóval óvatosabb mint amerikai versenytársaik. Visszatérésükről a térségbe alig érkezik híradás, s egyelőre nem vesznek részt aktívan a rossz hitelek kereskedelmében. 1985-ben az amerikai kereskedelmi bankok latin-amerikai kinnlévőségeinek összege 80 milliárd dollár volt, tavaly viszont már nem haladta meg a 37 milliárdot. Ugyanebben az időszakban a német kereskedelmi bankok kétes kintlévőségei a térségben kamatokkal együtt 16-ról mintegy 38 milliárd dollárra emelkedtek. Ezek a számok is jól jelzik, hogy az USA kereskedelmi bankjai időben ébredtek és sikerült megtalálniuk azokat a tevékenységeket, és üzletágakat, amelyek révén a korábban kihelyezett pénzeik mind nagyobb részéhez juthatnak hozzá.

Gonda György

FURCSA PIACI HELYZET

Április első hetében folytatódott a jen árfolyamának erősödése, elsősorban a dollár ellen: már csupán 112,35 jent adtak 1 dollárért, hiába avatkozott be dollárvásárlásával többször is a piacon a Bank of Japan.

Új fejlemény a jen erősödését kísérő nyilatkozatháborúban, hogy a japán vezetők legutóbbi, tehát a tokiói G7 találkozó idején tett utalásai arra engednek következtetni, hogy lassan ők is megbékélnek a jen fokozott erősödésének gondolatával. Egészen a legutóbbi napokig, **Hayashi** pénzügyminiszter, illetve **Miyazawa** kormányfő annak a véleményüknek adott hangot, hogy Japán számára kedvezőtlen a jen hirtelen tapasztalt árfolyamerősödése, illetve az azt kísérő spekuláció-hullám. Nem tudni még minek köszönhető ez a hirtelen álláspontváltoztatás, mindenesetre egy japán lap híradása szerint immár Tokióban sem ellenzik mereven a jen árfolyamának ilyetén erősödését. A saját deviza erősödésének az exportőrök pozíciójára gyakorolt hatása elméletileg egyértelműen negatív, de emlékezve a Plaza Accord (1985) eredményére, csupán az árfolyamok kiigazítását nem ítélhetjük elégséges akciónak. Akkor hasonló szituációban ugyan sikerült a jen árfolyamát általánosan erősíteni, a japán kereskedelmi mérleg nyomasztó többlete azonban, átmeneti visszaesés után tovább növekedett.

JAVULÓ NIKKEL-INDEX

A kormányzó párt, az LDP viszonylag gyorsan úrrá lett a párt belső válságán, Shin Kanemaru korrupciós ügye és a parlament elé terjesztették a minden eddiginél nagyobb, újabb költségvetési csomagtervet, amely ezúttal több mint 13 000 milliárd jenre rúg. Máris vannak bizonyos jelek, amelyek arra utalnak, hogy talán sikerül megállítani a távol-keleti szigetország gazdaságát sújtó válság további mélyülését. Nem lenne szerencsés ugyan a kettőt, tehát a jen erősödését és az élénkítési csomagtervet, illetve a halvány javulásra utaló gazdasági mutatókat (autóeladások, üzleti bizalom) egymással szoros összefüggésbe hozni, kétségtelen azonban, hogy az eddigi jelek kedvezőek. A Nikkei-index hosszú hónapok óta első alkalommal került 20 000 fölé, és a jelek szerint sikerült is ott stabilizálódni.

A japán központi bank beavatkozásai átmeneti visszaesést jelentettek a jen számára. Miközben a dollár árfolyama soha nem látott szintekre zuhant a jen ellen, a márkával szemben kitartott az utóbbi időben regisztrált árfolyamsáv. Felhívtuk a figyelmet arra, hogy a dollár–márka árfolyam a jelek szerint új, némileg lejjebb húzódó sávba került, 15 800 és 16 200 közé. A mellékelt 2. számú ábrán látható, hogy az árfolyam gyakorlatilag bejárta ezt a sávot, de a kitörési kísérletek mindkét oldalon sikertelenek votlak.

Valóban furcsa a piaci helyzet. A tengerentúlról ugyan viszonylag gyengébb gazdasági teljesítményt jelző adatok érkeztek április első két hetében, ennek ellenére azonban még a legpesszimmistábbak is elismerik, hogy Amerikában gazdasági fellendülés kezdődött. Ennek üteme ugyan alacsony, mégis legalább növekedést jelez, szemben a világ többi részén tapasztalható egyértelmű visszaeséssel. Amerikában a legtöbben mégis borúlátónak tűnnek. Az üzleti- illetve a fogyasztói bizalom alakulását tükröző indexek gyakorlatilag arra a szintre esetek vissza, ahol a múlt novemberi elnökválasztást megelőzően álltak. A munkanélküliség ugyan nem emelkedett, de hónapok óta 7 százalék körül látszik stabilizálódni, és februári igen pozitív adatot márciusban kissé kedvezőtlenebb követte. Hiába a gazdaság élénkülése, amíg nem sikerül lejjebb vinni a munkanélküliségi rátát, az emberek várakozásai nem javulhatnak számottevően. Ebből a szempontból döntő volt, hogy mit kezdett a kongresszus és a szenátus a vitatott 16 milliárdos munkahelyteremtő programmal, ami a republikánusok heves ellenállásába ütközött. Vitatják e program hatékonyságát, kétségbe vonva, hogy a szerintük strukturálisan elhibázott, és volumenében a 6 ezer milliárdos gazdaságban jelentéktelen tervezet valóban segítene a helyzeten.

MÁRKA KAMAT-CSÖKKENÉS

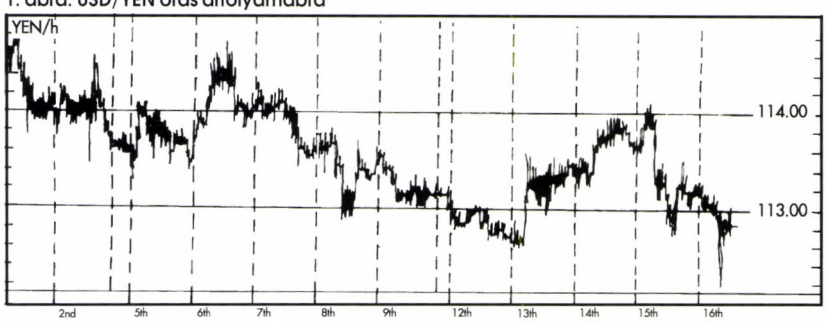
A német kamatok trendje egyértelműen negatívnak látszik. A jelenlegi, mintegy 4,75 százalékos kamathátrány túlságosan jelentős ahhoz, hogy a nagybefektetők sok pénzt tartsanak dollárban, különösen, ha árfolyamesést is tapasztalniuk kell. A Bundesbank nem nyúlt az irányadó kamatokhoz, de április 14-én újabb 0,02 százalékkal csökkentette az ún. Lombard-kamatokat. **Schlesinger** bankelnök viszont azt hangoztatta, hogy a BUBA a fokozatos és óvatos csökkentések híve, az infláció kézbentartását tartva elsődleges céljának.

Április első felében a kamatcsökkentés ellenére instabilizálódni tudott a francia frank árfolyama, a piacok tehát kedvezően fogadták a **Balladur**-kormány első lépéseit. Az új miniszterenök hitet tett az „erős frank" politika folytatása mellett és gazdasági téren is élénkítést helyezett kilátásba. A deficit problémáját is határozottan látszik kezelni, első intézkedéseivel máris csökkentette a kormányzati kiadások volumenét. A szintén élénkítést célzó kamatcsökkentés ellenére sem került újabb válságba a frank árfolyama, a márkával szemben 3,38 és 33 850 között látszik stabilizálódni.

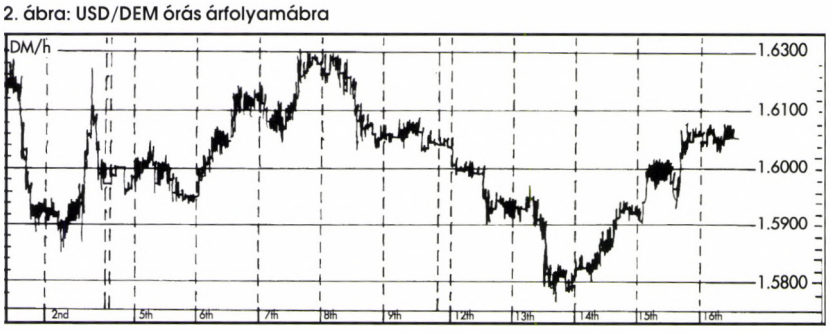
A líra az 1000 olasz líra–márka szintről visszapattanva halványan erősödni tudott, április 16-án délben már 960 alatt jegyezték árfolyamát.

Dr. Szpirulisz Alekszandrosz
Szőllősi Zsolt

1. ábra: USD/YEN órás árfolyamábra



2. ábra: USD/DEM órás árfolyamábra



VESZTESÉGES A CRÉDIT LYONNAIS

1974 óta tavaly zárta első ízben veszteséggel mérlegét Franciaország egyik legnagyobb bankja, az állami tulajdonú Crédit Lyonnais. A konszolidált mérleg 1,85 milliárd francia frank veszteséget mutat. A veszteség a lehető legrosszabb időben keletkezett, mert a pénzintézetet az új konzervatív kormány privatizálni akarja.

A Crédit Lyonnais nagy vesztesége elsősorban a rossz hitelek, illetve az azokkal kapcsolatos províziók bővülő állománya miatt keletkezett. 1991-ben a nettó provízió értéke 9,6, tavaly viszont már 14,7 milliárd frank volt. A mérlegdeficit kialakulásában meghatározó szerepe volt a pénzintézet hollandiai leányvállalatának, a Crédit Lyonnais Bank Nederlandnak, amely bank finanszírozta a pénzügyi gondokkal küszködő hollywoodi filmstúdiót, a Metro-Goldwyn-Mayert, valamint a tavaly ősszel csődbe jutott svájci Sasea holdingcéget. A pénzintézet 1992-ben kénytelen volt 3 milliárd frankot a Sasea-, 2,3 milliárdot pedig az MGM-követelésekből leírni. Hatmilliárd frank értékű ingatlant ugyancsak le kellett írni.

1988 és 1992 júniusa között a bank vagyona megkétszereződött, s elérte az 1600 milliárd frankot. A hitelezésből származó nettó bevétel az 1991. évi 46,3-ról 49 milliárd frankra emelkedett. Ez az eredmény azért is figyelemre méltó, mert 1992-ben Franciaországban jelentősen csökkent az új hitelek iránti kereslet, s emelkedtek a pénzkölcsönzés költségei.

KEDVEZŐ FORDULAT A VILÁGKERESKEDELEMBEN

A GATT jelentése szerint tavaly a világ árukereskedelme volumenben 4,5 százalékkal növekedett, 1,5 százalékkal nagyobb ütemben, mint egy évvel korábban. A világkereskedelem növekedése a recesszió (1989) kezdete óta évről évre lassult, s tavaly volt az első esztendő, hogy ez az irányzat megfordult. Értékben a világkereskedelem 3700 milliárd dollárra növekedett, ez 5,5 százalékos bővülésnek felel meg.

A világkereskedelem legdinamikusabban növekvő ágazata a szolgáltatások – szállítás, távközlés, banki és biztosítási tevékenység, stb. – kereskedelme volt: 1992-ben ebben az ágazatban a növekedés elérte a 8 százalékot, s összesen 960 milliárd dollár értéket tett ki a szolgáltatások nemzetközi adásvétele.

A világkereskedelem növekedésének hajtómotorja tavaly Észak-Amerika és – Japán kivételével – az ázsiai országok voltak. A Közel-Keleten és Latin-Amerikában elsősorban az import növekedett nagyobb mértékben, az Európai Közösség és az EFTA tagállamaiban a behozatal viszont az 1991. évi 4 százalékos növekedés után tavaly csak 2 százalékkal bővült. Kontinensünk nyugati részén elsősorban Németország importja csökkent látványosan a gazdasági nehézségek eredményeként.

A GATT jelentése külön felhívja a figyelmet Kínára, amely a világ egyik leggyorsabban növekvő gazdaságával rendelkezik. A dinamikus növekedést a külkereskedelem alakulása is tükrözi: 1991-ben a kínai export 16, tavaly pedig 18 százalékkal bővült. Az import növekedése az 1991. évi 19,5 után 1992-ben 26,5 százalék volt.

1989 óta először tavaly mutatott volumennövekedést térségünk: Bulgária, Csehország, Szlovákia, Magyarország, Románia és Lengyelország összexportja és összimportja. Ezekben az államokban az EK és az EFTA tagállamai tavaly 24 százalékkal bővítették kivitelüket, importjuk pedig térségünkből több mint 20 százalékkal emelkedett. A szovjet utódállamok gazdasági és külkereskedelmi gondjait jól jellemzi az a tény, hogy míg a Szovjetunió a világ 20 legnagyobb kereskedő állama közé tartozott, Oroszország ma nem található meg az első 25 között.

A több, mint 110 országot tömörítő GATT előrejelzése szerint idén a világkereskedelem a tavalyival azonos mértékben fog bővülni. Kedvező előrejelzését a GATT arra alapozza, hogy ebben az évben erőteljes konjunktúra várható az Egyesült Államokban, valamint a délkelet-ázsiai országok közül Tajvanon, Dél-Koreában, Malajziában, Thaiföldön, Szingapúrban és Hongkongban. Nyugat-Európában a gazdasági növekedés várhatóan elmarad a tavalyitól, különösen Németországban, Olaszországban és Franciaországban. A stagnálás és a lanyha gazdasági növekedés miatt Nyugat-Európa külkereskedelmi teljesítménye idén várhatóan mérsékeltebb lesz a tavalyinál.

SIKERES NÉMET BANKOK

A vezető német pénzintézetek éves jelentései arról tanúskodnak, hogy a német gazdasági növekedés második félévi megtorpanása ellenére jó esztendőt zártak az ország legnagyobb bankjai. A korábbi kedvezőtlen kilátások ellenére Németország első számú bankja, a Deutsche Bank 1992-ben 7 százalékkal növelte működési nyereségét, amely elérte a 6,4 milliárd márkát.

Noha a Deutsche Bank profitnövekedése elmaradt a többi vezető német pénzintézetétől, a bank menedzsmentje elégedett, mert alacsonyabb növekedésre számított. A tavalyi esztendő utolsó negyedének eredményei azonban minden várakozást felülmúltak, s a kedvező irányzat 1993 első két hónapjában is folytatódott. A bank vezetőinek közlése szerint januárban és februárban a nyereségbővülés kétszámjegyű volt.

Az ország második legnagyobb kereskedelmi bankja, a Dresdner Bank működési profitja 1992-ben 17 százalékkal növekedett. Ennél nagyobb nyereségnövekedésről – 20 százalékos profitbővülésről – adot számot a harmadik legjelentősebb német pénzintézet, a Commerzbank. Mindkét pénzintézet részvényei árfolyamának alakulása kedvező volt az egész 1992-es esztendő során, az árfolyamnövekedés jelentősen meghaladta a tőzsdei átlagot.

A három vezető pénzintézet tavalyi eredményei azt mutatják, hogy sikerült „immunitásukat" megőrizniük a szinte az egész gazdaságra kiterjedő hanyatlással szemben.

TŐZSDÉRE MEGY A DAIMLER BENZ

Németország egyik vezető ipari vállalatcsoportja, a Daimler Benz AG. bejelentette, hogy részvényei várhatóan még az év vége előtt jegyzésre kerülnek a New York-i részvénytőzsdén. A Daimler lesz az első német cég, amelynek részvényei megjelennek a világ legnagyobb értékpapírtőzsdéjén. Ennek azért van nagy jelentősége, mert a túlságosan szigorú szabályozás miatt a külföldi cégek döntő többsége nem jegyezteti részvényeit az Egyesült Államokban. A szigorú és bonyolult amerikai könyvelési előírások teljesítése a külföldi vállalatok részére túl-

A

CIB-



CSOPORT

Central-European International Bank Ltd. (CIB),

a Csoport alapító tagja, 1979-ben alakult.

Ez az első és mindmáig legnagyobb külföldi részvénytöbbségű vegyes érdekeltségű bank Magyarországon. Tevékenysége területen kívüli jellegű. 1988-ban a CIB megalapította 100%-ig saját tulajdonát képező, belföldi műveleteket végző bankját, a Közép-Európai Hitelbank Rt.-t (KHB).

A csoport további, saját tulajdonú tagjai:

CIBINTRA
Nemzetközi Kereskedelmi Kft. – alapítási éve: 1989.

CIB
Bróker Kft. – alapítási éve 1993.

Tevékenység:

CIB:
Országhatároktól nem korlátozott kereskedelmi banki műveletek, kereskedelemfinanszírozás, beleértve exporthitelezést, export-előfinanszítozást és lizinget, forfaitinget, továbbá betéti szolgáltatások devizakülföldi magánszemélyeknek és vállalatoknak, pénztári szolgáltatás, tanácsadás külföldi befektetőknek és ezzel összefüggő finanszírozás. A bank kizárólag konvertibilis devizában végez műveleteket.

KHB:
Mindenféle belföldi kereskedelmi banki művelet, beleértve a folyószámla szolgáltatást.

CIBINTRA:
Általános kereskedelmi tevékenység mind országon belül, mind külföldön, különleges kereskedelmi ügyletek, úgy mint barter, lízing, ellenügyletek, továbbá ügynöki és képviseleti tevékenység.

CIB BRÓKER:
Részvények és egyéb értékpapírok forgalmazásában kifejtett ügynöki tevékenység, a Budapesti Értéketőzsdén képviseli a CIB-Csoportot.

CENTRAL-EUROPEAN INTERNATIONAL BANK Ltd.

H-1364 BUDAPEST V., VÁCI UTCA 16. Pf. 170
TELEFON: (36-1) 118-8377, TELEX: 22-4759 CIB H.
FAX: (36-1) 118-9415
SWIFT: CIBH HU HB

ságosan nagy munkát és terhet jelent, ezért inkább elkerülik a New York-i tőzsdét.

A Daimler Benz első lépésként vállalta, hogy már az 1992-es pénzügyi évre vonatkozóan megváltoztatja könyvelési módszereit. Ennek következtében a német vállalatcsoport máris 4 milliárd dollár „rejtett tartalékot" tárt fel. Ez az összeg több mint kétszer akkora, mint az eredetileg 1,5 milliárd márkára prognosztizált nettó profit.

A NÉMET PRIVATIZÁLÁS ÁRNYOLDALAI

A német vagyonügynökség, a Treuhandanstalt a rábízott 12 672 keletnémet állami vállalat döntő többségét már privatizálta, illetve véglegesen bezárta. A több mint tízezer magántulajdonba került, illetve felszámolt cég dolgozóinak száma mintegy 3,6 millió. A tervek szerint 1994 végén a Treuhand megszűnik, kérdés azonban, mi lesz a még tulajdonában lévő 1258 állami vállalat sorsa.

Ezek a vállalatok olyan rossz gazdasági és műszaki állapotban vannak, hogy a többszöri próbálkozás ellenére sem akadt rájuk német vagy külföldi vevő. Ugyanakkor ezek főleg nagyvállalatok (elsősorban az alapanyagiparban tevékenykednek), s a keletnémet munkaerő egyötödét foglalkoztatják. Németországban minden politikai té-nyező egyetért abban, hogy ezeket a „muzeális" ipari monstrumokat nem lehet egyszerűen bezárni, mert a munkanélküliség elviselhetetlen és kezelhetetlen méreteket öltene. Jelenleg az ország keleti tartományaiban az aktív korú lakosság 15 százaléka állástalan, s a további gyárbezárásokkal ez az arány 40–50 százalékra növekedne.

A Treuhandnak és a kormánynak tehát politikai okokból továbbra is életben kell tartania ezeket a gazdaságtalanul működő, úgynevezett kilátástalan cégeket. Bonn, a Treuhand és az öt keleti tartomány közös munkatervet készít az eladhatatlannak tűnő állami vállalatok sorsának befolyásolására. Szászország és a Treunad Atlas néven cselekvési programot dolgozott ki, amely mintául szolgálhat a többi keleti tartomány számára is. A vagyonügynökség 75 kijelölt szász vállalatot még egy évig hajlandó korszerűsíteni, illetve központi támogatásban részesíteni. Ennek leteltével a vagyonügynökség megvizsgálja majd, hogy sikerült-e privatizálásra éretté feljavulniuk az érintett cégeknek. A reorganizációs programban anyagi lehetőségeiktől függően természetesen a tartományi költségvetések is részt vesznek. A szász kormány például úgy mentette meg a bezárástól az Edelstahlwerke Fretal acélgyárat, hogy a Treuhand egyetértésével 150 millió márkát fizetett (!) egy nyugatnémet vevőnek.

Miközben a közös piaci acélipar az újabb válságot gyárbezárásokkal, elbocsátásokkal és kényszerű önáramvonalasítással igyekszik minél kisebb megrázkódtatásokkal leküzdeni, Németország keleti felében a politikai és társadalmi béke fenntartása érdekében kénytelenek fejleszteni az acélipart. A brüsszeli bizottság jóváhagyásával például 310 millió márkát költenek egy új miniacélmű építésére a brandenburgi Eko Stahl vállalatnál, amely 3500 dolgozót foglalkoztat. A tervek szerint további 750 millió márka központi támogatást kap az Eko Stahl az egész kombinát korszerűsítésére. A Treuhand akkor döntött a kényszerberuházásról, amikor a Krupp véglegesen elállt az Eko Stahl megvásárlásától.

A Treuhandra „rámaradt" vállalatok egy része kényszerből továbbra is állami cég lesz a vagyonügynökség megszűnte után. Öt úgynevezett mini-Treuhand alakult, amelyek 1995-től a textilipari, a gépipari stb. állami vállalatok reorganizációját végzik majd azzal a céllal, hogy feljavítás után ezeket piacképes állapotba hozzák. Nem kétséges a német privatizálási szakemberek számára, hogy minden erőfeszítés, beruházás ellenére több száz vállalat eladhatatlan marad. Minden logikának ellentmond ugyan a tartósan gazdaságtalanul működő privatizációs reményeket nélkülöző vállalatok életben tartása, az észérveknél azonban ebben az esetben többet nyom a latba a munkanélküliség réme.

Egyelőre nem tudni mikor éri el a termelékenység az ország keleti részében a nyugati vállalatokét. Jelenleg a keletnémet cégek termelékenysége a nyugatnémet vállalatokénak mintegy 30 százaléka. Ameddig ebben nem történik gyökeres változás, a német Világgazdasági Intézet szerint a volt NDK-ra a kettős gazdaság lesz jellemző: a tőkeintenzív, gazdaságos cégek mellett még jó ideig fennmaradnak a korszerűtlen, veszteséges és folyamatos központi támogatást igénylő vállalatok. Ez utóbbiak bezárására csak akkor kerülhet sor, amikor a keletnémet ipar képes lesz felszívni a felszabaduló munkaerőt.

Gonda György

A KAMATLÁBAK: FIX ÉS VÁLTOZÓ

Számos magyarázat született arra, hogy az angol font miért is lépett ki az Európai Árfolyam Mechanizmusból. Az egyik szerint a kamatlábcsökkentés néha misztikus hatással lehet a gazdaságokra. Ha azonban a problémát a rögzített és lebegtetett vagy másképpen, a változó kamatok arányát ele-mezve vizsgáljuk, akkor ez már nem is annyira rejtélyes.

A rövid távra nyújtott hitelek kamata az Egyesült Államokban összesen 7 százalékponttal csökkent az utóbbi négy évben. Nagy-Britanniában 9 százalékpontnyi a csökkenés mértéke. A hatás mégsem azonos, mert egyes gazdaságok érzékenyebbek a rövid távú kamatok változására.

A kamatváltozások alapjában kétféleképpen befolyásolják a gazdaságot. Az egyik az úgynevezett helyettesítési effektus. Az alacsony kamatlábak vonzóbbá teszik a folyó évi költekezést a jövő évivel szemben, mert az alacsonyabb kamatok a megtakarításokkal szemben az olcsóbb kölcsönöket teszik preferálttá. A másik a jövedelemeffektus, amely szerint a kamatlábak esése megnöveli az adósok elkölthető jövedelmét és mérsékli a betétesekét. A nettó hatás mindig attól függ, hogy a háztartások vagy a vállalati szektor nettó adós, vagy hitelező. És az sem mellékes, hogy mekkora a változó kamatadósság hányada, amely azonnal módosítja a jövedelmi pozíciót a kamatlábak változása után.

Angliában a jelzálogkölcsönök 90 százaléka változó kamatú. Az USA-ban ugyanez az arány mindössze 20 százaléknyi, s Németországban, Japánban és Franciaországban még alacsonyabb, 10 százalékos. Az eltérés oka egyrészt a britek hagyományosan magas inflációja, amely a fix kamatú kölcsönöket túlontúl kockázatossá tette a hitelezők számára. Másrészt a szabályozás is jelentős szerepet játszott, hiszen 1981-ig az amerikai hitelezők nem alkalmazhatták a változó kamatlábakat, s Japánban is csak 1983-tól datálják őket.

Angliában az alacsony kamatok közvetlenül javítják a jelzálogkölcsönt felvevők jövedelmi pozícióját. Az USA-ban fordított a helyzet. Sőt, a félelem az inflációtól a hosszú lejáratú

kötvények kamatát jóval a rövid lejáratú hitelek kamata fölött tartotta.

A háztartások kamatterhei Angliában nagymértékben ingadoztak az utóbbi években. A kamatterhek 1990-ben elérték az elkölthető jövedelem 11,6 százalékát. Tavaly első félévben azonban már csak 6,5 százalékot tettek ki. Az USA-ban ugyanez az arány 9,3-ról 8 százalékra csökkent.

Ám mindez csak a teljes kép fele. Ami igazán számít, az a nettó kamatfizetés, vagyis mindezt a kamatjövedelmekkel illő korrigálni. Anglia az egyetlen fejlett ország, ahol a lakosságnak magasabbak az adósságai, mint a változó kamatú betétei. Ennek eredményeképpen a kamatlábcsökkentés megnövelte a lakosság nettó jövedelmét, míg a többi országban csökkentette azt. Az Economist hivatkozása szerint 1990 és 1992 között az amerikai háztartások kamatterhei 6 milliárd dollárral csökkentek, miközben a kamatjövedelmeik ennek sokszorosával, 73 milliárd dollárral zuhantak. Így ellentétben a közhiedelemmel, a kamatlábak csökkentése negatívan hatott az amerikai fogyasztókra.

Anglia az egyetlen gazdaság, amelyben a kamatcsökkentés pozitív hatású, az összes többiben negatív. De ez nem azt jelenti, hogy a szigetországban a kamatváltozás eszköze célravezetőbb. Ugyanis a helyettesítési effektusnak szintén jelentős szerepe van az összes fogyasztás alakulásában.

A helyettesítési effektus sokkal gyorsabban működik egy olyan gazdaságban, ahol magas a fix kamatozású adósság. Amikor a kamatok emelkednek, a kölcsönfelvétel egyáltalán nem vonzó. Így a túlfűtött ingatlanpiacot könnyebb lehűteni a fix kamatozású rendszerrel. Amikor a kamatok nagyrészt lebegtetettek, az emelkedést a fogyasztók hajlamosak átmenetinek tekinteni, s a kölcsönfelvétel kevésbé elrettentő.

S mi a helyzet a vállalati szférával? Hogyan hat a kamatlábak ingadozása a gazdálkodószervezetekre? A fejlett gazdaságokban a vállalati szféra kivétel nélkül nettó adós, s ezért a kamatlábak mérséklése javítja a vállalatok cash flow-ját. A fix kamatozású adósság mértékére vonatkozó becslések hasonlóak, mint a lakossági jelzálogkölcsönöknél. A listavezető Németország, ahol a kölcsönök négyötöde hosszúlejáratú. A másik véglet Anglia, kevesebb mint 50 százaléknyi fix kamatozású kölcsönnel. Az USA-ban, Japánban és Franciaországban ugyanez az arány 60 százalék körüli.

Mindezek miatt a brit vállalatok a lakossághoz hasonlóan érzékenyebbek a kamatváltozásokra, míg a német vállalatok kevésbé. Valószínűleg ez az egyik oka annak, hogy az angol font kénytelen volt kilépni az alapjában a Bundesbank által irányított Európai Valutamechanizmusból.

A KOCKA EL VAN VETVE?

1991 augusztusában a Solomon Brothers 290 millió dollár bírságot fizetett az amerikai kormánynak. Az ok: visszaélések és szabálytalanságok a kötvénykereskedelemben. A következmény: egy milliárd dollárra becsült kár, s a top management nagy részének a lecserélése.

1991 januárjában a Bank of New England nyilvánosságra hozta, hogy az úgynevezett rossz hitelek miatt a negyedik negyedévi eredmény 450 milliós veszteség lehet. A betétesek pánikszerűen kivontak mintegy 1 milliárd dollárnyi megtakarítást, s a 2,3 milliárdos kormánysegítségért a bank függetlenségének feladásával fizetett.

A becslések szerint a J. P. Morgan 200 millió dollárt veszített a jelzálogkölcsön értékpapírokon. Két évvel korábban a Meryll Lynch 377 milliót vesztett ugyanennek a piacnak egy másik szegmensében.

A japán kormány mentőövet dobott a leértékelődő ingatlanok miatt szorongatott helyzetbe került japán bankoknak. A nyolc legnagyobb bank e területen 115 milliárd dollárnyi hitelt tartott nyilván 1992 végén.

1992 szeptemberében a Westpac, egy ausztráliai nagybank 1,9 milliárd dollár rossz hitelt írt le, s a vesztesége elérte az 1,1 milliárd dollárt. A Westpac azóta sem tudott talpra állni.

A sort hosszan lehetne folytatni, s egy dolog közös lenne valamennyi történetben: a kockázatvállalásban és a kockázat kezelésében valamennyi idézett bank megbukott.

A kockázat meghatározására számos definíció született. A bankok számára a kockázat leginkább a jövedelem lehetséges alakulását, s ennek a bank piaci értékére gyakorolt hatását jelenti. A kockázatkezelésre egyre több kvantitatív módszert alkalmaznak, s egyesek szerint hamarosan eljön annak az ideje, amikor „kockázat auditorok" igazolják majd a részvényeseknek: a bank vezetése elfogadható kockázat management elveket és módszereket alkalmaz az ő érdekükben.

Eddig a piac csak mérsékelten jutalmazta azokat a cégeket, amelyek a kockázati tényezőket is figyelembe vették. A Merck vagy az Eastman Kodak bebiztosította magát a valutaárfolyamok és az árutőzsdei áringadozások ellen, s ezzel számottevően mérsékelte az üzleti kockázatot. Vajon a bankok miért nem követték ügyfeleik példáját? Az elemzők szerint azért, mert a bank managerek sokáig az egy részvényre jutó jövedelem növekedését tekintették a legfőbb értékmérőnek. S noha történtek „balesetek", a nyolcvanas években többé-kevésbé mégis kitartottak emellett.

A hetvenes-nyolcvanas években számos új kockázat jelent meg. A piaci, hitel, működési, aggregációs, likviditási, jogi és egyéb kockázatokra a bankok meglehetősen lassan reagáltak. Az első válaszok egyike az úgynevezett forward ügylet volt, amely voltaképpen előredatált valutaüzletet jelent. Ezzel sokan elkerülték, hogy a nagy áringadozások teljesen felforgassák az előzetes kalkulációt.

A nyolcvanas években sorra megjelentek a különböző banki és tőzsdei derivatívák – swap, future és opciós ügyletek egész sora –, s mindennek tetejébe a nagyteljesítményű számítógépek elterjedése lehetővé tette a korábbinál sokkal gyorsabb és hatékonyabb információelemzést. Végül pedig a deregulációs hullám végigsöpört a pénzvilágon is, s felemelte a versenyt addig akadályozó sorompókat.

Nemcsak a bankok, de az ügyfeleik is változó körülményekkel találták szemben magukat. Háromféle kockázat hat alapjában a vállalati szférára. Az első a stratégiai kockázat, amellyel a hadiipari cégek küzdöttek például a hidegháború vége utáni leszerelés következményeként. A második: a működési kockázat, idetartozik például az új versenytársak megjelenése. A harmadik, amely a bankokra a leginkább jellemző, a pénzügyi kockázat, az árutőzsdei és valutaárfolyamok, valamint a kamatok változásának az eredője.
Hogyan mérhető a kockázat? A bankok egyre komplexebb megoldásokat alkalmaznak. És persze az sem véletlen, hogy 20 bankár valószínűleg 21-féle választ ad a kockázatok rangsorolására. Statisztikailag persze megvannak a módszerek: variancia, a standard eltérés és más fogalmak alkalmazásával. Csakhogy ez édeskevés. **-yá-**

Emelkedő árfolyamok a varsói tőzsdén

Április eleje óta nagy ütemben emelkednek az árfolyamok a varsói tőzsdén és az ügyletek száma is megdönt minden korábbi rekordot. Az 1991. áprilisban megnyílt tőzsdén 18 vállalat részvényeit jegyzik, s a brókercégeken keresztül mintegy 100 ezren adják-veszik az értékpapírokat.

A varsói tőzsde heti három napot tart nyitva. Működése a francia modellt követi, vagyis az árfolyamok emelkedése és csökkenése nem haladhatja meg naponta a 10-10 százalékot. Két évvel ezelőtt a tőzsde napi forgalma mintegy 30 milliárd zloty volt, június elején viszont a forgalom már elérte a 414 milliárd zlotyt. Az árfolyamok alakulását kifejező WIG-index két hónap alatt 175 százalékkal emelkedett, s június elején 3710 ponton állt. Szakértők véleménye szerint a tőzsdeboom fő oka a banki kamatlábak számottevő csökkenése; ebben a helyzetben a beruházók a magasabb hozam reményében előnyben részesítik a tőzsdei műveleteket. Nem szabad persze eltulozni a tőzsde erejét és jelentőségét a lengyel gazdaságban, a jegyzett részvények ugyanis a lakossági megtakarításoknak csupán 2 százalékát képesek felszívni.

Az elmúlt hónapokban mind több külföldi beruházó jelent meg a varsói tőzsdén, s ma már a napi forgalom negyedét a külföldiek részvényvásárlásai és eladásai teszik ki. A külföldiek közül igen aktív a tőzsdén a CEAM vezette befektetési alap.

A részvényárfolyamok jelentős emelkedése nyomán számottevően növekszik a lakosság érdeklődése a tőzsde iránt; a spekulációs tőke nem sok figyelmet fordít a tőzsdén jegyzett vállalatok gazdasági kilátásaira, inkább a jelenlegi árfolyamkonjunktúrát igyekszik kihasználni.

Az idei év eddig eltelt időszakában jelentősen emelkedett az Electrim cég részvényeinek árfolyama. A vállalat távközlési és energetikai berendezések kereskedelmével foglalkozik. Ugyancsak népszerűek és keresettek a Mostostal építőipari vállalat, valamint a PepsiCo tulajdonában lévő Wedel részvényei. Nagy kereslet mutatkozik az előjegyzések alapján a nyáron tőzsdei bevezetésre kerülő Wielkopolski Bank Kredytowy, a Vistula Ruhagyár és a Sokolow Podlaski Húsipari Vállalat részvényei iránt.

Brazília: hanyatló gazdaság – virágzó bankszektor

Miközben Brazília gazdaságában egyre mélyül a recesszió, az ország pénzintézetei történelmük egyik legnagyobb konjuktúráját élik meg. Az ellentmondás „titka" a hiperinflációban rejlik.

Miközben 1992-ben a brazil GDP 1 százalékkal csökkent, az infláció pedig megközelítette az 1160 százalékot, a pénzintézetek nyeresége reálértékben 400 százalékkal növekedett. A brazil bankok tavalyi profitja a GDP 20 százalékával volt egyenlő. (1980-ban ez az arány még 8 százalék volt.) A délamerikai országban a bankipart öt évvel ezelőtt deregulálták, azóta a pénzintézetek száma több mint kétszeresére emelkedett. Napjainkban 232 bank tevékenykedik az országban.

A londoni IBCA hitelelemző intézet tanulmánya szerint Brazília 29 legnagyobb bankjából mindössze egy zárta tavaly veszteséggel az évet. A többi nagybank nettó nyeresége átlagosan 86 százalékkal bővült 1992-ben.

A brazil pénzintézetek a magas infláció és az ugyancsak magas kamatok miatt alig végeznek hitelezési tevékenységet. Nyereségük döntő része az államkötvények finanszírozásából származik. Igencsak jövedelmező üzletág számukra a betétesek pénzeinek kihelyezése az államadósságok finanszírozására.

Brazil gazdasági körökben joggal vetődik fel a kérdés: miként fognak a bankok megélni az infláció csillapulása után? Szakértők véleménye szerint az inflációmentes környezetben a brazil bankok nyeresége a GDP 10 százalékára csökken majd. Ez pedig fúziókat, fiókok bezárását és növekvő munkanélküliséget hozhat majd a bankágazat számára. Ettől a veszélytől azonban egyelőre nem kell tartaniuk a pénzintézeteknek, idén ugyanis az infláció várhatóan meghaladja majd az 1500 százalékot. Emiatt a bankoknak még várniuk kell arra, hogy alapvető feladatukkal, a vállalati szféra finanszírozásával foglalkozhassanak.

1986 óta a nagyobb brazil bankok jelentősen áramvonalasították magukat. Bezárták a tartósan veszteséges bankfiókokat, nagy összegeket költöttek a gépesítésre és számottevően csökkentették alkalmazottaik számát. Az ország harmadik legnagyobb bankja, a Bradesco például 145-ről 76 ezerre csökkentette dolgozóinak számát. Miközben a világ bankjainak nyeresége a hitelezési és a szolgáltatási tevékenységből származik, a brazil pénzintézetek szinte kizárólag szolgáltatások nyújtásával foglalkoznak. Az előrejelzések tanúsága szerint Brazíliában is folytatódik a gazdaság hanyatlása, s ezzel párhuzamosan az államadósság növekedése. Ennek fényében a brazil bankok 1993-ban még a tavalyinál is nagyobb nyereségre számítanak.

Terjed az ATM-bűnözés az Egyesült Államokban

Az Egyesült Államokban az elmúlt tíz esztendőben megkétszereződött a 24 órán át működő bankautomaták (ATM) száma, s jelenleg eléri a 87 400-at. Az automata pénzkiadó masinák terjedésével



A kétszintű bankrendszer létrehozása előtt a külkereskedelem finanszírozásának zömét az MNB bonyolította le. Ebben az időben az MNB felhatalmazása alapján egyedül a Magyar Külkereskedelmi Bank Rt. vett részt aktív devizaműveletekkel nemzetközi pénzpiacokon. Így módja nyílott ezeken a devizapiacokon a szükséges kapcsolatok megteremtésére.

A bank mindig úttörő szerepet játszott egyes bonyolult külkereskedelmi ügyletek finanszírozásában és pénzügyi lebonyolításában. A Magyar Külkereskedelmi Bank a kooperációk, az akkor újnak számító lízingüzletek, az úgynevezett konstrukciós üzletek, speciális elszámolások, valamint vegyevállalatok létrehozásában játszott szerepe kiemelkedő volt.

Nehéz év után

Különböző szolgáltatásai, úgy mint exportfactoring, az ügyfélnek megfelelő, testre szabott devizafinanszírozási konstrukciók, a saját forráson alapuló exportfinanszírozási lehetőségek, és nem utolsósorban általános, valamint ezen üzletekhez szorosan kapcsoldó bankári, pénzügyi tanácsadó szolgáltatásai mind e háttérre támaszkodva fejlődtek ki.

Az MKB az európai bankközi rendszernek idestova tíz éve tagja. A világ 2500 bankjával áll levelezési kapcsolatban. A különböző rövid- és középlejáratú bankközi hitelmegállapodások ugyancsak a

ERDÉLY ZS. GÁBOR:

A bankrendszer fejlesztése

hazai ügyfeleink export- illetve importüzleteit szolgálják, illetve szolgálhatják.

Privatizáció előtt

1992 kétségkívül a pénzintézet történetének talán legnehezebb, legkritikusabb időszaka volt. A vállalati szféra tulajdonosi szerkezeti átalakulását pénzügyi feszültségek, csődhullám kísérte, és ez az MKB ügyfélkörében is éreztették hatásukat. A megnövekedett kockázatok következtében a biztonságos működést és a stabilitást szem előtt tartva a bank, szelektíven, tudatosan visszafogta növekedését és minden erejét ügyfélkörének átstrukturálására, a tervszerű fejlődés, és az új minőségű szolgáltatások előkészítésére, valamint a már meglévő szolgáltatások fejlesztésére, szervezeti és intézményi korszerűsítésére összpontosította.

A szabályozási környezetben bekövetkezett olyan elengedhetetlen és szükséges változások, mint a pénzintézeti törvény, a számviteli törvény életbelépése, jelentős többletterhet róttak a bankra az elmúlt évek során.

Az állam, mint fő tulajdonos elismert nemzetközi befektetői bankok egybehangzó véleménye alapján az MKB-t jelölte meg, mint a privatizáció azonnali megkezdésére alkalmas, és így elsőként privatizálható bankot. Mindamellett, hogy a megtisztelő úttörő szerep az MKB számára nem szokatlan, a privatizáció a bank jövőjét alapvetően meghatározó és lehetséges példaértékénél fogva a bankon túlmutató jelentőségű feladat. Az MKB-részvényeknek kárpótlási jegyek ellenében történő felajánlásával a bankprivatizáció tulajdonképpen gyakorlatilag már meg is kezdődött. Ugyanakkor a szakértői vélemények szerint sikeres privatizációnak az MKB esetében egy elsőosztályú minősítésű, tőkeerős, az egyenrangú együttműködésre kész, Magyarország és Kelet-Európa irányába elkötelezett szakmai stratégiai befektető tőkeemeléssel is megvalósuló bevonása tekinthető.

Az MKB tanácsadója a nemzetközi hírnevű Morgen befektetési bank közreműködésével, egyetértésben a fő tulajdonossal az ABRT-vel megtette a szükséges előkészületeket.

Meggyőződésem, hogy az MKB múltját és üzleti hagyományait figyelembe vevő privatizáció megalapozza és egyben hosszú időre meg is határozza a bank jövőjét, üzleti fejlődését.

Hitelkonszolidáció

A gazdaságátalakítás pénzügyi feszültségei, terhei 1992-ben is áttevődtek a banki szektorra. A múlt év egyik legfontosabb gazdaságpolitikai intézkedése a hitelkonszolidációs program volt, amelyet a kormányzat a pénzügyi rendszer és a magyar kereskedelmi bankok stabilitásának a megőrzése érdekében dolgozott ki, és léptetett életbe. Ezzel az intézkedéssel a kormányzat hozzásegítette a kereskedelmi bankokat, hogy rossz hiteleiktől megszabadulva, tőkeerejüket dinamikusan fejlődő vállalkozások kedvezőbb kondíciók melletti finanszírozására használják, használhassák ki.

Az MKB 1992 folyamán élére állt ennek a folyamatnak, kihasználva adottságait és lehetőségeit. Az év folyamán több alkalommal csökkentette betéti- és hitelkamatait. Ezt a jövőben is folytatni kívánja, ha ezt a piaci folyamatok is alátámasztják, és az infláció is tovább mérséklődik.

Az év folyamán öt alkalommal végrehajtott kamatlábváltozás, amelynek eredményeként átlagosan 10 százalékponttal csökkentek a hitel- és betéti kamatok, a bank szolid ügyfélcentrikus politikáját jelzi.

Kedvezőtlen és nem kívánatos gazdasági jelenségnek tekinti viszont az MKB a betét- és hitelkamatok olyan aszimmetrikus csökkentését, amely az amúgy is magas kamatrés növekedését jelzi. Ügyfeleink igényeinek elébe menve megkezdtük a közép- és kelet-európai térség országaiban az együttműködés lehetséges területeinek és formáinak feltárását.

A bank ugyanakkor kizárólag átlátható üzletekre és fizetőkész partnerekre építi fel az együttműködést és üzleti kapcsolatait. Ennek jegyében az MKB az üzleti partnerek szolgálata érdekében képviseleti irodákat nyitott külföldön, így Moszkvában, Kijevben, Alma-Atában és Ljubljanában.

párhuzamosan növekedett a velük kapcsolatos bűnözés is. Noha a bankok üzleti titokként kezelik az ATM-bűnözésből származó károkat, becslések szerint az ebből eredő veszteségek összege évente több tízmilió dollárra tehető.

A bűnözők kedvelt módszere az úgynevezett számleolvasás. A bankautomaták forgalmát tisztes távolból nagy erősségű látcsövekkel követik nyomon: így sikerül leolvasniuk az automatába „beütésre" kerülő személyi azonosító számokat, valamint a bankkártyaszámokat. Ezek ismeretében gyerekjáték hamis kártyákat készíteni, s ezek segítségével rendszeresen "megcsapolni" a bankautomatákat.

Az intelligens bűnözők legújabb trükkje az, hogy bevásárlóközpontokban és egyéb forgalmas helyeken fantom-automatákat állítanak fel. Ezek a gépek „kibelezett" ATM-ek, amelyeknek viszont működik a számleolvasó-rendszerük. A gyanútlan, pénzt felvenni kívánó ügyfelek beütik a gépbe az azonosító számokat. Leolvasás után a gép tárolja, vagy pedig azonnal továbbítja az adatokat a bűnözőknek. Ezek gyorsan elkészítik a plasztikkártyákat, s pénzt vesznek fel az igazi bankautomatákból. A póruljárt ügyfelek csak adataik közlése után veszik észre, hogy az ATM üres, s nem „igazi" bankautomatával állnak szemben. Amennyiben sikerül időben letiltatniuk bankkártyáikat, a bűnözők nem tudnak pénzhez jutni. De a bűnözők rendszerint gyorsabbak a károsultaknál, még a letiltás előtt elkészítik a kártyákat és vesznek fel pénzt az automatából.

Bankbiztonsági szakemberek véleménye szerint az ügyfelek meglehetősen gondatlanok. Sokan a személyi azonosító számot kártyájuk hátára írják, így azokat bárki fel tudja használni. Az emberi hanyagság ellen azonban nincs hatásos gyógyszer, ezért a bankok és az ATM-gyártók tesznek lépéseket a kártyás bűnözés visszaszorítására. Az NCR – a bankautomaták egyik legnagyobb gyártója – például SmartCard néven olyan kártyákat és gépeket hoz forgalomba, amelyek számottevően csökkentik a bűnözés lehetőségét. A mikrochippel és szilíciummemóriával ellátott kártyákat igen nehéz hamisítani.

Előrehaladott kísérletek folynak egy új bankautomata-család bevezetésére: az új ATM-gépek – amelyek bevezetése még ebben az évtizedben várható – az ügyfeleket nem kártyájuk, hanem hangjuk, retinájuk, illetve ujjlenyomatuk alapján fogják azonosítani. Várható tehát, hogy belátható időn belül megszűnik az ATM-bűnözés, de az sem zárható ki, hogy a bűnözők megtalálják majd a legkorszerűbb technika hatásos ellenszerét.

Rekordösszegű rossz hitelek Japánban

A március 31-vel végetért pénzügyi évben a 11 legnagyobb japán bank rossz hiteleinek összesített állománya 8435 milliárd yen (mintegy 78 milliárd dollár) volt. Ez az összeg nem tartalmazza az átütemezett hiteleket, valamint azokat a kölcsönöket, amelyek kamatait nullára írták le a bajba jutott vállalatok megsegítésére.

Hivatalos adatok szerint a japán pénzintézetek 173 milliárd yen értékű kinnlevőséget írtak le véglegesen könyveikből, ez 478 százalékos emelkedés az előző pénzügyi év adataihoz képest. Az ázsiai ország bankrendszerének kétes kinnlévőségeit és rossz hiteleit a becslések 20 és 30 ezer milliárd yen között értékelik.

A 11 nagybank közül mindössze két pénzintézet zárta szerény adózás utáni nyereséggel az elmúlt pénzügyi évet. A Fuji 2,7 a Tokai pedig 7,9 százalékos nyereségbővülést ért el. Japán pénzügyi körök kedvezőnek ítélik, hogy a nagybankok tőkemegfelelési mutatója 8,9 és 9,6 százalék között alakul. A tartós nehézségek ellenére a vezető japán pénzintézeteknek sikerült eleget tenniük a bázeli Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) által előírtaknak. A tőkemegfelelési mutató kedvező alakulása elsősorban az óvatosabb hitelezési politikának és gyakorlatnak, valamint a nagyarányú tartalékképzésnek köszönhető.

Az előrejelzések szerint a japán nagybankok túljutottak a nehezén. A gazdaság, valamint az ingatlanpiac lassú élénkülése nyomán idén kedvezőbbé válik gazdálkodásuk.

Stagnál Ausztria keleti kereskedelme

A bécsi kelet- és dél-európai intézet legújabb tanulmánya szerint az idei év eddig eltelt időszakában stagnált Ausztria árucsere-forgalma a kelet-európai térség országaival. Az intézet szerint a megtorpanás fő oka a gazdasági recesszió elhúzódása térségünkben.

1992 első negyedévében a kelet-európai országokba irányuló osztrák export 7,4 százalékkal, az onnan származó behozatal pedig 4,7 százalékkal növekedett. Egy évvel később az osztrák exportot a stagnálás, a térségből származó osztrák importot pedig a csökkenés jellemezte. Viszonylag kedvező a helyzet az Ausztria közelében fekvő országokkal lebonyolított külkereskedelemben. Csehország, Szlovákia, Magyarország, Szlovénia, Horvátország 1993 első negyedévében 7,6 százalékkal növelte kivitelét Ausztriába, onnan pedig 11,5 százalékkal bővítette áru- és szolgáltatásimportját. Drámaian visszaesett viszont Ausztria kereskedelme Lengyelországgal, valamint a Szovjetunió utódállamaival. (Érdemes megjegyezni, hogy – osztrák adatok szerint – az első negyedévben Magyarország Ausztriába irányuló exportja 13,2 százalékkal csökkent, importja viszont 1 százalékkal bővült.)

Kelet-Európa fontos szerepet tölt be az osztrák külkereskedelemben. Az ország exportjában térsé-

günk részaránya 12 százalék, a legmagasabb a fejlett államok körében. A forgalom stagnálása azért is érinti érzékenyen az osztrák gazdaságot, mert a recesszió miatt az ország nyugati külkereskedelme 8-10 százalékkal esett vissza. A forgalom stagnálása pedig azért vált különösen érezhetővé, mert a határok megnyitása után a Keletre irányuló és gyorsan bővülő export erőteljesen élénkítette az osztrák gazdaságot.

Kedvezően alakul az árucsere-forgalom a volt Csehszlovákia utódállamaival.

Az első negyedévben a Csehországba és Szlovákiába irányuló export 10,7 százalékkal növekedett, a két országból származó import pedig 14,5 százalékkal bővült. A két udótállam Ausztria teljes exportjában – Nagy-Britanniát megelőzve – az ötödik helyre került.

Megaprivatizáció Franciaországban

Nagy ívű privatizációs programot hírdetett meg az új francia jobbközép kormány. A **Balladur** miniszterelnök vezette kabinet azt reméli az ősszel kezdődő privatizációtól, hogy a bevételek elősegítik a francia gazdaság talpraállását.

A francia gazdaság a II. világháború utáni történelmének egyik legsúlyosabb recesszióját éli meg. A költségvetés hiánya idén eléri a GDP 6 százalékát, az aktív lakosság 10,7 százaléka (3,1 millió fő) állástalan, a GDP pedig idén várhatóan 1 százalékkal csökken. A májusban beterjesztett pótköltségvetés a fogyasztói adók növeléséből származó többletbevétel mellett még 1993-ban 7–10 milliárd dollár értékű privatizációs bevétellel számol.

Franciaországban utoljára 1986–88 között volt hatalmon konzervatív kormány, amely akkor 13 nagy állami vállalat privatizálását hírdette meg. A privatizáció akkori folyamatát az 1987-es tőzsdeválság, illetve a szocialisták 1988. évi győzelme akasztotta meg. A magánkézbe adandó állami óriáscégek köre most 21-re emelkedett. A privatizációs listán a francia gazdaság olyan „zászlóshajói" szerepelnek többek között, mint a Renault, az Elf Aquitane, a Rhone Poulenc, a Thomson, a Bull, az Air Fran-ce, a Banque National de Paris, valamint az AGF biztosítótársaság.

Az 1986-os privatizációs törvény 20 százalékban állapította meg a külföldi tőke részesedési arányának felső határát a privatizálandó francia cégekben. Az új törvény eltörölte ezt a határt, a kedvezőtlen gazdasági helyzet miatt ugyanis csak mérsékelt aktivitást mutat a hazai tőke a privatizációs részvételre. Balladur ugyanakkor szeretné megőrizni a privatizálásra kerülő cégek „nemzeti jellegét".

Az állam nem kíván teljes mértékben kivonulni a gazdaságból, de a vasút és néhány közművállalat kivételével csak kisebbségi tulajdont kíván magának megőrizni.

Olaszország után Európában Franciaországban a legerősebb az állami szektor. Mintegy 2500 vállalatban van az államnak többségi, illetve kisebbségi tulajdona. A francia ipari termelésnek több mint egyharmada az állami cégektől származik. A 21 nagyvállalat, bank és biztosító privatizálásából a kincstár összesen mintegy 90 milliárd dollár bevételre számít a következő 3-4 évben.

A felmérések tanúsága szerint a francia kis- és nagybefektetők egyelőre nem mutatnak túlzottan nagy érdeklődést a privatizálásra kerülő vállalatok iránt. Egy júniusi felmérés szerint a lakosságnak mindössze 14 százaléka kíván vásárolni az állami vállalatok részvényeiből. A mérsékelt érdeklődés azzal is magyarázható, hogy a párizsi tőzsdén hosszabb ideje kedvezőtlenül alakulnak a részvényárfolyamok, s a kisbefektetők kevés mobilizálható tőkével rendelkeznek. Pedig ősszel elsőnek a nyereséges állami vállalatok privatizálása kezdődik meg: hírek szerint az első csomagban megvételre ajánlják majd az Elf kőolajipari óriáscéget, a BNP pénzintézetet, valamint az AGF biztosítótársaságot.

A kormány bízik a külföldi tőke jelentős érdeklődésében, de nem zárható ki a külföld lanyha részvétele sem a francia privatizálásban. Ennek az lehet majd az oka, hogy a 90-es években az egész világon privatizációs hullám söpör végig, a befektetőknek nagy vásárlási lehetőségeik vannak Perutól Madridon át Kelet-Európáig. Az egész világon jelentkező nagy privatizációs kínálat tehát némileg rontja a francia gazdaság államtalanításának esélyeit.

Ami a privatizálásra kerülő francia vállalatokat illeti, ezek gazdasági eredményei meglehetősen eltérőek. Az Air France a tavalyi esztendőt 607 millió dolláros veszteséggel zárta, s az állam nemrégiben részesítette a légitársaságot 272 millió dolláros kényszer-tőkeinjekcióban. Az enyhén nyereséges Renault számára a privatizáció megnyitja majd az utat a Volvóval való egyesüléshez. Nem lesz könnyű a BNP privatizálása, hiszen az óriásbank kintlevőségeinek összege meghaladja a 140 milliárd dollárt, s ennek az összegnek mintegy fele külföldi kihelyezés. A pénzintézet privatizálása előtt fel kell mérni a rossz hitelek állományát, valamint a bank teljes értékét.

A kormány idén 7 milliárd dollár értékű államkötvény kibocsátásával kívánja élénkíteni a gazdaságot. Ugyanekkora bevételre számít 1993-ban a privatizációból, az államkötvények tehát mintegy megelőlegezik a várható bevételeket a költségvetés számára. Ma még nem lehet tudni milyen mértékben lesz eredményes a privatizáció Franciaországban, annyi azonban bizonyos, hogy igen sokan ellenzik a patinás állami szektor magánkézbe adását.

Gonda György

KUBA ADÓSSÁGGONDJAI

Nem hivatalos, tapogatódzó megbeszéléseket kezdett Kuba adósságainak sorsáról az állami hitelezőket tömörítő Párizsi Klubbal. A szigetország központi bankjának elnöke, **Raul Amado Blanco** egy nemzetközi pénzügyi konferencián bejelentette, hogy új kölcsönök nélkül Kuba a jövőben sem tudja adósságait és annak kamatterheit törleszteni.

Jelenleg Kuba külföldi adósságai mintegy 10 milliárd dollárra rúgnak, ebből az összegből 3,5 milliárd dollár már esedékes adósságszolgálatot nem teljesített. A visszafizetéseket 1986-ban függesztették fel, s azóta Kuba gyakorlatilag nem jutott újabb külföldi pénzforrásokhoz. A jegybank elnökének véleménye szerint a külföldi hitelezőknek Kubát ugyanolyan elbánásban kell részesíteniük, mint a többi adós országot, mert Havanna 1982 és 1986 között új kölcsön, vagy különleges elbánás nélkül fizette tartozásait. Az adósságswap lehetőségéről a bankelnök úgy nyilatkozott, hogy a jegybank nem ösztönzi az adósságok részvényre cserélését, de nem is ellenzi azt. „Adósságért részvényt" akcióra már kisebb összegekben Kuba esetében is sor került, de a nemzetközi pénzvilág véleménye szerint a szigetország adóssággondjain lényegesen nem enyhítene egy csereművelet-sorozat.

LENGYEL BANK-PRIVATIZÁCIÓ – EBRD RÉSZVÉTELLEL

Hat hónapi portfólióvizsgálat után az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) 210 milliárd zlotyért – mintegy 12,7 millió dollárnak megfelelő összegért – 28,5 százalékos részesedést szerzett a Wielkopolski Bank Kredytowynál (WBK). A WBK azon kilenc állami kereskedelmi bank egyike, amelyet a jegybankról leválasztva négy évvel ezelőtt alapítottak.

Nyilvános részvénykibocsátással a bel- és külföldi befektetőknek 1,74 millió darab részvényt ajánlanak fel, amely a tuajdonjog 27,2 százalékát testesíti meg. A lengyel kincstár a részvények 30 százalékát tartja meg, a bank alkalmazottai pedig 14 százalékos tulajdont szerezhetnek a kibocsátási ár feléért.

Az EBRD szerint amely eddig 550 millió ECU értékben bocsátott Lengyelország részére pénzt, illetve vállalt kötelezettséget – még két külföldi bank mérlegeli csatlakozását a WBK-befektetéshez. (érdemes megjegyezni: a nyilvánosan értékesítendő bankrészvény kibocsátási ára 115 ezer zloty, ami 2,7-szeres ár/névérték aránynak felel meg.)

A bankprivatizálás kapcsán a lengyel pénzügyminiszter ismételten hangsúlyozta, hogy a kilenc kereskedelmi bankban a kormány más külföldi pénzintézeteknek is szeretne jelentős tulajdonrészt felajánlani megvételre. Valószínű, hogy a következő bank a privatizációs listán a Bank Slaski lesz, amely szorosan együttműködik a francia Paribas-val.

Az EBRD befektetésének eredményeként jelentősen javul a WBK tőkemegfelelési mutatója, amely rövid időn belül eléri a 12 százalékot. Ezt az arányt a kormányprogram írta elő a bankok átalakítása kapcsán, s mindez támogatást élvez a Világbank részéről is.

Az EBRD részvételével megvalósított lengyel bankprivatizációt a szakemberek azért is tartják különösen fontosnak, mert előfutára lehet hasonló kelet-európai befektetéseknek a londoni székhelyű bank részéről. Hírek szerint az EBRD a nem távoli jövőben térségünk több pénzintézetének privatizálásában vesz részt befektetéssel.

PERU VONZZA A KÜLFÖLDI TŐKÉT

A mély gazdasági válság és a gyakori terrorista akciók ellenére sikeresen folyik a tavaly májusban meghirdetett privatizáció Peruban. A COPRI privatizációs ügynökség adatai szerint 1992-ben 207 millió dollár folyt be az állami tulajdon értékesítéséből, a külföldi beruházók emellett 710 millió dollár invesztícióra tettek ígéretet a tulajdonukba került vállalatok és pénzintézetek fejavítására. Az ügynökség számításai szerint Peru idén 1,5 milliárd dollár privatizációs bevételre tesz szert.

Az Aeroméxico légitársaság 25,6 millió dollárért többségi részesedést szerzett Peru vezető légivállalatában, az Aeroperuban. Egy hazai beruházó kezébe került 5,4 millió dollárért a Banco de Comercio pénzintézet részvényeinek 59 százaléka, amely korábban az állam tulajdonában volt. Százhúszmillió dollárért vásárolta meg a Hierro Peru vasércbányát a Kínai Népköztársaság egyik vezető acélipari vállalata, a Shougang, amely hazai üzemei számára Peruból szállítja majd a vasércet. A vételár kifizetése mellett a kínai cég kötelezettséget vállalt 150 millió dollár bányafejlesztést szolgáló beruházásra, sőt, átvállalta a Hierro Peru 47 millió dolláros tartozását is. Hírek szerint Peking megkülönböztetett érdeklődést mutat a perui privatizáció iránt, s több nagyobb volumenű ügylet áll előkészítés alatt.

Az Anglo American Corp. of South Afrika chilei leányvállalatán keresztül 12 millió dollárért megszerezte az ország egyik legnagyobb rézlelőhelyét. Az amerikai Petrotech International nyerte meg az állami olajvállalat, a Petromar privatizációs pályázatát a tengeri olajkincs kutatására és kitermelésére. A 200 millió dolláros privatizáció ellenértékét az amerikai vállalatnak 20 év alatt kell kifizetnie előre meghatározott részletekben. Március végén a kínai National Oil Co. nyerte meg – ismeretlen összegért – az ország északnyugati részén fekvő kőolajmezőinek kitermelési jogára kiírt privatizációs pályázatot.

Eddig perui és chilei beruházók mintegy 69 millió dollárért szereztek tulajdonrészt állami bányákban, hajóépítő és vegyipai vállalatokban. Nagy falatnak ígérkezik a hazai és a külföldi befektetők számára a nyereséges elektromos művek, az Electrolima és az Electroperu közeli privatizálása. A kormány még az idén több privatizációs pályázatot hirdet meg közművek, újabb bányák, halfeldolgozó és más üzemek, valamint bankok magánkézbe adására.

Tavaly Peruban a GDP 2 százalékkal csökkent, az inflációt pedig sikerült 57 százalékra mérsékelni az 1990-ben mért 7600 százalékról. Idén a kormány tovább folytatja a piacgazdaság kiszélesítésére irányuló erőfeszítéseit, a megvalósítás egyik eszköze a szigorú fiskális politika. 1993 első hónapjaiban az infláció növekedése havi 4 százalék volt, ami biztató kezdetnek számít.

Az Egyesült Államok februárban 110 millió dollár kölcsönt folyósított Perunak azzal a céllal, hogy a dél-amerikai ország teljesíteni tudja fizetési kötelezettségeit a Nemzetközi Valutaalapnak. Ugyanezzel a céllal Japán is hasonló összegű kölcsönt nyújtott Perunak. Márciusban a Nemzetközi Valutaalap 1,4 milliárd dollár értékű hitel folyósítását hagyta jóvá Peru számára, amely ezek után „szalonképesebb" lett a külföldi magánhitelezők szemében is.

A perui privatizációs hullám a várakozások szerint idén új lendületet vesz, s a ta-

OECD JELENTÉS

HARC A VESZTEGETÉS ELLEN

Még a rendszerváltás előtt jól értesült üzletemberek gyakran közölték az érdeklődő újságíróval azt a „nyilvánvaló" tényt, hogy a nemzetközi kereskedelem sokszor nem mentes a kenő- és csúszópénzek adásától, s ezek összegét dollár tíz- vagy inkább százezrekben mérik. Később az is kiderült, hogy a magyar külkereskedelmi szabályozás alkotmányos költség címen ismerte el a külhoni importőrök részesedési jogát. A hazai importőrök részesedéséről azonban már nem szólt a fáma. De hogy mindez létezik, már nem lehet kétséges, csak az a kérdés, ki, mikor és miért kap vagy ad kenőpénzt.
Az OECD tőle szokatlan módon harcot hirdetett az ilyesfajta pénzügyi tranzakciók ellen, s elsőként megpróbálja földeríteni az illegális pénzek piacát. Az OECD-tagállamok kormányai ugyanis megelégelték az állandó támadásokat, és kifejezték meggyőződésüket, hogy a külföldi állami tisztviselők megvesztegetése a nemzetközi kereskedelemben és a beruházások során nemcsak erkölcstelen, hanem akadályozza a piaci versenyt is. Így tehát az érintett kormányok összefogtak, hogy kiderítsék, milyen mélységben fertőzte meg a gazdaságot a vesztegetés, majd ezután nemcsak együttműködnek az illegális pénzek elleni küzdelemben, hanem ennek megfelelően alakítják át a törvényhozásukat.

Csúszópénzek

Természetesen mindegyik OECD-tagország törvénykezése valamilyen módon tiltja a csúszópénzek elfogadását saját tisztviselői számára, sőt ez a szabály olykor kiterjed a magánszektorra is. Általánosságban azt lehet mondani, hogy a korrupciót a kereskedelemben a büntetőjog alapján lehet elítélni, s mindkét fél vét ilyenkor a törvény betűje ellen: mind, aki adja, mind, aki kapja. Sőt, az is bűntettet követ el, aki „beígéri" a pénzt, hogy ezáltal előnyhöz jusson az állami vagy magánmegrendelések során.
De a jog a csak hazai vesztegetésre vonatkozik. Árdekes módon az USA kivételével az OECD-tagországok büntetőjoga nem vonatkozik a külföldi vesztegetésre, arra, ha saját állampolgárai külföldön próbálják a megrendelők szívét maguk felé hajlítani.
A kormányok már régen fölismerték a kiskaput, s ezért éveken keresztül próbálták valamilyen módon csökkenteni a nemzetközi kereskedelemben elburjánzó korrupciót. A legtöbb erőfeszítés azonban megbukott a gyakorlati problémák miatt, vagy éppen a nemzetközi jog tette lehetetlenné azokat. Jó néhány kormány alaposan fontolóra vette, hogy olyan tevékenységre alkalmazza a hazai jogot, amely annak hatókörén túl – vagyis az országhatáron kívül – történik. Továbbá az sem elhanyagolható szempont, hogy a siker csak akkor kecsegteti a korrupciós pénzeket visszaszorítani kívánó kormányokat, ha az összes áldozat együttműködik. Ám néhány kormány nem szívesen látja ha belső ügyeibe látnak.
A tárgyalások az ENSZ égisze alatt már a hetvenes években folytak, azzal a céllal, hogy létrejöjjön egy nemzetközi konvenció az illegális fizetségeket megakadályozandó, ám a háromévi tárgyalás után a sokoldalú egyeztetés abbamaradt.

Viszont 1976-ban az OECD kiadta a nemzetközi vállalatokra vonatkozó irányelveit, amelyek határozottan leszögezik: a tagországok kormányai egyetértenek abban, hogy az illegális fizetéseket meg kell szüntetni.
A probléma a nyolcvanas években éleződött ki, amikor a a nemzetközi kereskedelemben mindjobban tért hódított a verseny, s a kormányok egyre növekvő aggodalommal figyelték a korrupció térhódítását és az így szerzett, fairnek igazán nem nevezhető piaci előnyöket.
A félelem a 90-es évek elejére elhatározássá erősödött, s a tagállamok kormányai egy megvalósíthatósági tanulmányt készítettek arról: milyen alapon lehetne jogilag is együttműködniük és milyen formában.

VIGYÁZAT



Illegális fizetések

A munka célja az, hogy az OECD ajánlást fogadjon el, ami ugyan jogilag nem kötelező, viszont kifejezi a politikai egyetértést a tagországok között, s ezek ennek megfelelő gyakorlatot folytatnának. Az országhatárokon belül teendő intézkedések – például az illegális fizetések büntetté való minősítése – minden valószínűség szerint hatékonyabbá tennék a küzdelmet, de ilyesmit nagyon nehéz elérni csupán nemzetközi ajánlás révén. Az egyes kormányok hozhatnak olyan döntéseket is, amelyek adminisztratív úton érvénytelenítik például a korrupció révén létrejött szerződéseket. Sőt, azokkal a cégekkel a kormány egyáltalán nem köthet szerződést, amelyek illegális pénzekkel próbálják a kormányzati kapukat fölnyitni. Természetesen azt is meg kellene vizsgálni, hogy miként írják le jelenleg az adóból a kenőpénzeket, és nem ártana az ilyesfajta lehetőségeket megszüntetni. Egy biztos: a nemzetközi együttműködés nélkül aligha lehet sikeres az egyes kormányok ilyen törekvése. A probléma azonban akkor is megoldatlan marad – írják az OECD-szakértők –, ha figyelmen kívül hagyják az OECD-n kívüli országok gyakorlatát. A velük folytatott kereskedelem ugyanis egyre jobban növekszik és a fejletlenség nem jelenti, hogy ezek az országok mentesek lennének a kenőpénzes üzletektől.

(Lama)

valyi kísérleti év után várható az állami tulajdon magánkézbe adásának felgyorsulása. Több új privatizációs technika – például a lízing – bevezetésével igyekszik a kormány gyorsítani, szélesíteni a privatizálást, amelyben elsősorban a külföldi tőkére számítanak.

FRANCIA KORMÁNY: SÚLYOS ÖRÖKSÉG

A hagyományoknak megfelelően az új francia kormánykoalíció független szakemberekkel jelentést készíttetett az ország pénzügyeiről. A gazdaság átvilágítása a vártnál kedvezőtlenebb képet mutat, különösen a költségvetési deficitet illetően.

A szakértői bizottsági jelentés megállapítja, hogy az új kormány sokkal gyengébb gazdaságot és nagyobb költségvetési hiányt örökölt, mint amilyet a korábbi szocialista kormány megjósolt. Sürgős intézkedések hiányában az idei költségvetési deficit elérheti a 340 milliárd frankot. Ez az összeg jóval magasabb, mint az előző kormány 165 milliárdos deficit-előirányzata.

Kilencvenmilliárd frankot tehet ki 1993-ban a társadalombiztosításban és a nyugdíjalapban mutatkozó elkülönített hiány. Mindent összevetve, idén a büdzséhiány elérheti a GDP 6 százalékát. Ez az arány késleltetheti az európai gazdasági és monetáris unió megvalósulását, a maastrichti szerződés értelmében ugyanis a költségvetés hiánya nem haladhatja meg a GDP 3 százalékát.

Az előző francia kormány 1993-ra 1,5 százalékos gazdasági növekedést prognosztizált. Az első negyedévben viszont 0,5 százalékkal csökkent a GDP, s nem valószínű, hogy sikerül elérni a tervezett gazdasági növekedést. A független szakértői jelentés mind politikai, mind pedig gazdasági értelemben rosszkor jött. A gazdasági tevékenység lassulása és a magas munkanélküliség miatt a költségvetés kénytelen kisebb adóbevételekkel számolni, s ezt valamiképpen pótolnia kell a Balladur-kormánynak. Francia vélemények szerint elkerülhetetlen lesz az adóemelés és a költségvetési kiadások további csökkentése.

A Balladur-kormány hivatalba lépése utáni első hónapban a központi bank öt alkalommal enyhítette a hitelfeltételeket. Az irányadó kamatok ötszöri csökkentése révén olcsóbbá válhatnak a vállalatoknak nyújtott hitelek, s a kedvezőbb finanszírozási lehetőségek valamelyest élénkíthetik a francia gazdaságot. A kamatcsökkentés a gazdaságélénkítés mellett tükrözi a központi bank derűlátását az alkalmazott monetáris politika sikerével kapcsolatban. Párizsban arra számítanak, hogy a független szakértői jelentés nyomán felgyorsul az államháztartás „rendbetétele".

KEDVEZŐ KILÁTÁSOK AZ EZÜSTPIACON

Amerikai nemesfémpiaci szakértők véleménye szerint az arany árának emelkedése kedvezően hat az ezüst áralakulására is. Az APMA nevű szervezet előrejelzése szerint idén az ezüst átlagára unciánként (mintegy 31 gramm) 4 dollár körül alakul. Az esztendő végére az ár elérheti a 4,40–4,60 dolláros szintet, ami jóval magasabb az 1992-es 3,95 dolláros átlagnál.

Észak-Amerika és Nyugat-Európa likvid ezüstkészletei elérik a 2 milliárd unciát, ez a mennyiség a világ ezüstkeresletének és felhasználásának mintegy három évi fedezésére elegendő. êrdemes megjegyezni, hogy a beruházók és a felhasználók a tulajdonukban lévő ezüstkészleteket korábban, a jelenleginél magasabb áron vásárolták meg.

Az APMA előrejelzése szerint az idei év lesz a negyedik esztendő, amikor az ezüst kereslete meghaladja a termelést. Számítások szerint 1993-ban 564,1 millió uncia ezüstöt állítanak elő, a kereslet pedig 645 millió lesz. 1992-ben a termelés 46 millió unciával maradt el a kereslet mögött, idén a deficit várhatóan 81 millió uncia lesz. A kereslet és a kínálat közötti különbség természetesen könnyen pótolható a felhalmozott hatalmas készletekből.

A feldolgozóipar ezüstfelhasználása a tavalyi 574-ről idén 580 millió unciára növekszik, elsősorban a fotóipar gyors ütemű fejlődése, növekedése miatt. (Az ezüst ipari felhasználóinak listáját a fotóipar és az elektronikai ágazat vezeti, az ékszerészet idén 136 millió uncia ezüstöt dolgoz fel.)

Becslések szerint az éves ezüsttermelés 75-80 százaléka más fémbányászati tevékenység melléktermése. A kelet-európai országokat nem számítva ebben az évben az ezüstbányászat 8 millió unciával csökken 1992-hez képest, amikor 352 millió uncia ezüstöt hoztak a felszínre. Csökkenés várható a másodlagos, úgynevezett hulladékezüst kínálatban is: ezen a területen az idén a termelés a tavalyi 196-ról 194 millió unciára mérséklődik.

Az ezüstpiacon több év óta esnek az árak. Ez egyrészről leértékeli a meglévő készleteket, másrészről visszatartja a beruházókat a stratégiai célú ezüstvásárlástól. Az 1993-ra előrejelzett áremelkedés viszont felélénkítheti a termelést és a kereskedelmet is, s megmozdíthatja a piaci készleteket.

VESZTESÉGES A MOSCOW NARODNY

A londoni székhelyű Moscow Narodny bank a tavalyi üzleti évet 321 millió font bruttó veszteséggel zárta. A pénzintézet éves közgyűlésén a veszteség okát az orosz gazdaság súlyos válságában jelölték meg.

A Narodny vesztesége a legmagasabb az angol bankok között, mérleghiánya 79 millió fonttal nagyobb, mint a deficitlista második helyén álló Barclaysé. (Ismeretes, hogy a Moscow Narodny főrészvényese az orosz központi bank, s a tulajdonosok sorában más orosz pénzintézetek is megtalálhatók. Ennek ellenére a bank angol, működési engedélyét ugyanis a Bank of England adta ki, s a központi bank látja el a felügyeletet is.)

A pénzintézet veszteségeit elsősorban az idézte elő, hogy 1992-ben 299 millió font tartalékot kellett képeznie a rossz minősítésű hitelek miatt. Az elmúlt év során a bank tőkemegfelelési mutatója 46-ról 33 százalékra csökkent, de ez az arány még mindig többszöröse a bázeli Nemzetközi Fizetések Bankja által előírt 8 százalékos minimumnak.

Az orosz tulajdonosok 1992-ben is újabb tőkeinjekciókkal erősítették meg a bank anyagi helyzetét, s jól alakult a pénzintézet tőkeellátottsága. A pénzintézet éves gazdálkodásáról szóló jelentés kiemeli, hogy az 1700 százalékos orosz infláció, valamint a mintegy 3,2 milliárd dolláros költségvetési hiány miatt megcsappant a bank vagyona, közrejátszott ebben a rossz hitelek utáni tartalékképzés.

A pénzintézet működési nyeresége tavaly 15 százalékkal növekedett, s elérte a 12,3 millió fontot. A Moscow Narodny a múlt év után nem fizet osztalékot részvényeseinek.

Gonda György

VALUTAPIAC

A DOLLÁR ERŐSÖDÖTT, CLINTON GYENGÜLT

Némileg erősödni tudott az amerikai dollár május első két hetében, árfolyama mind a márka, mind a jen ellenében stabilizálódni látszott. A márka ellen ugyan továbbra sem sikerült kitörni az elmúlt időszakot jellemző, 1,5650–1,6150-es árfolyamsávból, a dollár–márka árfolyam inkább a sáv felső felében alakult. A jen ellen, ha nem is tudott jelentős mértékben erősödni az amerikai deviza, gyengülése mindenesetre megállt, sőt némi javulás is megfigyelhető volt.
Semmiképpen sem feledkezhetünk meg azonban az európai devizák piacáról. Május első két hetének talán legjelentősebb eseményei éppen itt játszódtak le, ismét előtérbe tolva az európai árfolyam-mechanizmust.

SZERENCSÉS KÖRÜLMÉNYEK

Az amerikai dollár árfolyama 10 nap alatt 1,57-ről egészen 1,6130-ig tört előre, helyenként egészen meredek ütemben. Ez nem annyira a piaci érzések megváltozását jelenti, hanem inkább a körülmények szerencsés összejátszásának köszönhető. Az amerikai gazdasági adatok ugyan továbbra sem voltak meggyőzőek, (hiszen például az első negyedévi GDP gyengébb növekedést mutat, mint az elmúlt év utolsó negyedévé), ez azonban korántsem újdonság immár a spekulánsok számára, és inkább csak a várakozások beigazolódását jelenti. A munkaerőpiaci helyzet gyakorlatilag változatlan. Úgy látszik, a munkanélküliségi ráta megkapaszkodik 7 százalék körül, és a kedvezőtlen tavaszi időjárás sem idézett elő jelentős visszaesést.
Ami viszont némi nyugtalanságra adhat okot, az az infláció tendenciája. Voltak már bizonyos arra utaló jelek korábban is, hogy a második negyedévtől kezdődően az árak kedvezőtlenül alakulhatnak, eddig azonban az aggódókat viszonylag könnyen lefegyverezték. Nem is olyan régen még inkább az újabb kamatcsökkentés esélyei miatt óvakodtak sokan a dollár vásárlásától, most azonban nem egy elemző arról szólt, hogy nem kizárható a FED szigorító lépése, a fogyasztói árak túlzott mértékű emelkedése miatt. A termelői árindex ebből a szempontból döntő lehet, és az adat bizony igazolta az árszínvonal emelkedését várókat. Még a bizonytalan és hirtelen változó élelmiszer- és energiaárak hatásának kiszűrése után is viszonylag nyugtalanító, mintegy 0,4 százalékos az emelkedés, de csaknem kizárt egy közeli FED-kamatemelés, annak egyéb hatásai miatt. Szerintünk még nem érett meg erre a helyzet, és az utóbbi időben ismét megtorpanni látszó gazdaság nehezen viselné ezt el.

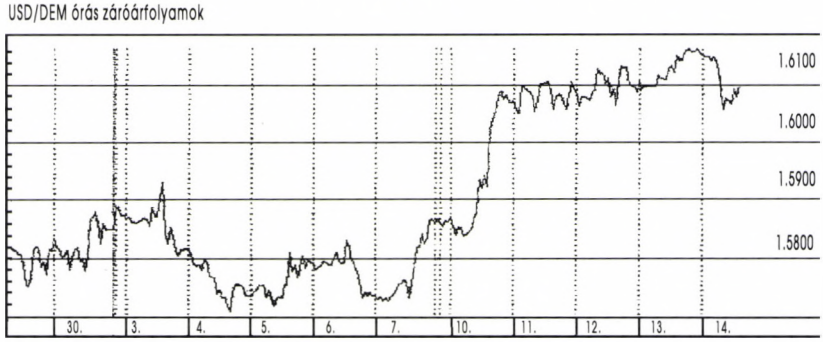
CLINTON ÓVATOS

Bill Clinton elnök egyre élesebb támadások keresztüzében áll halogató jellegű Bosznia-politikája miatt. Az amerikai elnök láthatóan óvakodik hirtelen döntést hozni, jogosan félve attól, hogy a volt Jugoszláviában tapasztalható körülmények nem teszik lehetővé a Sivatagi viharhoz hasonló villámgyőzelem megszületését. Egy elhúzódó, Vietnam jellegű állóháború pedig rendkívüli módon ártana Clinton elnök amúgy sem nagy népszerűségének, és Amerika tekintélyének. Az immár egyedüli szuperhatalom nem engedheti meg magának az esetleges „döntetlen" luxusát. A színfalak mögötti tárgyalások teljes gőzzel zajlanak, de a spekulánsok természetesen nem zárják ki egy esetleges fegyveres konfliktus lehetőségét, ami pedig a múltbéli példák alapján feltétlenül az amerikai dollár erősödését hozhatná.
Békésebb vizekre evezve el kell ismerni, hogy Bill Clinton elszenvedte első jelentős belpolitikai kudarcát, hiszen nem sikerült keresztülvinnie a törvényhozáson gazdasági csomagtervét. Kérdés, vajon milyen módosításokkal áll majd elő a kormányzat, mert a programról való teljes lemondás természetesen nem lehetséges, és nem is valószínű. A legutóbbi gazdasági adatok fényében viszonylag sürgető lehet valamiféle újabb tervezet megszületése, ami esetleg újabb lökést adhatna a tengerentúli gazdaságnak. További ösztönzés nélkül esetleg nem lesz képes a Dow Jones-index sem megtartani nehezen szerzett pozícióját, és véget érhet hosszú menetelése.
Ebből a szempontból szintén nem elhanyagolható fejlemény az arany árfolyamának további erősödése. Május elején immár 372 USD-nál is többet kértek átmenetileg 1 uncia aranyért. Számos elemző véleménye szerint ez arra utalhat, hogy a nagybefektetők ismét emelkedő inflációtól tartanak, és az amerikai fiskális politikába vetett bizalmuk is meginogni látszik. Ugyanakkor el kell ismerni, hogy a másik oldalról a megnövekedett kereslettel szemben álló, viszonylag stagnálni látszó kínálat is ludas lehet az arany árfolyamának emelkedésében.

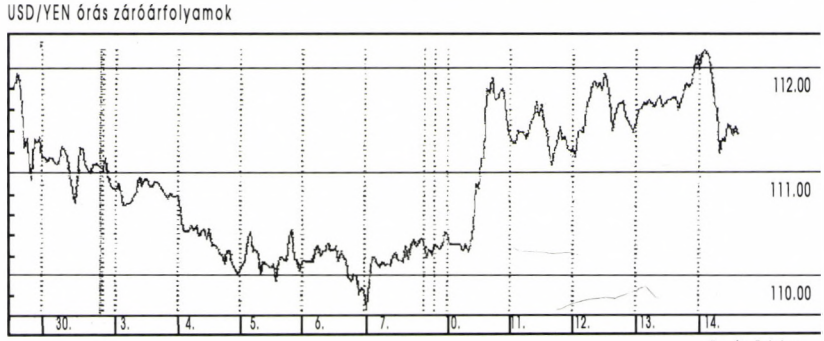
NÉMET GAZDASÁGI VISSZAESÉS

Május elején további visszaesést mutattak a németországi gazdasági adatok. Nem elég, hogy immár a gazdaság közel 2 százalékos visszaesését prognosztizálják mértékadó kutatóintézetek, a legutóbbi napokban sztrájkok sorozata hívta fel a fi-

USD/DEM órás záróárfolyamok



USD/YEN órás záróárfolyamok



Forrás: Teletrac

mi adó bevezetése miatt körülbelül hat százalékkal növekednek majd az árak.

Az első statisztikák igazolni látszanak az ígéreteket, míg januárban 8,5 százalékkal növekedtek a fogyasztói árak, februárban már csak 1,8 százaléknyi drágulást mértek. A cseh kormányprogram pénzügyi és gazdasági intézkedések egész sorát tartalmazza. Ezeknek az a célja, hogy csökkentse a bizonytalanságot és helyreállítsa a szétválás miatti megingott bizalmat. Végeredményben ez a külső és belső stabilizálás programja. Három fő elemre épít; egyrészt azt ígéri, hogy az államháztartási mérleg egyensúlyban lesz (ezt egyébként már jóváhagyta a parlament), miszerint szigorú monetáris politikát kívánnak folytatni, hogy megfékezzék az inflációt és megszilárdítsák az ország külpiaci helyzetét. Végül pedig a bérek emelkedését az inflációhoz mérten engedik meg, és eközben figyelembe veszik a korona értékállóságának követelményét is.

Emellett nem hanyagolják el a strukturális átalakulást sem. Újabb nagyarányú privatizációt készítenek elő; ez mintegy 900 vállalatot érint. Ennek egyharmadát a kuponos privatizációban kívánják értékesíteni, vagyis a felnőtt lakosság névértéken vásárolhat majd állami tulajdont. Az első hullámban mintegy 1500 céget adtak el, ebből 990 a mai Csehország területén működik. A könyv szerinti érték 65 százalékát értékesítették a kuponos szisztéma szerint. Három százalékot külföldiek szereztek meg. A magyar ÁVÜ megfelelőjének, a Nemzeti Vagyonalapnak a tulajdonába került 15 százaléknyi vagyon, ezeket a vállalatokat átalakítják. A pénzügyi intézmények 12 százalékhoz jutottak. A maradék 5 százalékot még értékesítik. A kisvállalatok privatizálása viszont nagyrészt befejeződött 1992 végére, mintegy 22 ezer egységet adtak el.

A nemrég jóváhagyott IMF-készenléti hitel pedig arra szolgál, hogy segítsen a tartalékok feltöltésében és erősítse a bizalmat a kormány gazdaságpolitikája iránt, pontosabban annak helyes voltáról győzze meg mind a külföldi befektetőket, mind az új honpolgárokat. A hitelre inkább csak óvatosságból van szükség – mondják az illetékesek.

Csehország egyébként január elseje óta tagja a Nemzetközi Valutaalapnak mint önálló ország, a kvótája 589,6 millió SDR, mintegy 808 millió dollár. Az IMF-fel szemben fennálló tartozása, amit még a közös múltból örökölt, valamivel meghaladja a 780 millió SDR-t. **L. M.**

MINDEN IDŐK LEGTÖBB CSŐDJE EURÓPÁBAN

Az 1992-ben Európában regisztrált csődök fontos adalékokat szolgáltatnak a kontinens uralkodó recesszió mélységéhez.

A Dun & Bradstrest által összeállított statisztika szerint tavaly 208.588 vállalkozás ment csődbe; 20,6 százalékkal több, mint 1991-ben és 55 százalékkal több, mint 1990-ben.

Miközben a csődök száma mind a tizennégy megfigyelt országban erőteljesen nőtt, a növekedés arányai meglepő mértékben különböznek. Az országok többségében a csődök száma 1991-ben tetőzött. Azokban az országokban, – mint például Spanyolország, Olaszország és a korábbi NSZK, ahol a gazdaság lelassulása később következett be, mint Európa többi részén, a csődök száma 1992-ben nagy mértékben megnövekedett.

Nagy-Britanniában a növekedés 1992-ben jóval kisebb volt, mint 1991-ben, ami alátámasztja azt a véleményt, hogy Nagy-Britannia lesz az első, amelyek kilábal a nemzetközi recesszióból. Svédországban, Norvégiában és Finnországban hasonlóképpen csökkent a csődök száma, ami reményt adhat arra, hogy a recesszió sújtotta skandináv országok is a gazdasági élénkülés jegyeit fogják mutatni.

Az egykor virágzó német gazdaság gyengélkedése azt jelzi, hogy ott 1993-ban tovább emelkedik a csődök száma. Ennek okai a magas kamatlábak, a nemzetközi recesszió és – a GDP-t jelentősen csökkentő – új szövetségi államok finanszírozása.

Magyarországon az 1991. szeptember 24-én elfogadott csődtörvény 1992-ben valóságos csődhullámhoz vezetett. Bár 1993-ra nem jósolnak gazdasági növekedést, a csődök tekintetében nem számolnak a trend változásával és a munkanélküliség további növekedését várják.

Csehországban az 1993. áprilisában bevezetett csődtörvény után az 1992-es magyarországi eseményekhez hasonló fejlemények várhatók.

BIZONYTALAN FEJLŐDÉS

Erópa gazdasági fejlődése nagymértékben bizonytalannak tűnik, de a legutóbbi előrejezések szerint Dánia, Svájc, Finnország és Nagy-Britannia gazdasági teljesítménye 1993-ban kissé jobb lesz, mint a többi megfigyelt országé. A D. & B. gazdasági előrejelzése Ausztria és Nagy-Britannia tekintetében a legoptimistább.

1993-ban szerte Európában magas munkanélküliség és alacsony profitráták mellett a vállalati csődök száma továbbra is növekedni fog. Annak ellenére, hogy bizonyos európai országok a fellendülés kezdeti jeleit mutatják, ezt a növekedést a többi országban dúló recesszió elnyomja. Úgy látszik, az egységes piactól várt gazdasgi növekedés nem hozza meg a remélt hatást a közeljövőben.

Gonda

Hiszi a Müszi

KÉT ÉV MÚLVA AGRÁR-FELLENDÜLÉS

A tőzsdén is éreztette a hatását az a pénzügyi sokk, amelyet a Müszi – egyik kft.-je miatti állítólagos fizetésképtelensége okozott. Egyes külföldi pénzügyi körök is az exszocialista piacon mutatkozó leépülés előjeleként értékelték a magyar és az osztrák tőzsdén is jegyzett, stabil részvénytársaság megingását. A sokkon úgy tűnik már túl van a Müszi, és a saját bőrén kipróbált válságmenedzselési receptjét, akcióját elismeréssel fogadta az üzleti világ. Mire csettint, ma a Müszi jellegzetes reklámembere? kérdeztük *dr. Tóth Tibortól*, a Müszi Rt. vezérigazgatójától.

– Az elmúlt évet a részvénytársaság nyereséggel zárta, nem az alaptevékenységéből, hanem kereskedelemből és ingatlanok értékesítéséből. A tavalyi éves árbevételünk 1, milliárd forint volt, ami jóval magasabb az előző évi 1,1 milliárdhoz képest. Annyival nagyobb, hogy 450 millió forintért saját ingatlant is eladtunk. Összesen 40,5 millió forintos adózás előtti nyereséget értünk el. A nyereség egy részét a kft.-ből kaptuk, a másik részből alapítványokat támogattunk. A részvénytársaságon belüli tevékenység; szaktanácsadásból 120 millió forint árbevétel, tanfolyamból 150, könyvkiadás, kiadói tevékenységből 80 millió forint, szoftverekből 40, szervizekből 60 millió, belkereskedelemből 150 millió, 60–80 millió felszámolásból, a többi külkereskedelem. Így körülbelül kétmilliárd forint lesz az ez évi árbevételünk.

– Úgy hírlik, hogy a fő profilt a mezőgazdasági, az ügyvitelszervezést konzerv-, uborka-, és almakereskedelemmel helyettesítik.

– Az alaptevékenység nagy részét valóban kereskedelemmel váltottuk fel. Főleg mezőgazdasági terméket és élelmiszert exportáltunk nyugatra és keletre, oda, ahová idáig szellemi termékeinket, informatikát, szoftvereket szállítottunk. A felszámolás is új terület, bővíti a közvetlen partneri kapcsolatot, hiszen ami megszűnik ahelyett új kft.-ket, vállalkozásokat kell létrehozni tanácsadásra, szoftverkereskedelemre, termelőeszköz-wllátásra és termeltetésre. A kiárusításból is két százalékot kapunk.

– Mit igazol tőzsde az eredményekből?

– A Müszi-részvények árfolyama már elindult felfelé, Bécsben is visszakerült a Müszi a telefonos kereskedelemben a tőzsdére. A külföldiek ugyanis elismerik a Müszi válságmenedzselő teljesítményét, amit az elmúlt hat hónapban mutatott. Ezt mi is most tanuljuk, likvidek vagyunk. A következő két évben szerintem fenn tudjuk tartani magunkat, és a nyereség is növekedhet.

– Mi az új Müszi-titok?

– Csak konkrét megrendelésre termeltetünk, ebbe fektetjük a pénzünket. Tudjuk, kinek, mennyiért, milyen minőségben adjuk el ősszel a terményt. Így partnereink sincsenek kitéve a piac ingadozásának, és mi sem, mert ez egy pénzigényes tevékenység.

– A Müszi már nem szervez, hanem termel?

– Azt adjuk el, amit a partneri kör termel. Vadhúsban, fokhagymában, csigában meghatározó a Müszi, de zöldséget, gyümölcsöt, gabonát is exportálunk. Ez évtől a hús- és élőállat-kivitel is döntővé válik. Cserébe mezőgazdasági gépeket, például MTZ traktort hozunk be. Most százat, a következő hónapban harmincettőt. Mindez havi százmillió árbevételt jelent, ami nekünk rendkívül fontos. Amint megindult a mezőgazdaságban a fellendülés, kialakulnak a piaci viszonyok, a vállalkozói szerkezet, és a szükséges jogszabályok, de ez még legalább két év, ismét tanácsadó szervezet lehetünk, amiben felhasználhatjuk a mostani kereskedelmi, termeltetési tapasztalatokat, vagy amit az általunk lefolytatott csődből, felszámolási eljárásokból a szakembereink itthon és a külföldi tanfolyamokon megtanulnak.

– Miért nem üzlet a „gondolateladás"?

– Ma az egyszerű árutermelés feltételei sincsenek meg. Mindenki fizetési nehézséggel küzd. Teljesen „ül" a gazdaság. A vállalkozók ezért túl nagy mértékben kockáztatják a saját vagyonukat, vagy a bankokét. A Müszi-statisztikák szerint a vállalkozók több mint hatvan százaléka elbukja az egyenként befektetett 2-3-4 millió forintot, s ez számukra is sorsdöntő lehet. A Müszi továbbra is végez pénzügyi és adótanácsadást, mindenkit rábeszélünk a vállalkozásra, de csak addig a mértékig, amíg reális piaci igényeket elégít ki, s a bevételből a kiadásait, a bankkamatot fedezni tudja. De tartalékokat is kellene képezni a vállalkozáshoz, ami hiányzik.

– Milyennek látja az ország gadasági kilátásait?

– A piacot ismerve szerintem a magyar gazdaság lényegesen rosszabb helyzetben van, mint ahogy azt a politikusok, hivatalos körök gondolják és hirdetik. A kinnlevőségek behajtásából látszik, hogy a partneri kör milyen pénzügyi-gazdasági helyzetben van. Még nem látom a kibontakozás és a felemelkedés lehetőségét. Nincs olyan hitel, aminek a kamatait a mai tevékenységekkel ki lehetne gazdálkodni. A mezőgazdaságban ráadásul nem alakultak ki a tulajdonformák, rendezetlen a jogszabályi háttér. Sajnos csak nagyon kevés vállalkozó dicsekedhet a szükséges ismeretekkel.

– Mit jelent ez a felkészületlenség a gazdaságban?

– Azt, hogy csak a fokozatos átalakításnak van lehetősége. Úgy lehet privatizálni, hogy közben nem eshet a nemzeti jövedelem. Máskülönben nem lesz, aki a privát tulajdont majd működtetni tudja. A fontolva haladást tartom jónak, ha nem vak vezetne világtalant. Ma olyan emberek biztatnak vállalkozásra másokat, akik még annyit sem tudnak a vállalkozásról, mint akik már nyakig ülnek benne. A legsúlyosabb fékezőerő a tőkeszegénység a gazdaságban. A bankok nem tudnak, nem is mernek finanszírozni.

– Milyenek a piacok?

– A nyugati piacon a recesszió miatt leginkább csak résekbe lehet behatolni. Ha tagok leszünk az EK-ban, akkor megszabják, mit termelhetünk. Lehet, hogy a fejlődésben a farmergazdaság álmát ki kellett volna hagyni és a tulajdont nevesítve megőrizhettük volna a vérrel-verejtékkel létrehozott nagyüzemek előnyeit. De a legtöbb nyugati állam mezőgazdasági termékekből önellátó, és természetes, hogy a kormányok a saját gazdálkodóikat fogják támogatni velünk szemben, ahogy ezt az amerikai termékekkel szemben is megteszik. Hosszú távon csökken a támogatás, a komparatív előnyök kihasználásával javulhat a versenyképesség, és akkor, talán tíz év múlva, az olcsó amerikai termékekkel találjuk szembe magunkat a nyugat-európai piacon. A keleti piacokat ezért sem lett volna szabad feladni, mert ismerjük a szokásaikat, beszéljük a nyelvüket, tudjuk, mire van szükségük. Azokat az előnyöket, amiket a korábbi kapcsolatok jelentettek ki kellene használni. A bevezetett harmincéves piacot elveszítettük. Fel kell elevéníteni ezeket a kapcsolatokat, megszüntetés helyett piaci alapokra helyezve. A közepes minőségű élelmiszer-ipari termékeket továbbra is itt tudjuk elhelyezni. Ukrajnában, Oroszországgal vegyes vállalatokat kell létrehozni, de fontos megtalálni a szállításhoz az ellentételt a fizetési nehézségek miatt. Jó szerződéseket kell kötni.

– De kivel?

– A korábbi államigazgatási és tudományos tevékenységű kapcsolatrendszerünk átalakult. Ezek az ismerősök vállalkozók lettek, és jó a kapcsolatuk a vállalkozókkal, ők hozták a piacot.

– Hogyan alakul a mezőgazdaságunk versenyképessége?

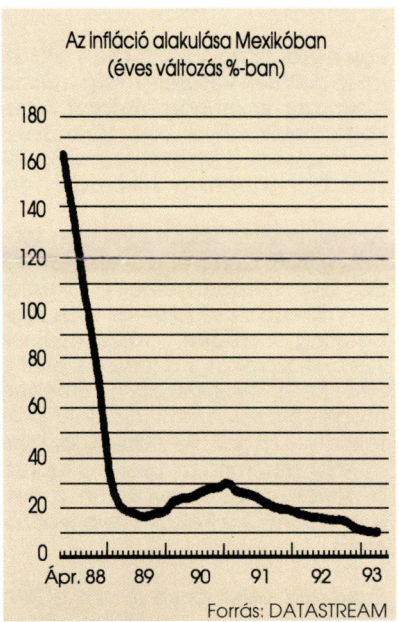
– Szerintem már negyven százalékkal csökkent a mezőgazdasági alaptevékenységek árbevétele, ennyivel kevesebb bruttó terméket állít elő. Félő, hogy ez a csökkenés a bizonytalan tulajdonviszonyok miatt folytatódik.

Szirmai Péter

Független lett a mexikói központi bank

Salinas elnök javaslatára a mexikói törvényhozás módosította az ország alkotmányát és teljes autonómiát biztosított a központi bank részére. A nagy jelentőségű döntés következtében a bank függetlensége és autonómiája megegyezik a Bundesbankéval és a FED-évél.

A központi bank a jövőben teljesen önálló hitelezési politikát fog folytatni, s ez egyben azt is jelenti, hogy a mexikói kormány nem vehet fel tőle kölcsönöket a költségvetési hiány finanszírozására. Carlos Salinas elnök kormánya egyébként soha nem fordult a központi bankhoz kölcsönért. A



mexikói központi bank monetáris politikájának középpontjában a jövőben is az árstabilitás fog állni. Az autonómia lehetőséget nyújt a bank számára, hogy tevékenységében elválassza egymástól a pénzügyi és a fiskális politikát, s csak az előbbire összpontosítson.

Konfliktus keletkezhet a központi bank és a kormány között a jövőben akkor, ha a kormány árfolyampolitikája ellentmond a nemzeti bank árstabilitási elkötelezettségének. Az árfolyampolitika alakítása – csakúgy, mint Németországban – Mexikóban a Pénzügyminisztérium feladata marad. Az esetleges konfliktusok feloldásáról külön jogszabály rendelkezik majd, amely fontos szerepet kíván biztosítani a bankfelügyeletnek.

Külföldi brókercégek a sanghaji tőzsdén

Nagy feltűnést keltett a világ értékpapír-kereskedő cégei körében, hogy a sanghaji tőzsde 23 külföldi brókerháznak adott közvetlen működési engedélyt. A 23 vállalat – többek között a Merrill Lynch, a Nomura International, a Crédit Lyonnais és a hongkongi Sun Hung Kai – az úgynevezett B-részvények piacán folytathat közvetlen kereskedelmet a sanghaji tőzsdén. A tőzsdére került kínai vállalatok B-részvényeit dollárban jegyzik és csak külföldiek vásárolhatják meg, illetve adhatják el.

A sanghaji tőzsde vezérigazgató-helyettese szerint a külföldi brókerházak azért kaptak közvetlen működési engedélyt, mert ismét számottevően növekszik a külföldi befektetők érdeklődése a B-részvények iránt. Érdemes megjegyezni, hogy eddig a külföldi értékpapír-kereskedő vállalatok csak kínai társult cégeken keresztül tevékenykedhettek a tőzsdén.

A külföldi brókerházak közvetlen jelenléte és működése a tőzsdén kínai megítélés szerint a részvénytranzakciókat versenyképesebbé teszi az értékpapírok nemzetközi piacán. Az elmúlt hónapokban a B-részvények tőzsdei forgalma meglehetősen lanyha volt, a külföldi beruházók ugyanis arra számítottak, hogy az új vállalati részvénykibocsátásokkal Kína a korábbinál erőteljesebben lesz jelen a hongkongi tőzsdén. Minden jel most arra mutat, hogy miközben a kínai részvénykibocsátók a hongkongi tőzsdét sem kívánják elhanyagolni, elsősorban a hazai tőzsdék forgalmának bővítését tartják szem előtt a B-részvények területén is.

Vietnam és az Ázsiai Fejlesztési Bank

Az Ázsiai Fejlesztési Bank szakértői az elmúlt hónapokban többször tárgyaltak Vietnamban az infrastruktúra fejlesztésének anyagi segítéséről. A regionális pénzintézet 200 millió dollár kölcsönt szándékozik nyújtani Vietnamnak az elektromos és a vízhálózat, valamint a saigoni kikötő fejlesztésére és bővítésére.
A kölcsön folyósítására azonban addig nem kerülhet sor, ameddig az Egyesült Államok nem oldja fel gazdasági embargóját az ázsiai ország ellen. Az Ázsiai Fejlesztési Bank áprilisi közgyűlésén nagy nyomás nehezedett az USA-ra az 1975 óta tartó embargó eltörlésére, Washington azonban egyelőre nem enged. Japán, Németország, Franciaország és az ázsiai államok nemcsak a banki közgyűlésen, hanem a Nemzetközi Valutaalapban és a Világbankban is erőteljesen lobbyznak Vietnam mellett. Az együttes fellépés eddig nem hozott eredményt, Washington véleménye szerint ugyanis Vietnam nem működik kellően együtt a háború amerikai áldozatainak felkutatásában.

Hírek szerint a következő hónapokban számítani lehet az amerikai álláspont változására, s nem kizárt, hogy a Clinton-kormányzat még a nyár vége előtt lépéseket tesz az embargó enyhítésére, illetve feloldására. Szó van arról is, hogy az IMF nyári igazgatósági ülésén Washington már nem fogja megakadályozni Hanoi multilaterális pénzügyi megsegítését.

A japán brókerházak többsége veszteséges

Kiábrándító pénzügyi évet zárt a japán értékpapír-kereskedő cégek többsége március 31-én. Csak az ország első számú brókerháza, a Nomura Securities volt nyereséges, de a profit ennél a cégnél is igen szerény volt. A Nomura adózás előtti nyeresége 21,5 milió dollár volt, csaknem 95 százalékkal alacsonyabb, mint a megelőző pénzügyi évben.

A szigetország második legnagyobb brókercége, a Daiwa Securities 1964 óta az elmúlt pénzügyi évben zárta először veszteséggel gazdálkodását. Bruttó vesztesége mintegy 66 millió dollár volt, egy évvel korábban viszont még 80 millió dolláros profitra tett szert. A Yamaichi Securities vesztesége meghaladta a 300 millió dollárt.

Az értékpapír-kereskedelem második vonalában tevékenykedő 10 cég kivétel nélkül veszteséggel zárta a pénzügyi évet. A brókerházak deficites gazdálkodásában nagy szerepet játszott a tokiói tőzsdén több éve uralkodó kedvezőtlen konjunktúra, a részvényárfolyamok tartós zuhanása, valamint a megbízási díjak

összegének jelentős visszaesése.
A tavaszi hónapok óta folyamatosan emelkedik a legfontosabb ipari részvények árfolyamának alakulását kifejező Nikkei-index, s nő a napi részvényforgalom is. Mind a hazai, mind pedig a külföldi befektetők visszatérőben vannak a tőzsdére, ahol áprilisban átlagosan már napi 662 millió részvény cserélt gazdát. Tavaly a napi átlag 282 millió részvény adásvétele volt, az idei esztendőben napi 400 milliós átlagra számítanak.

Szakértők véleménye szerint a fordulatot az magyarázza, hogy a tokiói értékpapírtőzsdén a részvények árfolyamának és az osztalékoknak az alakulása kedvezőbb, mint a Wall Streeten. A befektetési alapok menedzserei egyelőre tehát előnyben részesítik a japán értékpapírokat az amerikaiakkal szemben.

Kirgizisztán kilépett a rubelövezetből

Az IMF és más multilaterális pénzügyi intézmények támogatásával Kirgizisztán május közepén a rubelt saját nemzeti valutával, a sommal váltotta fel. A nemzeti valuta sorsától nemcsak a kirgiz gazdasági reformok kimenetele függ, hanem egy új IMF-politika sikere is a FÁK-államok valutájának jövőjével kapcsolatban.

Az elmúlt év végéig az IMF azt javasolta a szovjet utódállamoknak, hogy ne hagyják el a rubelövezetet, ne hozzanak létre saját nemzeti valutát. A rubel rohamos elértéktelenedése, a vágtató orosz infláció és az orosz központi bank felpörgő hitelnyújtási tevékenysége az IMF-et korábbi véleménye megváltoztatására késztette. Megítélése szerint a szovjet utódállamok csak saját nemzeti valutával szállhatnak eredményesen harcba az infláció megfékezésére. A nemzeti valuta megteremtése pedig egyértelmű a rubelzóna elhagyásával.

Az IMF az új politika jegyében értesítette a volt szovjet köztársaságokat: a Valutaalap hiteleinek és a stabilizációs programcsomag kidolgozásának elengedhetetlen feltétele a nemzeti valuta megléte. A FÁK-államok közül elsőként Kirgizisztán állapodott meg az IMF-fel. A Valutaalap támogatást nyújt a som megteremtéséhez és bevezetéséhez, s közreműködik a pénzügyi stabilitást, a költségvetési hiány csökkentését és a gyors privatizációt szolgáló gazdasági terv kimunkálásában.
Az IMF-től Kirgizisztán 85 milliós dollárra támogatást kap a Som stabilizálásához. Hosszabb távon az IMF és a többi nemzetközi pénzügyi intézmény összesen 400 millió dollár kölcsönt nyújt az országnak.

Felgyorsul a privatizáció Törökországban

A török privatizációs program alapelveit még 1986-ban dolgozta ki Ankara felkérésére az amerikai J. P. Morgan-bankház. Az állam kivonulásának a gazdaságból az a célja, hogy növekedjék a termelési és a szolgáltatói ágazat hatékonysága, végső soron pedig felgyorsuljon a bruttó hazai termék bővülésének üteme.

Másfél esztendeje hozták létre az Országos Privatizációs Ügynökséget (PPA), azzal a céllal, hogy az állami érdekeltségek részben vagy egészben minél előbb magánkézbe kerüljenek. Szakértők szerint az „igazi" privatizáció az ügynökség felállítása óta kezdődött meg Törökországban. Az állam 230 vállalatban rendelkezik meghatározó tulajdoni részesedéssel. Nem titkolt célja a privatizálásnak, hogy a bevételek jelentős részét a költségvetési hiány mérséklésére fordítsák.

1992-ben a kincstár 570 millió dollár bevételre tett szert a privatizálásból, az idei tervek ennek a bevételnek több mint háromszorosát tűzik ki célként. A pártok egyetértenek abban, hogy a nagy állami konszernek részvényeit először a hazai befektetőknek kell felajánlani versenyeztetéssel megvásárlásra. A szakszervezetek és a kereskedelmi kamarák sok esetben göröngyössé teszik a gazdaság államtalanításának útját, a fő gondot azonban az jelenti, hogy a török befektetők nem mutatnak túlzott érdeklődést az állami tulajdon iránt. A Netas távközlési berendezéseket gyártó vállalat – amelyben jelenleg a Northern Telecom of Canada 51 százalékos részaránnyal rendelkezik – állami részvényeinek 20 százalékát kínálták nemrégiben megvételre a hazai befektetőknek. A felkínált részvényeknek mindössze a fele talált vevőre, elsősorban a cég alkalmazottai körében.
A gondok ellenére tavaly lényegesen felgyorsult a privatizáció az előző évekhez képest. A Netasban a kanadai „bevásárlás" után az állami részesedés még mindig 21 százalék, s a PPA előrehaladott tárgyalásokat folytat külföldi bankokkal és intézményi befektetőkkel ennek a részvénycsomagnak az eladásáról is. Nagy volt a hazai befektetők érdeklődése tavaly két állami erőmű, a Cukurova és a Kepez iránt. A meghirdetett minimális ár kétszereséért szerzett részesedést a két erőműben a Rumeli Holding családi vállalat. A Cukurova részvényeinek 11,25 százalékát 91, a Kepez részvényeinek 25 százalékát pedig 33 millió dollárért szerezte meg a Rumeli. 281 millió dollár bevételt eredményezett a PPA-nak hat cementgyár részleges privatizációja. Az állami Citosan Holding még hét cementüzemet működtet, ezek magánkézbe adásából mintegy 200 millió dollár további privatizációs bevételre számítanak.

Egy hazai szállodalánc csaknem 20 millió dollárért vásárolta meg a Gima élelmiszer- és áruházhálózatot. A cukortermelők szövetsége 10 százalékos részesedést szerzett az iparág vezető bankjában, a Sekerbankban.

Az idei privatizációs tervekben többek között szerepel a Netas maradék állami részvényeinek értékesítése. Várhatóan eladják az Usas légicatering vállalat részvényeinek 12–15 százalékát, s a tervek szerint a FIAT helyi összeszerelő üzemében meglévő török állami tulajdont is értékesíteni fogják. Folytatódik az állami kőolajfinomító konszern, a Tupras, a petrolkémiai óriásvállalat, a Petkim, valamint a Petrol Ofisi privatizációja.

Szakértők véleménye szerint a PPA portfóliója egyre kevesebb vonzó vállalatot tartalmaz a hazai és a külföldi befektetők számára. A külföldi tanácsadó cégek ezért – török felkérésre terveket dolgoztak ki a nagy állami monopóliumok felszabdalására, s a karcsúsított egységek privatizálására. Az állami telefontársaság például a privatizáció előtt kettéválik: a távközlési és a postai tevékenységet, illetve feladatokat önálló cégek látják majd el.

A PPA számos külföldi bankkal és tanácsadó céggel folytat tárgyalásokat annak érdekében, hogy velük együtt előkészítse és „levezényelje" az állami tulajdon privatizálásának következő csomagját.

– Gonda György –

Visszaesett a működőtőke-áramlás

A bázeli Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) tanulmányt készített a működőtőke nemzetközi áramlásának 1992. évi alakulásáról. Az összefoglaló adatai szerint tavaly 158,5 milliárd dollár értékben fektettek be a világ vállalatai, pénzintézetei, pénzügyi alapjai működőtőkét külföldön. Ez az összeg 13 százalékkal marad el az egy évvel korábbi értéktől.
Az ipari országokból tavaly 147,1 milliárd dollár működőtőke áramlott ki. A befektetők listáját az EK-országok vezetik. A 12 tagállam tavaly 82,5 milliárd dollárt ruházott be külföldön, 8,4 milliárd dollárral kevesebbet, mint 1991-ben. Számottevően növekedett az amerikai beruházók érdeklődése a külföld iránt, hiszen az USA invesztorai az 1991. évi 27,1 után tavaly 35,3 milliárd dollárt fektettek be az ország határain kívül. A fejlődő országok működőtőke kiáramlása 11,4 milliárd dollár volt. Ebből az összegből Ázsia 10,4, Latin-Amerika pedig mindössze egymilliárd dollárral részesedett.

A külföldre irányuló működőtőke-beruházások első számú regionális célpontja az EK volt. Az Európai Közösség államaiba tavaly 70,3 milliárd dollár működőtőke érkezett, mintegy kétmilliárddal több, mint egy évvel korábban. Az egyes EK-országok közül a legtöbb külföldi tőkét Nagy-britanniába (19 milliárd dollár) és Franciaországba (16 milliárd dollár) fektették. Érdemes megjegyezni, hogy a közöspiaci tagországok az egységes Európa „előestéjén" jelentős összegű működőtőke-beruházást hajtottak végre egymás gazdaságába.

Japán 2,7 milliárd dollár értékű külföldi termelőtőkének –adott otthont–, az USA tőkebeáramlási mutatója viszont negatív volt. Míg 1991-ben az amerikai gazdaságba 11,6 milliárd dollár külföldi működőtőke áramlott be, tavaly nem érkezett „friss" tőke, sőt 3,9 milliárd dollár korábban befektetett külföldi tőke elhagyta a gazdaságot. Összehasonlításul: 1990-ben 45,1 milliárd dollár külföldi működőtőke áramlott be az USA-ba.
A BIS jelentése szerint tavaly az ázsiai országok 28, a latin-amerikai államok pedig 13 milliárd dollár működőtőke-beruházásban részesültek küföldről. A kelet-európai államokba - a FÁK kivételével - az 1991. évi 2,4 milliárd után tavaly 3,3 milliárd dollár külföldi működőtőke érkezett.

Mexikó lesz az OECD 25. tagja

A világ legfejlettebb ipari országait tömörítő Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD) legutóbbi miniszteri értekezletén bejelentették, hogy 12-18 hónapon bellül felveszik a tagok sorába Mexikót. A gazdag államok klubjának is nevezett patinás szervezet 20 éve nem bővítette tagjainak körét.

Mexikó OECD-tagságát elsősorban az Egyesült Államok és Kanada sürgette és segítette elő. Noha a latin-amerikai ország gazdasága az elmúlt 6-8 évben nagy ütemben fejlődött, sikeresen leküzdötte az adósságválságot és a Nemzetközi Valutaalap tanácsainak megfelelően átszervezte és liberalizálta nemzetgazdaságát. A tagság közeli elnyerésében más tényező is szerepet játszik. Nevezetesen az Észak-Amerikai Szabadkereskedelmi Társulás, a NAFTA létrehozása, amelyben Mexikón kívül az USA és Kanada is résztvesz.

Az OECD miniszteri értekezletén azt is bejelentették, hogy Dél-Korea is jó eséllyel pályázik a tagságra. Németország javasolta, hogy Magyarországot, a Cseh Köztársaságot és Lengyelországot is vegyék fel mielőbb a tagok sorába. Az OECD a javaslatot egyetértéssel fogadta, de a miniszteri tanácskozás hangsúlyozta, hogy a három kelet-európai ország tagsága „csak valamikor a jövőben" várható.

Átszervezték a CS First Bostont

A világ egyik legnagyobb beruházási bankja, a new-yorki székhelyű CS First Boston (CSFB) bejelentette, hogy sikeresen befejezte egy évig tartó átszervezési programját. Az óriásbank vezetői hangsúlyozták, hogy az átszervezés esetükben inkább azt jelenti, hogy végrehajtották főbb üzletágaik világméretű integrációját.
Korábban a First Boston szervezetét és tevékenységét a földrajzi, a regionális tagoltság jellemezte. Az átszervezés rendezőelve a termékközpontúság és nem a regionális felosztás volt. Az új felállás szerint a bank világméretű tőkeműveleti tevékenységét a First Boston amerikai részlegének vezérigazgatója irányítja és felügyeli. Ugyancsak az USA-ból irányítják a bank úgynevezett fix-jövedelmű tevékenységét. Az amerikai és az európai részleg vezérigazgatója együtt irányítja a First Boston beruházási tevékenységét.

A CSFB pénzügyi műveleteit, az adminisztrációt és az információs rendszert New Yorkból irányítja a pénzügyi igazgató.
Korábban a svájci-amerikai pénzintézet menedzsmentjét három, egymástól többékevésbé elkülönített regionális egység köré szervezték. Az amerikai First Boston, a londoni Credit Suisse First Boston és a tokiói CS First Boston Pacific szinte külön életet éltek. Szakértők véleménye szerint az óriásbank dezintegrálódott, szinte áttekinthetetlenné és irányíthatatlanná vált a régi szervezeti rendszerben. Valószínűleg ennek tudható be, hogy miközben 1992-ben az amerikai beruházási bankok döntő többsége rekordnyereségre tett szert, a CSFB nettó eredménye 19 százalékkal, 175 millió dollárra csökkent. A mielőbbi átszervezését az is szükségessé tette, hogy a prémiumok visszaesése miatt sok munkatárs vált meg a banktól és helyezkedett el a versenytársaknál.

BIS-elemzés a világ pénzügypolitikájáról

A Nezetközi Fizetések Bankjának (BIS) éves jelentése részetesen foglalkozik az ipari országok és a kelet-európai államok pénzügypolitikájával a gazdasági helyzet tükrében.

Az elhúzódó recesszió - állapítja meg a jelentés - nehéz feladat elé állítja a fejlett államok pénzügypolitikájának irányítóit. A válság elmélyülését megakadályozandó a BIS a szigorú antiinflációs politika és a szigorúbb ellenőrzés vegyítését ajánlja az ipari országoknak. A bázeli bank szerint az ingatlanárak és a részvényárfolyamok alakulásában tapasztalható nagy kilengések is hozzájárultak ahhoz, hogy ezekben az országokban az elmúlt évtized vége óta csökkennek a vállalati és a pénzintézeti nyereségek, s romlik a bankok hitelhelyzete. Szinte minden országban nagymértékben megnövekedett a bankok kétes kinnlévőségeinek és rossz hiteleinek állománya.

1993. augusztus 3.

Finanszírozási gondok

Közraktárjegyes „hitelezés"

Az átmeneti tulajdoni rendezetlenség mellett az agrárválság legsúlyosabb oka, hogy a termelőknek nincs forgóeszköze, s megfelelő vagyoni fedezet nélkül hitelt sem kapnak a termeléshez. Az ördögi körből nehéz kitörni, de lehetséges. Hogyan? – ezt kérdeztük az Árutőzsde Kft. ügyvezető igazgatójától, **Keresztesi Szergejtől**, aki természetesen a tőzsdében látja a megoldást. Az új rendszerekről, az agrárfinanszírozásról kérdeztük a tőzsdeszakembert.

Az agrápiaci rendtartás bevezetésével, 1990. január elsejével visszaszorultak a korábbi árkötöttségek. Az étkezési búza átkerült a szabadáras kategóriába. (A törvény életbelépése előtt az árképzésben ugyanis nagyobbak voltak a kötöttségek, megkülönböztettek például hatósági és szabad árat, de az agrárpiaci rendtartással ezek a kötöttségek eltüntek.) Például a korábbi minimálárnak sem volt fontos szerepe, ugyanis nem volt valós közgazdasági tartalma. Ezt csupán sikertelen kísérletnek tekintik a szakemberek.

Az agrárpiaci rendtartással vezették be a garantált árat, amivel az állam közvetlen piaci szereplővé vált: befolyásolja a keresletet, hiszen vevőként lép(het) fel. Az új árrendszerben az irányár csupán kalkulációs szempontból fontos, hiszen az export-importnál a forgalmat befolyásolhatja, amúgy kicsi a jelentősége. A garantált árnak már ma is kézzelfogható a hatása. Az agrárpiaci rendtartás ezzel tudja szabályozni a szabad piacot, ami természetesen a tőzsdén is megmutatkozik.

Mint a szabad piac résztvevője, a tőzsde, természetesen küzd minden beavatkozás ellen, mert ezek hátrányos hatásúak a tőzsdei működésre. De a garantált ár lényegéből adódóan javítja a tőzsde biztonságát: a termelőnek értékesítési biztosítást jelent, hiszen az árukészletekre az állam mindenképpen vevő marad. A piac kalkulálhat ezzel a legkisebb árral, amelynél „rosszabb", kevesebb nem lehet. Ennek megfelelően a garantált ár megindítja a finanszírozást, megkezdődhet a termelés, persze csak akkor, ha nem valóságos közgazdasági tartalom nélkül állapítják meg. Ebben az esetben azonban nem töltik be eredeti szerepét.

A tőzsde ugyanis – szabadabban fogalmazva – a biztonság és a likviditás örök küzdelmének szintere. A biztonság persze drágítja a likviditás pedig olcsóbbá teszi az üzletet, ezért a fajlagos kisebb nyereség miatt növeli a forgalmat. A tőzsdén jól működő piacgazdaságban e két véglet között lavíroznak az üzletkötők. Minél kiszámíthatatlanabb a gazdaság, annál inkább előtérbe kerül a biztonság. A mai magyar gazdaságban szintén a biztonság a kulcsszó. Az üzletkötésekhez nagy pénzügyi fedezetet kérnek. Minden tőzsdei intézkedés egy-egy kötelezettség-vállalást, meghatározott dátumú, későbbi teljesítést jelent, amiért a tőzsde felelősséget vállal, s ahol a vállalás leszámítolható, hitelezhető.

A hitelezés természetesen kétoldalú. Egyrészt száz százalékos pénzügyi fedezetet jelent a termelés megindítására, másrészt az árualap az ügylet fedezete, tehát a rendelkezési jogot esetenként át is ruházzák.

Persze, ha az ügylet mögött nem áll valóságos árualap, akkor ez csak kalkuláció.

Ez az ügylethitelezés kiválthatja a régi zöld hitelt is. Például a minap már 1994-re megkötötték az első ügyleteket. Az első kötések 9500-10.500 forintos áron történtek, pedig még a termelők a vetés előkészítését sem kezdhették meg.
Hogyan lehetséges ez? A kölcsönös érdekeltség alapján. Például a termelő 7500 forintért meg tudja termelni a búzát és ez 40 százalékos profitot tud hozni, de ehhez csak gépe és földje van. Nem tudja honnan előteremteni a munkálatokhoz szükséges pénzt. A banknak pedig csak pénze van, hitelügylettel tehát profitot akar elérni. Így érdekeiknek megfelelően termeltetési szerződést kell kötniük.

Garantálni kell a termelőknek a vetéshez, üzemanyaghoz szükséges hitelt, a hitelező pedig fedezetként rendelkezik az árualappal, a búzával.

A megoldás az, hogy a termelő 10.5000 forintért eladja a búzát a tőzsdén, a hitel fedezete így a tőzsdei kötés lesz, tehát a bank, és a termelő is jól jár. A banknak fedezete van a hitelre, a termelő is megkapta a kölcsönt a termeléshez, és a profitja is biztosított, sőt nem saját pénzből kell finanszírozni a termelést.

Másik lehetőség, ha a gazdálkodó a termést, már aratáskor eladja. Ekkor azonban a legalacsonyabbak az árak: júniusban csupán nyolc ezer forintért tudja eladni a termést, miközben decemberben 11.500 forint lenne az ár. Mégsem tud várni az értékesítéssel, le kell mondani a profitról, mert ki kell fizetni a tartozásait, fizetést kell adni a dolgozóknak.

Erre jelent megoldást a közraktárjegy. Ha a gazdálkodó ugyanis közraktárba teszi a termést, az áru értékének hatvan százalékáig hitelezhető. Ebből teljesítheti az időközi kifizetéseit. Decemberben visszafizeti a hitelét és ő rendelkezik az áruval: 11.500 forintért el tudja adni és a közraktárjeggyel azonos értékű készpénzhez jut. Ha a hitelt nem tudja visszafizetni ,a fedezete az árualap lesz. Ezzel többszörösére növekedhet a termelő piaci alkalmazkodóképessége.

Sz. S. P.

A BIS éves jelentése rámutat: az Európai Monetáris Rendszer (EMS) árfolyammechanizmusának tavaly őszi válsága nagy tanulsággal járt. Nevezetesen azzal, hogy a nemzetközi pénzpiacok napjainkban kevésbé elnézőek a monetáris politika terén elkövetett hibákkal szemben. A tavaly őszi válság jól tükrözte, hogy a valutaparitások csak akkor tarthatók fenn, ha azt az egészséges gzdasági alaptényezők is alátámasztják. (Ismeretes, hogy az európai árfolyammechanizmus (ERM) válsága nyomán a font és a líra kénytelen volt átmenetileg elhagyni a rendszert. A peseta, az escudo, valamint az ír font a kiválást csak nagyarányú leértékeléssel tudta elkerülni. Finnország, Norvégia és Svédország ugyanakkor felhagyott valutájának az ECU-hoz való egyoldalú rögzítésével.)

Részletesen szól a BIS jelentése a kelet-európai országokról, elsősorban a visegrádi négyekről is. Megállapítja, hogy a termelés nagyarányú visszaesése Csehországban, Szlovákiában, Lengyelországban és Magyarországon végetért. Ugyanakkor térségünk legtöbb államában 1992-ben növekedett a költségvetési hiány. A költségvetések pozicióromlását egyrészről az adóbevételek csökkenése, másrészről a szociális kiadások emelkedése idézte elő. Gondot okoz az is, hogy egyelőre végetért a nyugati országokba irányuló export dinamikus növekedése, s 1993. első negyedévében a kivitel ütemének bővülése jelentősen lelassult.

Problémát jelent a kelet-európai gazdaságok számára, hogy a fogyasztói árak nagyobb ütemben növekedtek a termelői áraknál. Még mindig igen magasak a hitelkamatok, s ennek következtében alacsony szintű a beruházási tevékenység, legalábbis ami a hazai tőkét illeti. A magas hitelkamatok kedvezőtlenül hatnak a termelés alakulására is. A BIS szerint a tartósan veszteséges, életképtelen állami vállalatok felszámolása komolyan gátolhatja a következő esztendőkben a gazdasági növekedést.

A „bankok bankjának" éves jelentése Magyarországgal kapcsolatban megállapítja, hogy 1992-ben a piacgazdaság irányába tett lépések felgyorsultak.

Ennek eredményeként jelentősen bővült az export, s növekvő mennyiségü külföldi tőke áramlott be a gazdaságba. Az infláció 1992-ben mérséklődött, de a költségvetési hiány kézben tartásának nehézségei és a monetáris politika enyhítése megnehezíti a pénzromlás további mérséklését.

A Nemzetközi Fizetések Bankjának éves jelentése óva inti a kormányokat attól, hogy a recesszió kedvezőtlen hatásainak kiküszöbölésére a protekcionizmus fegyveréhez nyúljanak a nemzetközi kereskedelemben. A közvetlen és közvetett protekcionista eszközök ugyanis csak rövid távon fejthetnek ki kedvező hatást a foglalkoztatottságra és a hazai ipar védelmére, de már középtávon is súlyos gondokat okozhatnak a világkereskedelemben és a nemzetközi gazdasági kapcsolatokban.

Gonda György

Dr Telkes József
Vezetői Tanácsadó Irodája

MENEDZSER-PIAC

(Menedzser-fizetések Magyarországon)

Minden Magyarországon működő cég, akár most alakult, akár régebben, saját területén hasonló piaccal és gazdasági tényezőkkel áll szemben. Egyes cégek mégis jobban működnek, mások kevésbé sikeresek. Miért? A magyarázat mindenképpen a cég vezetésében, menedzsmentjében rejlik. Ha egy cég túl sokat kínál munkatársainak, az gyanús, vagy legalábbis pazarlás. Aki túl keveset ad, az nem lesz képes megfelelő szakembert kapni, illetve a meglévőket megtartani. Az Ön számára is nagyon fontos, hogy a cégnek megfelelő szakembereket találjon, a meglévőket pedig meg tudja tartani. Ehhez a legfontosabb eszköz a menedzserek megfelelő motiválása.

Mennyit fizessünk a menedzsernek? Milyen struktúrában? Milyen egyéb juttatásokat biztosítsunk?

Ehhez ad segítséget az a jelenleg folyó, tudományos módszerekkel végzett kutatás, amelyet immár második alkalommal – cégünk megbízásából a Medián Kft. munkatársai végeznek. A vizsgálat tárgya a vezetői jövedelmek szerkezete és dinamikája, a pénzbeli juttatások nagysága és szerkezete, az 1992. évi tényleges és az 1993. évi várható jövedelmek elemzése. A tanulmány vállalattípusok, vállalatméret és a vezető beosztása, illetve tevékenységi területe szerint mutatja be a vállalati jövedelmeket. Ezen felül kitér a megkérdezettek elégedettségére és az anyagi aspirációkra is. A sok számadat közötti könnyebb eligazodást beszédes ábrák segítik.

A tanulmány ára 85.000 Ft + 25% ÁFA.

Jegyezze elő saját példányát!

Dr. Telkes Kft., 1055 Budapest, Falk Miksa (Néphadsereg) u. 4.
Telefon/fax: 153-3007, 132-5897

Tokiótól Frankfurtig

Két kiemelkedő jelentőségű esemény történt július első két hetében. Először a német központi bank csökkentette kamatait ,július 7. és 9. között pedig a hét legfejlettebb tőkés ország állam és kormányfői találkoztak Tokióban.

G-7 értekezlet - Tokió

Meglehetősen nagy várakozás előzte meg a G7 tokiói értekezletét, és el kell ismernünk, hogy bár rendszerint semmi érdemleges nem történt ezeken a találkozókon, a piac most mégis a szokottnál jóval többet várt ettől a három naptól. Talán nem is véletlenül, hiszen éles viták, feszült légkörű liberális találkozók jellemezték a világgazdaság első félévét, és a legtöbb elemző valamiféle oldódást remélt a csúcstól.

A világ csúcsvezetőinek találkozója nem a legkedvezőbb előjelekkel indult. Tovább folytatódott az amerikai-japán, az amerikai-európai, illetve a japán-európai nyilatkozatháború, mindkét oldalon átmeneti sikerekkel. A tengerentúli és az európai nyilatkozók ismét jól ismert felhívásaikat hangoztatták, nevezetesen azt, hogy Japánnak további intézkedéseket kell hoznia kereskedelmi- és folyó fizetési mérleg-többletének csökkentésére. Ennek alapján úgy nézne ki, hogy a fejlett világ valamennyi részét kisebb-nagyobb mértékben sújtó recesszió egyik fő oka a felkelő nap országa lenne.

Japán részről azonban ezzel természetesen nem értenek egyet, arra hivatkozva, hogy hiba lenne csupán az aktív kereskedelmi mérleggel rendelkező országokat okolni, mert a deficites országok legalább akkora szerepet játszanak. A hatalmas amerikai költségvetési deficit például a kereslet mesterséges duzzasztásával igencsak felelős a kereskedelmi aránytalanságokért, sőt a deficit miatti magas kamatok hozzájárulnak ahhoz, hogy a dollár árfolyama magas legyen, s ezáltal kevésbé versenyképesebbé váltak az amerikai vállalatok. Nem véletlenül esett tehát ismét Amerikában az ipri megrendelések száma...

Kamatcsökkentés – Frankfurt

Egy nappal a Bundesbank július 1-jei értekezlete előtt még **Bill Clinton** amerikai elnök is kamatcsökkentésre buzdította a német pénzügyi vezetést, ami pedig meglehetősen szokatlan lépés egy más országbéli államfőtől. Feszült várakozás volt érezhető a devizapiacokon az utolsó előtti nyári BUBA-ülés napján, bár az elemzők nagyobb része velünk együtt kb. 50 százalékos esélyt adott csak egy esetleges csökkentésnek. Az első kedvező jel a svájci központi bank kamatcsökkentése volt (4,5 százalékra csökkent a diszkontráta). Ekkor már sokan sejteni vélték, hogy a Bundesbank végül is lép majd. A kamatcsökkentés (a diszkontláb 7,25-6,75 százalékra, a lombardkamat 8,l5 -ről 8,25 százalékra módosult) utána a márka rohamosan gyengült. A dollár ellen például rövid idő alatt 1,7160-ig zuhant árfolyama, ezután viszont szinte hasonló sebességgel majd 200 pontot erősödött 1,69-ig nyomva a dollár-márka árfolyamot. Érdekes ez a piaci reakció, s csakis arra gondolhatunk, hogy a kamatcsökkentés „benne volt" a piacban, illetve a nyilvánosságra hozott amerikai gazdasági mutató ennyire kedvezőtlen fogadtatásra talált.

A munkanélküliségi ráta is alig emelkedett Az amerikaiknak ismét 7 százaléka nem rendelkezik munkával. Visszaesett a laksáeladások száma és a fontos jelzőszámnak tartott úgynevezett „leading indicators" sorozat is csökkenést mutatott. Ezek bizony nem a legkedvezőbb vonások egy gazdasági fellendülés számára...

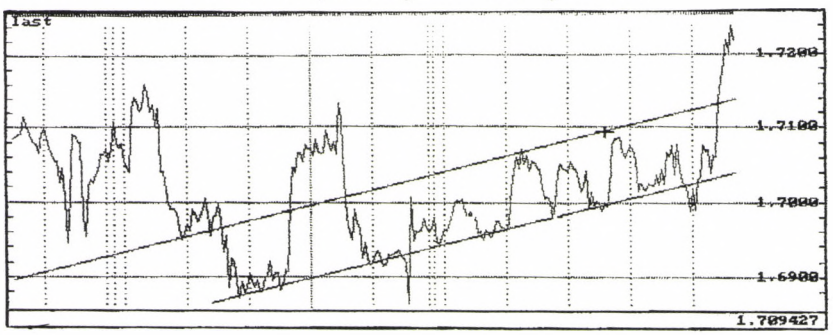
Bensten amerikai pénzügyminiszter rendíthetetlenül optimista és Tokió előtt arról beszélt, hogy a jelenlegi kamatlábak mellett az amerikai vállalatok és fogyasztók minden bizonnyal nagyobb kiadási, vásárlási hajlandóságot éreznek majd, ezzel érezhető lökést adva a kereslet-nek.

Vegyes érzésekkel indulhattak tehát útnak a tárgyaló delegációk Tokióba. Az első kommentárok kiemelték, hogy valamennyi résztvevő kiemelkedően fontosnak vélte, hogy az érintettek további erőfeszítéseket tegyenek fiskális helyzetük javítására. Az átmenetileg zsákutcába jutott GATT-tárgyalások témája is előtérbe került, és a résztvevők óvtak a túlzott várakozá soktól.

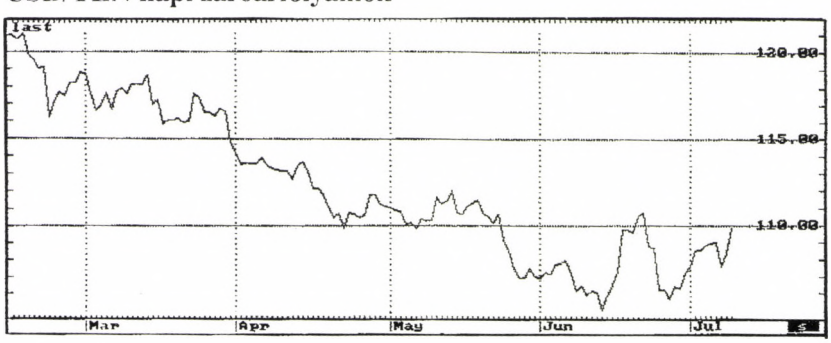
A közgazdászok tábora rendkívül megosztott volt a kamatcsökkenést illetően, hiszen azok a tényezők, amelyek alapján a központi bank ilyen jellegű intézkedést hozhat, Németország esetében nemigen indokoltak hasonló lépést. A májusi pénzkínálati mutató, az M3 értékét felfelé módosították 6,7-ről 6,9 százalékra, ami ezáltal így ismét távolabb került a kívánatosnak tartott 4,5-6,5 százalékos sávtól. A nyugati tartományokban a megélhetési költségek indexe továbbra is 4,1 százalék felett van, és a gazdasági adatok is visszaesést mutatnak.

A német kormány közleménye szerint a deficitet mintegy 20 milliárd márkával csökkentik, ami egyértelmű lépés a fiskális jellegű egyensúlyzavar megszüntetése érdekében. az infláció lassulni látszik (ugyan még mindig magasabb a tervezettnél) az utóbbi hónapokban júniusban már csupán 0,1 százalékkal nőttek a fogyasztói árak, szemben az azt megelőző két hónapban regisztrált 0,3 százalékkal, az éves szinten vett infláció ezzel 4,1 százalék.

USD/DEM órás záróárfolyamok június 25. – július 9.



USD/YEN napi záróárfolyamok



Forrás: Teletrac

Deficitcsökkentés - fémdollárossal

Az amerikai számvevőszék és a központi bank szerepét betöltő FED közös tanulmánya szerint az Egyesült Államok költségvetési hiánya évi 400 millió dollárral csökkenne, ha az egydolláros bankjegyet fémpénzzel váltanák fel. A fémpénz gyártási költségei ugyanis lényegesen alacsonyabbak a „zöldhasúakénál", a dollárbankjegy nyomdai és biztonsági költségei meglehetősen magasak. A tanulmány szerint a pénzcsere mellett szólna az is, hogy míg egy bankjegy élettartama nem haladja meg a 18 hónapot, a fémpénz csak 30 esztendő alatt használódik el.

1979-ben már forgalomba került fémből készült egydolláros, de a kibocsátást rövid idő alatt leállították, mert az érmét az emberek gyakran összetévesztették a 25 centes fémpénzzel. 1990-ben közvéleménykutatást rendeztek az USA-ban arról, miként fogadná a lakosság az egydolláros bankjegyek lecserélését fémpénzre. A reprezentatív felmérés eredménye szerint a lakosság 60 százaléka ragaszkodik az egydolláros bankjegyhez. (Érdemes megjegyezni, hogy az 1979-ben kibocsátott fémdollárosért a gyűjtők már 4 dollárt hajlandók fizetni.)

A nemzetközi tapasztalatok szerint a lakosság szinte minden országban kedvezőtlenül fogadja, ha egy viszonylag nagyobb értékű bankjegyet fémpénzzel váltanak fel. Az idegenkedés azonban mérséklődik, ha a bankjegy-fémpénz cserét fokozatosan bonyolítják le. Kanadában például 1987-ben vezették be a fémdollárost, s a felmérések szerint ma már a lakosság fele egyetért a cserével, s megkedvelte a fémpénzt. A lakosság 32 százaléka ebben a kérdésben közömbös, számára tehát mindegy, miből is készül az egydolláros.

Az amerikai számvevőszék szerint az USA-ban a pénzcserét a lakosság 40-60 százaléka támogatná, amennyiben a törvényhozás és a kincstár is mellette foglalna állást. Ez utóbbira azonban egyelőre nem lehet számítani, a törvényhozás és az adminisztráció ugyanis jelenleg túlságosan is érzékeny a kedvezőtlen közhangulatra. De amikor a hivatalos Washington „hangulata" majd megváltozik, érdemes lesz a pénzcserével komolyan foglalkozni, hiszen az három évtized alatt 12 milliárd dollár megtakarítást eredményezne a költségvetésnek.

Amerikai bankok Moszkvában

A Citicorp és a Chase Manhattan banknyitási engedélyért folyamodott az illetékes orosz hatóságokhoz. Jelenleg mindkét amerikai pénzintézet képviseleti irodával rendelkezik Oroszországban.

Tavaly augusztusban az orosz központi banktól a Crédit Lyonnais kapott engedélyt leánybank alapítására, a Bank Austria pedig fiókot nyithatott. Az orosz központi bank véleménye szerint valószínű, hogy mindkét amerikai pénzintézet még az idén kedvező választ kap kérelmére.

A tervek szerint a két bank alaptőkéje 5 millió dollár lesz, vagyis az orosz törvények által megállapított minimum összeg. Míg a képviseleti irodák nem nyújthatnak bankszolgáltatásokat, a leánybankok jogosítványa többek között kiterjed majd a fizetések lebonyolítására, akkreditívek nyitására és betétgyűjtésre.

A Chase Manhattan egyik vezetője szerint majdani orosz leánybankjuk azoknak az európai és amerikai ügyfeleknek kíván pénzintézeti szolgáltatásokat nyújtani, akik érdekeltek Oroszország fém- és kőolajiparában, valamint a bányászatban. Az amerikai óriásbank véleménye szerint Moszkva előbb-utóbb korlátozni fogja a bankalapítási engedélyek kiadását, ezért a Chase mostani kérelme inkább taktikai jellegű, hogy a sor elejére kerülhessen. A tervek szerint a moszkvai Chase bank a vállalati banki műveletekre összpontosítja majd tevékenységét, a lakosság számára egyelőre nem kíván szolgáltatásokat nyújtani.

A Citicorp is hasonló megfontolásokból folyamodott engedélyért. Szolgáltatásaival azon orosz és külföldi befektetők rendelkezésére fog állni, akik egy jónevű nemzetközi bankra kívánnak támaszkodni Moszkvában. A Citicorp egyébként a kelet-európai térségben bankkal, illetve fiókkal rendelkezik Magyarországon, Csehországban és Lengyelországban. Megítélése szerint Kelet-Európában egyelőre csak vállalati banki szolgáltatásokkal érdemes foglalkozni, mert ez az ágazat kedvező nyereséget ígér. A lakossági szolgáltatások közeli bevezetése nem szerepel a Citicorp terveiben sem. Mind a Citicorp, mind pedig a Chase úgynevezett általános bankengedélyt kért. Ennek megszerzése azt jelenti, hogy „orosz" bankként működhetnek, tehát finanszírozhatnak rubelben és külföldi valutában, s orosz és külföldi ügyfelekkel is dolgozhatnak.

Tőkét emel a Skandinaviska Enskilda Banken

A svéd kormány, valamint az ország vezető kereskedelmi bankjának, a Skandinaviska Enskilda Bankennek (SE-Banken) a vezetői megállapodtak, hogy a kedvezőtlen helyzetben lévő pénzintézet először részvényeseit kéri fel újratőkésítésre, tőkeemelésre. A rossz üzleti eredmények miatt az SE-Banken az elmúlt évben a kormányhoz fordult segítségért, Stockholm azonban csak az idei nyár végére helyezett kilátásba esetleges központi finanszírozást. A kormány és a bank megállapodása azonban arra utal, hogy a segítség egyelőre elmarad. A kormány eddig 74 milliárd koronát fordított a bajba jutott bankok megsegítésére, s most azt szeretné, ha az SE-Banken részvényesei segítségével önmagát húzná ki a bajból. (A pénzintézet legnagyobb részvényese a Wallenberg család, amely a részvények 7 százalékával rendelkezik.)

Tavaly a bank üzleti vesztesége 5,4 milliárd korona volt. A pénzintézet kétes kinnlevőségei elérik a 25 milliárd koronát (3,4 milliárd dollár), s az előrejelzések szerint 1993-ban is tetemes hiány várható a mérlegben. Nem kizárt tehát, hogy a kormánynak mégis csak a zsebébe kell nyúlnia, mint ahogy erre korábban ígéretet is tett.

Björn Svedberg vezérigazgató szerint az elmúlt hónapokban valamelyest javult a bank helyzete, s egyelőre elhárult a veszélye az azonnali állami tőkeinfúziónak. Megállt a tőkemegfelelési mutató vészes csökkenése, s remény van arra, hogy az rövid időn belül ismét eléri a nemzetközi előírásoknak megfelelő 8 százalékot.

Bizakodásra ad okot a bank vezetői számára, hogy 1993 első negyedévében 55 százalékkal csökkent az üzleti veszteség. Június közepén a bank részvényeinek árfolyama 38 korona volt, ötször maga-

sabb, mint áprilisban. A vezérigazgató szerint a bankrészvények árfolyamának emelkedése, a csökkenő kamatok és a svéd korona erősödése jelentős szerepet játszott és játszik a pénzintézet helyzetének javulásában. A kedvező jelek ellenére azonban az SE-Banken még mindig a veszélyzónában van. Elkerülhetetlennek látszik a tőkeemelés, amely egyelőre a részvényesek feladata lesz. Állami segítség csak akkor várható, ha a bank nem tud saját és részvényeseinek erejéből talpra állni.

A kieli gazdaságkutatók kamatcsökkentést várnak

A kieli világgazdasági intézet konjunktúra-kutatói szerint Nyugat-Európában és Japánban az idei esztendő végéig fokozatosan csökkennek majd a rövid lejáratú kamatlábak. Az intézet szerint kontinensünk nyugati felén egyelőre folytatódik a gazdasági visszaesés. Az Egyesült Államokban a fellendülés mérsékelt marad, s a FED várhatóan egyelőre nem emeli a kamatlábakat.

Érezhető gazdasági növekedés Európában az idén csak Nagy-Britanniában várható, a szigetország 1,5 százalékos GDP-bővülésre számíthat. Ezzel szemben Németországban a bruttó hazai termék ebben az évben legkevesebb 0,5 százalékkal csökken majd. Nyugat-Európa konjunktúrája kissé megélénkülhet 1993-94 telén a lazább pénzpolitika keresletösztönző hatása eredményeként.

A kieli kutatók szerint az amerikai gazdaság fellendülése mérsékelt ütemben folytatódik. Az élénkülésre elsősorban az alacsony kamatok hatnak ösztönzően. A konjunktúra javulásának motorja a befektetések bővülése lesz. A beruházások megélénkülését az üzleti optimizmus növekedése, valamint a kedvező finanszírozási lehetőségek eredményezik. Az előrejelzés szerint az USA-ban mind idén, mind pedig 1994-ben a GDP 3 százalékkal fog növekedni. Továbbra is mérsékelt marad az infláció, a fogyasztási árak 3 százalék körüli növekedésére számítanak.

Japánban mind a kereslet, mind pedig a termelés élénkülésével számolnak. A konjunktúrát elsősorban a közületi beruházások növekedése ösztönzi majd. A vállalkozók befektetései azonban ismét csökkennek. A japán termelőknek a jen erősödése miatt az export visszaesésével, esetleg piacvesztéssel kell számolniuk. A kieli előrejelzés szerint az ázsiai szigetországban a GDP a tavalyihoz hasonló mértékben 1 százalékkal növekszik idén, míg jövőre a GDP-bővülés valamivel erőteljesebb lesz.

„Kelet-európai tőzsde" Londonban

A tervek szerint a nem távoli jövőben Londonban olyan kereskedelmi „tőzsde" nyílik, amelynek célja és feladata lesz a kelet-európai országok piacának összekötése a világpiaccal. A tervben kulcsszerepet játszik majd a Baltic Exchange, a Londonban működő úgynevezett Balti Tőzsde, amely jelenleg a munkaneve a térségünk számára felállítandó kereskedelmi tőzsdének. Az elgondolás szerint a kelet-európai országokat a tőzsdével műholdas távközlési kapcsolat fogja összekötni. Lehetőség nyílik majd a közvetlen kapcsolat segítségével az árutőzsdék kikapcsolására a kereskedelemben, a nyersanyagok területén. Az ipari készítermékek, valamint a fogyasztási cikkek kereskedelmének egy része ugyancsak a „tőzsdén" keresztül bonyolódhat le. Ez az intézmény tehát amolyan partnerközvetítési szerepet fog betölteni, segítendő a közvetlen üzleti kapcsolatok bővítését. A tőzsde a tervek szerint adatbank-szolgáltatásokat is fog nyújtani a kereskedelmi és az iparvállalatok számára. Foglalkozik majd kereskedelem-fejlesztéssel, konzultációs tevékenységgel, valamint konferenciaszervezéssel és üzletembertalálkozók megszervezésével is.

Egységes valutarendszer Kínában

Pekingben bejelentették, hogy várhatóan öt éven belül megszüntetik a kettős valutarendszert. Kínában már régóta szó van arról, hogy megszüntetik a külföldiek számára bevezetett különleges fizetőeszközt, de a végrehajtásra eddig még nem tűztek ki határidőt. A kínai lakosság fizetőeszköze a zsenminbi, a külföldiektől azonban úgynevezett átváltási igazolást kérnek, amelyet a kijelölt elfogadóhelyek keményvalutára válthatnak.

A kínai cégek a kitermelt konvertibilis valutájukat kötelesek felajánlani megvételre az államnak. Cserébe kuponokat kapnak, amiért meghatározott mennyiségben vásárolhatnak keményvalutát a bankoktól.

Az átváltóhelyeken egy dollárért hivatalosan 5,7 jüant adnak. A helyi vállalkozók úgynevezett üzletkötői árfolyamon vásárolhatnak valutát zsenminbiért a mintegy 100 keményvalutát adó-vevő központban. Ezeken a helyeken június második felében 1 dollár közel 10,7 jüant ért. 1992-ben a két árfolyam egészen közel volt egymáshoz, az elmúlt hónapokban azonban szétnyílt az árfolyamoló.

Az egységes átváltási árral Kína konvertibilissé tenné a zsenminbit. Ennek az időpontja azonban jelentős mértékben függ a gazdasági helyzet alakulásától. (Érdemes megjegyezni, hogy Kínában krónikus a valutahiány. A külföldi tartozások elérik a 70 milliárd dollárt, a valutatartalékok megközelítik a 19 milliárd dollárt.)

Az egységes valutarendszer létrehozása fontos lépés lehet a GATT-csatlakozáshoz vezető úton. Kína szeretne mielőbb csatlakozni az Általános Vámtarifa-és Kereskedelmi Egyezményhez, de ennek több feltétele van. Többek között az egységes nemzeti kereskedelempolitika, a külkereskedelem szabályozási rendszerének átláthatósága, a nem vámjellegű kereskedelmi akadályok lebontása, s a továbbhaladás a piacgazdaság felé vezető úton.

Az elmúlt évtized első felében Kína a huszadik helyet foglalta el a kereskedőnemzetek sorában. Exportja akkor évi 21 milliárd dollár volt, kevesebb, mint a világkereskedelem 1 százaléka. Idén viszont Kína már egyike lesz a világ első 10 kereskedőnemzetének. A tervek szerint exportja eléri majd a 100 milliárd dollárt. Ez az összeg meghaladja a világkereskedelem 2,5 százalékát. Számottevően növekszik az ország importja is. 1991-ben a külkereskedelmi mérleg 9, tavaly 4,4 milliárd dollár többlettel zárult. Várhatóan idén tovább csökken az aktívum, s nem kizárt, hogy 1994-ben a kínai külkereskedelmi mérleg hiánnyal zárul majd.

Gonda György

Szláv „KGST" alakult

A volt Szovjetunió három szláv utódállama – Oroszország, Ukrajna és Belarusz – gazdasági szövetség létrehozásáról írt alá közös nyilatkozatot. A tervek szerint a három ország együttműködése kiterjed majd a külgazdasági politikára, a befektetésekre, valamint az ár-, hitel- és pénzviszonyokra is. A nyilatkozat szerint a három ország közös piacán belül megszüntetik majd a vámkorlátozásokat és egységes kereskedelmi övezetet alakítsanak ki. Szó van arról is, hogy a három köztársaság állampolgárai korlátozások nélkül élhetnek, dolgozhatnak és vásárolhatnak ingatlant egymás országaiban. Várható, hogy az integráció végrehajtására nemzetek feletti irányító szervezetet hoznak létre.

A három ország miniszterelnökének nyilatkozata szerint az új gazdasági integráció nyitva áll a FÁK valamennyi tagországa előtt, de a többi köztársaság csatlakozásának – egyelőre nem ismert – feltételei vannak. Megfigyelők szerint a volt Szovjetunió gazdaságilag legfejlettebb köztársaságai azért döntöttek a szorosabb együttműködés mellett, mert a korábban elhatározott FÁK-on belüli kooperáció csak igen lassan és nehézkesen halad előre.

Elég itt arra utalni, hogy a köztársaságok közötti vám és kereskedelmi korlátok a lebontás helyett mind jobban erősödnek. Az orosz miniszterelnök szerint a szláv szövetség sokkal messzebb megy, mint a korábban javasolt FÁK-unió.

Nyugati szakértők véleménye szerint a „szláv KGST" megteremtése már most sok akadályba ütközik. Ezek közül nem kevés gondot okozhatnak az önálló nemzeti valuták, valamint az orosz-ukrán politikai ellentétek. Az új gazdasági szövetség részleteinek kidolgozása a szakértőkre vár, akik a kormányfői találkozótól meglehetősen rövid határidőt kaptak. A tervek szerint a végleges szerződés aláírására szeptemberben kerül majd sor. (Emlékeztetőül: a FÁK tagállamai – Türkmenisztán kivételével – május közepén kinyilvánították szándékukat a szorosabb gazdasági integráció létrehozására, ezt azonban eddig semmiféle szerződés aláírása nem követte.)

A távközlés és az export Kelet-Európában

A kelet-európai államok és Oroszország exportnövelésének első számú akadálya az igen szegényes távközlési infrastruktúra. Erre a megállapításra jutott az a felmérés, amely hat ország – Oroszország, Lettország, Litvánia, Magyarország, Lengyelország, Románia – 800 vállalatára terjedt ki, s amelynek eredményét a Financial Times egyik konferenciáján ismertették. A megkérdezett vállalatok többségének véleménye szerint a fejletlen, elmaradott távközlési viszonyok nagyobb akadályt jelentenek az exportban, mint a kevés határátkelő, valamint a szállítási ágazat hiányosságai. A lengyel cégek például szinte kivétel nélkül a távközlést jelölték meg az export bővítését leginkább gátló tényezőnek. Ezt fontosabbnak tartották, mint az árfolyamok alakulását, a pénzügyi szabályozás gyakori változásait és az egyéb infrastruktúrális hiányosságokat.

A Berlinben tartott konferencia résztvevői megállapították, hogy térségünk országaiban a távközlési ágazatba irányuló beruházások jóval alacsonyabbak, mint amennyi az alapvető telekommunikációs szolgáltatások biztosításához szükséges. **Andrés Bande**, az Ameritech International elnöke keveselte a Világbank kölcsöneinek összegét a térség távközlésének fejlesztésére. Becslése szerint a következő 10 esztendőben a térség országainak távközlési ágazatába legalább évi 18,6 milliárd dollárt kellene beruházni ahhoz, hogy a jelenleg 100 főre jutó 12 telefonállomás száma 35-re emelkedjék. (Ez megfelel Spanyolország jelenlegi telefonellátottsági szintjének.) 1991-ben a térségben a távközlési ágazat összesített beruházás csak 2,6 milliárd dollár volt, s a következő évek tervezett invesztíciói is jócskán elmaradnak a szükséges mértéktől.

A konferencián Oroszország távközlési miniszterhelyettese bejelentette, hogy az ezredfordulóig Moszkva meg akarja kétszerezni a telefonvonalak számát. A lengyel távközlési miniszter pedig arról tájékoztatott, hogy a kormány a külföldi beruházások ösztönzésére a távközlési törvények reformjára, korszerűsítésére készül.

Rekord a gyémántkereskedelemben

Az idei esztendő első felében minden korábbi rekordot megdöntött a dél-afrikai De Beers csoport forgalma. A De Beers a gyémántpiac legnagyobb és szinte kizárólagos szereplője. 1993 első hat hónapjában a vállalatbirodalom 2,54 milliárd dollár csiszolatlan gyémántot értékesített, 42 százalékkal többet mint a tavalyi év azonos időszakában. Az előrejelzések szerint az éves eladások összege megközelíti majd a 4,2 milliárd dollárt. Ez az összeg meghaladja az 1988-as és az 1990-es év rekordbevételeit.

A megnövekedett kereslet kielégítésére a De Beers számottevően növelte vásárlásait a termelőktől. Ismeretes, hogy a világ gyémánttermelőit a De Beers által szervezett kartell, a londoni Cendtral Selling Organisation (CSO) tömöríti. A dél-afrikai vállalat forgalombővülése több okra vezethető vissza. Átmeneti hiányt idézett elő a piacon az angolai és a zairei termelés csökkenése. Mindkét országban a bizonytalan politikai helyzet miatt esett vissza a termelés.

Az első negyedévben Oroszország a korábbinál jóval kevesebb gyémántot kínált eladásra, ennek oka a szakértők szerint a bürokrácia útvesztőiben keresendő. Jelentősen megnövekedett India gyémántigénye, amely különböző költségvetési kezdeményezésekkel és a rupia erősödő konvertibilitásával áll összefüggésben. A kereslet növekedésében az is szerepet játszott, hogy mind az ipari, mind pedig az ékszerészeti felhasználók, valamint a csiszolók egyidőben kívánják feltölteni megcsappant raktárkészleteiket.

Kedvező jelenség volt a piac számára, hogy a hirtelen támadt nagy kereslet kielégítéséhez hozzájárult az amerikai

eladások nagy mértékű növekedése a CSO számára.

Három év óta először a CSO először februárban emelte az árakat, átlagosan 1,5 százalékkal. Az átlagosnál nagyobb mértékű áremelésre került sor a háromnegyed karátnál nagyobb drágakövek esetében. Az előrejelzések szerint a következő hónapokban elsősorban a nyers gyémánt iránt növekszik meg jelentősen a kereslet.

A De Beers számára jól jött a megnövekedett igény, mert nagy készletei jelentős részét értékesíteni tudta. A vállalat részvényeinek árfolyama a kedvező üzleti eredmények hatására másfél dollárral emelkedett, s július közepén 18 dollár 10 cent volt.

Pénzmosás: szorul a hurok

A német parlament alsóháza, a Bundestag a pénzmosás megakadályozását elősegítő törvénytervezetet fogadott el. A törvénytervezet kimondja, hogy a 25 ezer márkánál nagyobb összegű pénzügyi ügyletek esetében a bankoknak dokumentálniuk kell a tranzakciót, illetve azonosítaniuk kell az ügyfelet. Ez az előírás a bankok mellett vonatkozik a biztosítókra és a játékkaszinókra is. A felsorolt intézmények 25 ezer márka feletti összegnél kötelesek a megbízó és a befizető kilétét ellenőrizni. Abban az esetben, ha felmerül a gyanú, hogy a pénz bűncselekményből származik, jelenteniök kell az ügyészségnek. A tudomásukra jutott adatokat a hatóság rendelkezésére kell bocsátaniuk, s a dokumentációkat hat évig meg kell őrizniük. A törvénytervezet a könyvvizsgálókat, az adótanácsadókat és az ügyvédeket arra kötelezi, hogy ügyfeleik számlanyitásait, készpénzátutalásait jelentsék az illetékes kamarának.

Szigorodnak a pénzmosás elleni szabályok Svájcban is, ahol – szakértők szerint – ebben a küzdelemben még bőven van mit tenni. Egy nemrégiben közzétett kormánydokumentum szerint a kabinet meg akarja könnyíteni a bűncselekmények révén szerzett pénzek tisztára mosásának megakadályozását. Egyúttal lehetővé akarják tenni, hogy a pénzügyek területén dolgozóknak joguk legyen jelenteni a gyanús ügyleteket.

A svájci kormány szigorításai összefüggenek azzal a jelentéssel, amely szerint az alpesi ország pénzintézeteit mind gyakrabban veszik igénybe kétes eredetű pénzek tisztára mosására. A – hagyományos – pénzmosási módszerek mellett újabban off-shore bankokat és elektronikus átutalást is igénybe vesznek a – bűnös pénzek – tulajdonosai. Az összefoglaló jelentés szerint az utóbbi években egyre több maffiapénz és kábítószerkereskedelemből származó bevétel landolt svájci pénzintézetekben.

Pénzcsere Lengyelországban

Lengyelország már hosszú ideje készül pénzcserére, ennek időpontját azonban többször elhalasztották. A jegybank elnöke, **Hanna Gronkiewicz-Waltz** nemrégiben bejelentette, hogy a zloty denominációjának végrehajtására a legalkalmasabb időpontnak 1994 elejét tartja. Az erről szóló törvényjavaslat és végrehajtási utasítás már elkészült, de még szükséges a parlamenti jóváhagyás.

A tervek szerint egy új zloty tízezer régivel lesz egyenlő. A lengyel pénzjegynyomdában már készülnek az új száz- és kétszáz zlotys bankjegyek. Egy ideig a régi és az új pénz párhuzamosan lesz forgalomban. Az új bankjegyeken híres lengyel városok és épületek lesznek, politikai okokból elkerülik személyi portrék megjelenítését.

Lengyel gazdasági körökben meglepetést keltett, hogy a központi bank elnöke határozott időpontot jelölt meg a pénzcserére. Korábban ugyanis az infláció leszorítását tekintették a bevezetés legfontosabb előzetes feltételének. A pénzügyi szakértők a denomináció végrehajtásához eleinte évi 10, majd pedig 20-25 százalékos pénzromlást tartottak – kívánatosnak –. Érdekes módon a bankelnöknő a pénzcsere bejelentésekor semmilyen inflációs feltételről nem tett említést. Lengyelországban az előrejelzések szerint idén 32-34 százalékos, 1994-ben pedig 30-32 százalékos infláció várható. Valószínű, hogy a pénzcsere előtt még több alkalommal sor kerül a zloty leértékelésére.

A pénzcseréig a lengyel lakosságnak és a vállalatoknak még meg kell – emészteniük – az új adórendszert, amelyet július elején vezettek be. Ennek része az általános forgalmi adó, amelynek bevezetésétől a kormányzat 2-3 százalékos inflációnövekedésre számít. A fogyasztók érdekvédelmi szervezetének számításai szerint az áfa legalább 10 százalékos áremelkedéssel jár.

Tőzsde Vietnamban

A vietnami kormány 1991-ben jelentette be, hogy a belátható jövőben értékpapírtőzsdét szándékozik nyitni. Az Euromoney pénzügyi szakfolyóirat jelentése szerint várhatóan még az idei esztendő vége előtt megnyílik a tőzsde, de még nem tudni, hogy Hanoiban, vagy az ország üzleti életének központjában, Ho Si Minh városban, a volt Szaigonban.

Az ország északi és déli része között jelentős a különbség mind a gazdasági fejlettség, mind pedig az üzleti mentalitás tekintetében. Az Euromoney szerint bárhol is nyílik majd meg Vietnamban a tőzsde, annak létrehozásában - egy ottani forrás véleménye szerint - jelentős szerepük van a magyar szakértőknek és tanácsadóknak.

Az Egyesült Államok június végén bejelentette, hogy nem akadályozza meg többé az IMF és a Világbank, valamint más nemzetközi pénzügyi szervezetek kölcsönnyújtását Vietnamnak. Washington várhatóan szeptemberben vizsgálja felül a Vietnammal szemben alkalmazott kereskedelmi embargót, s a szakértők a zárlat feloldására számítanak. Ezek a fejlemények jócskán felgyorsíthatják a tőzsde megszervezését és megnyitását.

A tervek szerint kezdetben a vietnami értéktőzsdén 58 vállalat részvényeit

fogják jegyezni. Azokról a vállalatokról van szó, amelyek részvényeit egy tavalyi kormánydöntés értelmében mind a bel-, mind pedig a külföldi befektetők megvásárolhatják. A tőzsdei jegyzés előkészítéseként 58 állami céget részvénytársasággá alakítottak át. Többségük az agrárágazatban és a bankszektorban tevékenykedik, mint például a vietnami export-import bank.

Tőzsdei szakértők szerint kezdetben a vietnami tőzsde nem fog sok külföldi beruházót vonzani, s a forgalom a „jobb" napokon nem haladja majd meg a 10-20 millió dollárt. Jelentősebb külföldi érdeklődésre és forgalomra csak akkor lehet számítani, ha érezhető fellendülés következik be a feldolgozóiparban. Ennek egyik fontos feltétele az infrastruktúra nagy mérvű fejlesztése, amely legalább 45 milliárd dolláros, elsősorban hazai beruházást igényel.

A vietnami tőzsde körüli gondok ellenére az országot mind több külföldi beruházó és beruházási alap menedzser, bróker keresi fel tájékozódás és piackutatás céljából. Véleményük szerint az ország politikai és gazdasági vezetése egyértelműen elkötelezett a tőkepiac fejlesztése mellett.

Megszakadtak Románia és az IMF tárgyalásai

Július végén megszakadtak a tárgyalások Románia és a Nemzetközi Valutaalap között, s hírek szerint a megbeszélések folytatására október előtt nem kerül sor.

A tárgyalások, amelyek témája egy új, 1993-as készenléti hitel, valamint a még 1992-re megállapodott 500 millió dolláros hitelcsomag utolsó, 75 millió részletének folyósítása volt, azért szakadtak meg, mert a két félnek nem sikerült megegyezni számos fontos kérdésben. Többek között nem jutottak közös nevezőre a költségvetési hiány, a kamat- és átváltási politika, valamint az ipar reformjának kérdésében. A román nemzeti bank egyik vezetője szerint ha a tárgyalások októberben folytatódnak, s azok eredményesek lesznek, akkor egy új hitel első részletére leghamarabb novemberben számíthat Bukarest.

A Világbank – az IMF-hez hasonlóan - is visszatartja 400 milliós hitelének 150 millió dolláros utolsó részletét. A Világbank bukaresti képviselője az IMF indoklásához hasonló magyarázattal támasztotta alá a döntést. Szakértők véleménye szerint a két pénzintézet döntése egy ideig várhatóan nagyobb óvatosságra készteti a külföldi befektetőket, de az sem kizárt, hogy a külföldi invesztorok átmenetileg távol maradnak a privatizációs piactól.

A román állami vagyonügynökség, a SOF még márciusban állította össze azt a 162 vállalatból álló csomagot, amelyet idei privatizációra ajánlott fel. (A felajánlott állami cégek döntő többsége az élelmiszeriparban, a szolgáltatásban, a kereskedelemben és az építőiparban tevékenykedik.) Mivel a külföldi működő tőke érdeklődése a privatizációs csomag iránt meglehetősen szerény volt, a vállalatokat főleg a dolgozók bevonásával államtalanították. A SOF szerint július végéig 80 cég került magántulajdonba. A több mint 1,5 millió darab, együttesen 11 milliárd lejnél nagyobb értéket képviselő részvényt 18 ezer munkavállaló vásárolta meg. (A SOF mintegy hatezer privatizálandó vállalatban rendelkezik - átlagosan 70 százalékos - érdekeltséggel. A vagyonügynökség a következő két évben mintegy 2600 állami kis- és középméretű cég privatizálását tervezi.)

Gazdát cserélt a török Disbank

Törökország eddigi történelmének legnagyobb értékű bankkivásárlására került sor a közelmúltban. Egy magánbefektető-csoport 213,6 millió dollárért megvásárolta az ország egyik kereskedelem-finanszírozó pénzintézetét, a Disbankot.

A Disbankot, az ország legnagyobb kereskedelmi bankját, az Isbank alapította 1964-ben. Az Isbank annak érdekében, hogy minél előbb eleget tehessen a bázeli Nemzetközi Fizetések Bank tőkemegfelelési előírásainak, eladja érdekeltségeinek egy részét. A Disbank aktíváinak értéke a tavalyi év végén 514 millió dollár volt, nyeresége pedig elérte a 24 milliót. A pénzintézet Törökország egyik legkorszerűbb bankja, fiókjainak száma 23.

A vevő a Lapis Holding, amely eddig elsősorban az aranykereskedelemben és a turizmusban volt érdekelt. Az isztambuli holding 89 százalékos részesedést szerzett a Disbankban. A vételárból 75 millió dollárt készpénzben fizetett ki, a fennmaradó részt pedig három év alatt egyenlíti ki. A Lapisnak az aranyüzletág és a turizmus mellett jelentős érdekeltsége van a szőnyeg- és a bőriparban. Többségi tulajdonosa a viszonylag szerény méretű TYT banknak, amely elsősorban a turizmus és a kereskedelem finanszírozásával foglalkozik. Harmincszázalékos a részesedése a Kanal 6 televíziós társaságban, amelynek többségi tulajdonosa a néhai török elnök, **Turgut Özal** fia.

Új arany- és drágakőtörvény Oroszországban

Az orosz parlament a nyár közepén törvényt fogadott el a nemesfémek és a drágakövek kitermeléséről és forgalmazásáról. Az új törvény megosztja az állami monopóliumot azokkal az autonóm köztársaságokkal és területekkel, amelyek a nemesfémeket és a drágaköveket kitermelik. Újdonság az is, hogy a termelési kvótákat Moszkva és a helyi hatóságok együttesen állapítják meg és osztják el. A kvótarendszer meghatározza a vállalatok és a magánszemélyek által kitermelhető mennyiséget. Az egyes régiók a központi hatóságokkal együtt fogják ellenőrizni az arany- és a gyémántbányászatot, valamint ezeknek a nemesfémeknek a forgalmazását. A törvény külföldi cégeknek nem ad lehetőséget arany- és gyémántbányászatra.

Az Állami Nemesfémbizottság ezentúl évente lesz köteles beszámolni a törvényhozásnak a nemesfémek kitermeléséről és forgalmazásáról. A bizottsági beszámoló a kitermelést folytató területek jelentése alapján készül majd, tehát az egész ágazatot a jelentős decentralizáló jellemzi.

Igor Ivanov, az orosz parlament elnökhelyettese egy nyilatkozatában elmondta, hogy Oroszország keményvaluta-bevételeinek 15 százaléka származik az arany, a gyémánt és a drágakövek exportjából.

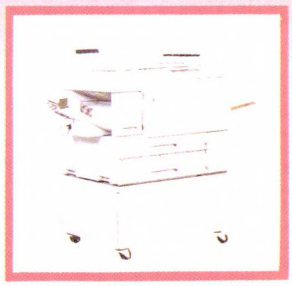
Hivatalos adatok szerint az év közepén Oroszország aranytartalékai elérték a 330 tonnát. (Érdemes emlékeztetni, hogy nyugati források az orosz aranytartalékokat egy évvel ezelőtt mindössze 25-30 tonnára becsülték.)

Gonda György

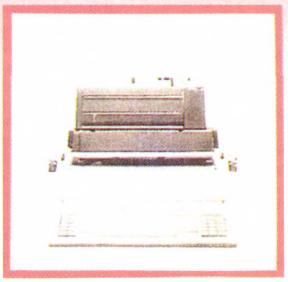


Ha itt is lesz irodája...

Könnyen érhetik meglepetések. Ami nem meglepetés, hogy ránk még itt is számíthat.









Sharp Z 30 másoló	39.700 Ft	Cafax HS 110 fax	49.900 Ft	Philips PTW 120	14.900 Ft	Siemens, Hyundai, Panasonic, Tatung telefonalközpontok 2/4, 3/8, 4/8, 6/16, 8/24, 12/32, 24/64, 24/102 stb. konfigurációkban akár 10000 vonalig is.
Ricoh M 50 másoló	54.700 Ft	Panasonic KX-F 50 B	54.900 Ft	Panasonic 305	21.500 Ft	
Ricoh 3113 másoló	92.900 Ft	Panasonic KX-F 90 B	64.900 Ft	Brother CE-600	39.900 Ft	
Ricoh 4415 másoló	171.100 Ft	Canon T-301 fax	106.900 Ft	Brother EM-750	79.900 Ft	

Áraink az ÁFÁ-t és az indulókészlet díját nem tartalmazzák.

MŰSZERTECHNIKA Irodatechnika

Mindenre Gépes

MediaComm

Műszertechnika Irodatechnika Kft. 1107 Budapest, Szállás u. 21. Telefon: 127-6897, 147-1590 Fax: 147-0177
Bemutatóterem: 1075 Budapest, Király u. 1/d. Telefon: 122-1623 Fax: 122-5099