A FÁK-országokban terjeszkedik a Donau Bank

Az orosz központi bank bécsi székhelyű kereskedelmi leánybankja bejelentette, hogy még idén részesedést kíván szerezni a FÁK-országok több pénzintézetében. A Donau Bankot 1974-ben alapították a kelet-nyugati kereskedelem finanszírozására. Az 1992. évi átszervezésnél az orosz jegybank 99,97 százalékos részesedést szerzett a bécsi bankban.

Tavaly az orosz jegybank 450 millió dollárt folyósított a Donau Banknak azzal a céllal, hogy leírja a volt Szovjetunió külkereskedelmi bankja, a Vnyesekonombank teljes tartozását. A Donau Bank éves jelentése szerint a tavalyi adózás utáni nyeresége 19,9 millió schilling volt, mérlegfőösszege pedig meghaladta a 4,4 milliárd schillinget. 1992-ben a bank jelentős összegű tartalékot különített el a volt Szovjetunió pénzintézeteinek összes tartozására, valamint a külföldről felvett vállalati hitelek 90 százalékára.

A Donau Bank azért kíván részesedéshez jutni a FÁK-országok néhány bankjában, mert a tulajdoni hányad révén fontos szerepet kaphat olyan piacokon, amelyek jelentős mennyiségű kőolajjal, földgázzal, különféle fémekkel és más nyersanyagokkal rendelkeznek. Miután ezek az alapanyagok a FÁK-államok legfontosabb exportcikkei, a Donau Bank közvetve résztvehet a külkereskedelemben, illetve közvetlenül az árucsereforgalom fizetéseinek lebonyolításában. A Donau Bank növekvő szerepét és jelentőségét mutatja az is, hogy az idei év elejétől már világbanki alapokat is kezel. Az orosz tulajdonban lévő bécsi pénzintézet felhatalmazást kapott az orosz központi banktól arra, hogy külön engedély nélkül devizaszámlát nyithasson Oroszország kereskedelmi bankjai számára.

Nagy nyereségnövekedés a dél-koreai bankoknál

Az idei esztendő első felében Dél-Korea 13 vezető kereskedelmi bankjának összesített nettó nyeresége 30,2 százalékkal bővült 1992 első félévéhez képest. A 13 pénzintézet összesen 351 milliárd won (434 millió dollár) adózás utáni profitra tett szert 1993 első hat hónapjában. A pénzintézetek összesített üzleti nyeresége 113 milliárd volt, ez 12,4 százalékos növekedésnek felel meg.

A dél-koreai bankok közül a legmagasabb nettó profitot, 80,9 milliárd wont, a Korea First Bank érte el. Nyeresége az első félévben 77 százalékkal növekedett. Ebben jelentős szerepet játszott, hogy a pénzintézet csökkentette alkalmazottainak számát és szűkítette fiókhálózatát. Az ésszerűsítési intézkedések évi 40 milliárd won megtakarítást eredményeznek a banknak. A kedvező eredményhez az is hozzájárult, hogy a Korea First az első félévben 25 milliárd nettó nyereségre tett szert értékpapír értékesítési tevékenységéből.

A Hanil Bank volt az ország második legnyereségesebb bankja az első félévben. Ez a pénzintézet 32,5 százalékkal növelte profitját. A nyereség fele r észvényeladásokból származott.

A legnagyobb mértékű profitbővülést a Korea Exchange bank tudhatja a magáénak. Az év első felében nyeresége 311 százalékkal növekedett, s elérte a 41,5 milliárd wont. A Cho Hung Bank nyeresége 282,5 százalékkal nőtt, összege pedig 48,2 milliárd won volt.

A Bank of Seoul, a Shinhan, a CBK és a KorAm pénzintézetek nettó profitja ugyan csökkent 1993 első felében, de ezek a bankok továbbra is nyereségesek, s javították tőkemegfelelési mutatójukat is.

Állami segítség a francia vállalatoknak

Az új francia kormány 40 milliárd frank értékben szándékozott kibocsátani kötvényeket különböző finanszírozási célok fedezésére. Az úgynevezett Balladur-kötvények iránt az érdeklődés minden várakozást felülmúlt, s a kötvénycsomagot többszörösen túljegyezték: a befolyt összeg 110 milliárd frank lett. A 70 millirádos túljegyzésből idén 35 milliárd frankot fordítanak a vállalatok pénzügyi helyzetének javítására. A kormány döntése értelmében ebből az összegből finanszírozzák - elsősorban a kis- és középvállalatoknak - az értéknövekedési adóra befizetett összegek azonnali visszatérítését. Eddig a cégeknek legkevesebb egy hónapot kellett várniuk a visszatérítésre, emiatt jelentősen csökkent forgóalapjuk. Most ez az összeg azonnal felhasználható lesz, többek között a termelés bővítésére.

A francia kormány szóvivője szerint az intézkedés a vállalatok 95 százalékát érinti. Azok a cégek, amelyeknél a visszatérítés összege nem haladja meg a 150 ezer frankot, azonnal és teljes összegben visszakapják azt. Azok pedig, ahol ennél nagyobb, legalább 150 ezer frankot kaphatnak azonnal vissza. Számításaik szerint az intézkedés legalább kétmillió vállalkozásnak jelent könnyítést. Mintegy 70 ezerre becsülik azoknak a nagyobb vállalatoknak a számát, amelyek nem részesülnek azonnali visszatérítésben. A kölcsöntúljegyzésből az önkormányzatok 8 milliárdot kapnak az iskolák felújításának meggyorsítására, 7 milliárd frankot pedig a szakképzés és a fiatalok szakmai oktatásának fejlesztésére fordítanak. A fennmaradó húszmilliárd frankból egyelőre tartalékalapot képeznek az 1994. évi költségvetésben szereplő foglalkoztatáspolitikai intézkedések kiadásainak fedezésére.

A Balladur-kötvényeket a vállalati és a magánvásárlók felhasználhatják a privatizálásra kerülő vállalatok részvényeinek megvásárlására is. (Ismeretes, hogy az új francia kormány nagy ívű privatizációs programot hirdetett meg, amelynek keretében öt éven belül 21 állami céget, pénzintézetet és biztosítót adnak magántulajdonba privatizációs pályázat útján.)

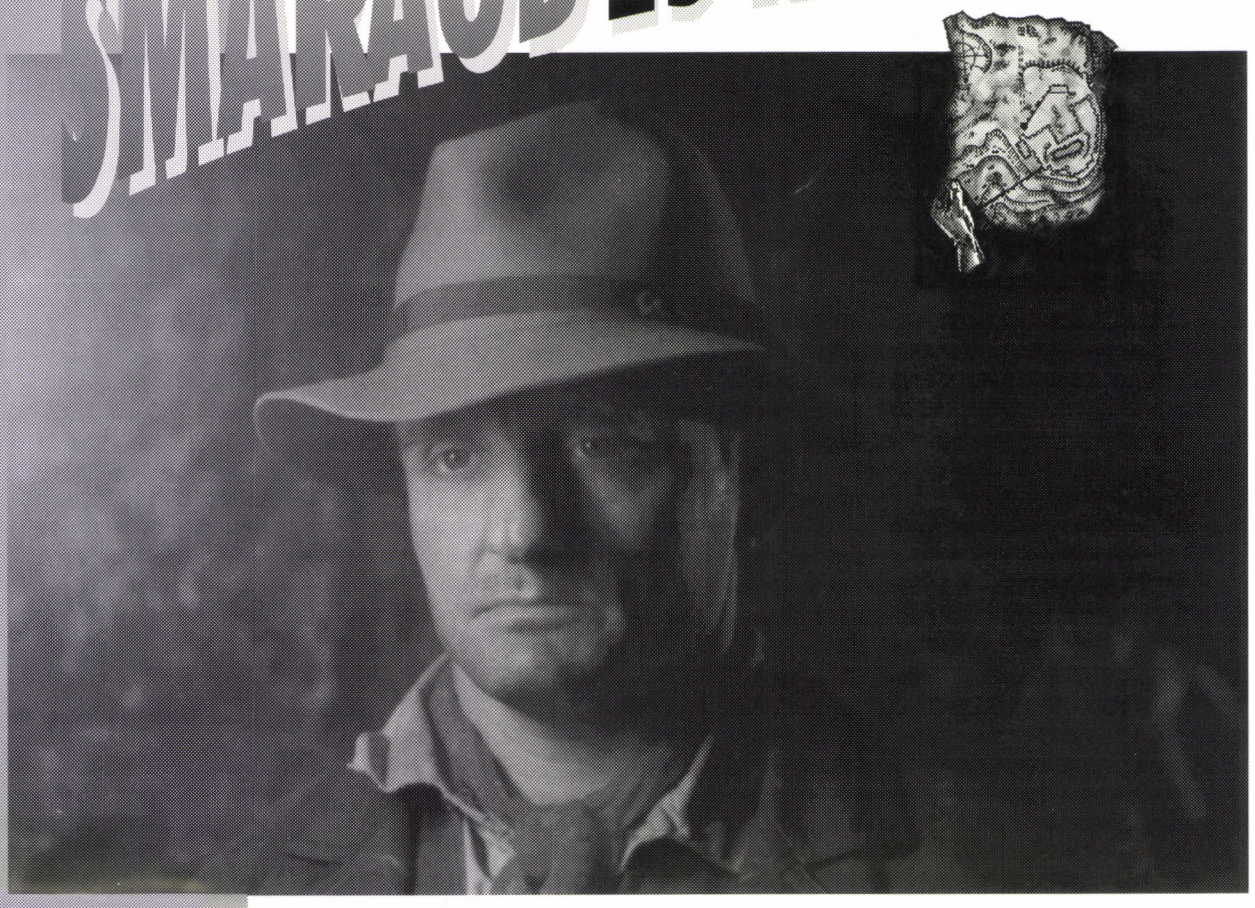
Orosz adósság-átütemezés

A volt Szovjetuniónak és Oroszországnak hitelező kereskedelmi bankokat tömörítő úgynevezett Londoni Klub megállapodott Moszkvával a hitelek egy részének átütemezéséről. Ismeretes, hogy Oroszország átvállalta a volt Szovjetunió tartozásainak visszafizetését. A közel 80 milliárd dolláros adósságból a nyugati kereskedelmi bankokra jutó rész mintegy 24 milliárd dollár.

Idén Moszkvának 3,5 milliárd dollár törlesztési kötelezettsége van a nyugati kereskedelmi bankokkal szemben. A nemrégiben kötött megállapodás értelmében azonban 1993-ban csak 500 millió dollár visszafizetésére kerül sor. A fennmaradó 3 milliárd dollárra a hitelező bankok ötéves visszafizetési haladékot adtak.

Moszkva és a Londoni Klub között a tárgyalások 1991-ben kezdődtek meg. Azóta Oroszország háromhónapos késedelemmel (halasztott fizetéssel) törleszti kereskedelmi banki adósságait. Nyugati bankszakemberek véleménye szerint a késedelmes fizetésnek is örülni kell, mert ez a megoldás még mindig jobb volt a nemfizetésnél. **Vavilov** pénzügyminiszter-helyettes szerint nem szü-

SMARAGD ÉS RUBIN



A Drágakő értéke NŐ

A Rubin most még szebben csillog. Éves lekötés esetén a változó kamatozású RUBIN pénztárjegy 20 % kamatot fizet.

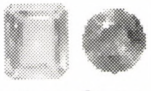
Smaragd pénztárjegy

Többféle névértékben vásárolható biztonságos befektetés.
Fix kamatozású pénztárjegy
Három hónaptól akár egy évig is leköthető.

Rubin pénztárjegy

180 napos futamidőre a beváltási kamatláb évi bruttó 18 %
1 éves futamidőre 20 %
A visszaváltási kamatláb nem változik
10.000 Ft-tól 1.000.000 Ft-ig több féle névértékben és lekötéssel vásárolható.

RUBIN pénztárjegy — 20 % kamatot fizet



SMARAGD ÉS RUBIN
ÉRTÉK ÉS RAGYOGÁS

MAGYAR HITEL BANK RT

Váltható a Magyar Hitel Bank vagy a Talentum Rt. fiókjaiban

letett megállapodás a Londoni Klubbal a következő esztendőkben esedékes törlesztések sorsáról. Véleménye szerint amennyiben Oroszország idén kifizeti a szerződésben foglalt 500 millió dolláros törlesztést, a későbbi tárgyalásokon kedvező elbánásra számíthat a további adósságokat illetően is.

A pénzügyminiszter-helyettes egy nyilatkozatában elmondta, hogy az állami hitelezőket tömörítő Párizsi Klub egyelőre nem kívánja alkalmazni a magánhitelezők gyakorlatát. Mindazonáltal Moszkva - Vavilov szerint - az idén törleszti az esedékes 3 milliárd dollárt nyugati állami hitelezőinek.

Új rubelzóna alakult

Oroszország, Kazahsztán és Üzbegisztán az orosz rubelen alapuló közös valutaövezet létrehozásáról kötött megállapodást. Szakértők véleménye szerint az új rubelzóna életrehívását a három állam kölcsönös gazdasági függősége indokolta.

Nyugati elemzők arra is rámutatnak, hogy a megállapodással Moszkvának az is célja, hogy a két köztársaságot szorosabban kösse magához, teljesen függővé téve azokat saját pénzkibocsátásától. A megállapodás értelmében a három ország fenn kívánja tartani az áruk, a szolgáltatások, a munkaerő és a tőke szabad áramlását, valamint a rubel hagyományos elszámolási alap szerepét. A rubelzóna alapját az idén májusban megkötött szerződés képezi, amely a FÁK gazdasági uniójáról szól. A szerződés lehetőséget biztosít arra, hogy más országok is csatlakozzanak a közös valutáris rendszerhez.

A közös pénzrendszerre vonatkozó megállapodás részleteit a három állam szakemberei a következő hónapokban dolgozzák majd ki. Már most egyértelműnek látszik, hogy az orosz nemzeti valután alapuló rendszer a kazahok és az üzbégek számára az orosz központi bank döntéseitől való bizonyos fokú függőséget jelent majd. (Érdemes megjegyezni, hogy Kazahsztán és Üzbegisztán azon kevés államok közé tartozik, amelyeket Moszkva előre értesített az 1991 és 1992 közötti orosz bankjegyek puccsszerű cseréjéről.)

A volt Szovjetunió pénzügyi politikáját elemző nyugati szakembereknek feltűnt, hogy Tadzsikisztán - amely még július végén csatlakozási szándékát jelezte az új rubelövezethez - valamilyen ok miatt nem részese a megállapodásnak. A déli utódállamok közül egyébként Türkmenisztán októberben elhagyja a rubelzónát, Örményország pedig továbbra is a régi rubelt használja nemzeti valutaként.

Gonda György

Lendületjelek az amerikai gazdaságban

Az év elején tapasztalt sorozatos megtorpanásokat követően újra lendületes növekedési irányzat mutatható ki az USA gazdaságában - jelentette ki nemrégiben kongresszusi meghallgatása alkalmával **Alan Greenspan**, a Federal Reserve (FED) elnöke. Előrejelzése szerint az 1993 első negyedében még csak 0,7 százalékos gazdasági növekedési ütem a második évnegyedben már 3 százalékra gyorsulhat, ami éves szinten 2,25-2,5 százalék GDP-növekedést eredményez majd.

A FED elnöke arra is felhívta a Kongresszus figyelmét, hogy a pénzpiacok reagálása egyelőre még negatív, mivel legutóbb a Clinton-adminisztrációnak nem sikerült elfogadtatnia a költségvetési deficit 5 év alatt 500 milliárd dollárral való csökkentési tervét. A piac ezért még mindig a hosszú lejáratú kamatok emelkedésére számít.

Miután az utóbbi időszakban az USA-ban a pénzmennyiség és a GDP, illetve az árak között a kapcsolat megbomlott, a FED most a reálkamatszínvonalra fekteti a fő hangsúlyt. Ez ugyanis kulcsszerepet játszik a hosszabbtávú befektetési döntések és inflációs várakozások megalapozásában. Nem rejtve véka alá, hogy a rövid lejáratú kamatoknál a közeljövőben némi emelkedés várható, Greenspan hozzátette, hogy reálértékben e kamatok már kilenc hónapja a nulla közelében állnak. Jórészt tehát a rövid lejáratú kamatok emelkedésének valószínűsége áll a hosszabb lejáratúak növekedése mögött is. Az év eleji gyors árnövekedés nyomán a FED borúlátóbb prognózist adott az inflációt illetően is: szerinte éves szinten a februárban jelzett 2,5-2,75 helyett 3-3,25 százalékos fogyasztói áremelkedés várható.

Az összességében kedvező növekedési kilátásokat látszik alátámasztani az is, hogy az amerikai bankoknál a kilábalás határozott jelei tapasztalhatók. Ezt támasztják alá a pénzintézetek féléves jelentései is.

A Chemical Bank például nettó jövedelmének 1993 második negyedévében regisztrált 59 százalékos (381 millió dollárra) növekedését - amely a banknál rekordmértékű eredményjavulásnak számít - elsősorban az üzleti tevékenység élénkülésével magyarázza. Több más kereskedelmi bankhoz hasonlóan a Chemicalnél is nagymértékben emelkedett a devizaügyletekből és más pénzügyi műveletekből származó jövedelem: az 1992 azonos időszakában kimutatott 170 millió dollárról 298 millióra. Ugyanekkor e bank kamatjövedelme 7 százalékkal 1 milliárd 175 millió dollárra nőtt.

Figyelemreméltó, hogy a Chemical hitelezési vesztesége ugyan a második negyedévben az előző év megfelelő időszakához képest még 345 millió dollárról 363 millióra emelkedett, féléves szinten számítva már 720 millió dollárról 675 millióra csökkent.

Javulásról számolt be a veszteséges ingatlanügyletek sújtotta kaliforniai Wells Fargo Bank is, amelynek második negyedévi nettójövedelme 149 millió dollárral emelkedett. Bár nettó veszteségleírásai a múlt évi 184 millió dollárról 138 millióra mérséklődtek, a bank még mindig nem biztos a kaliforniai gazdaság tartós fellendülésében. Nettó kamatjövedelme ugyanis jelentős mértékben - 671 millió dollárról 658 millió dollárra - esett vissza, mégpedig a kölcsönkihelyezések csökkenése következtében. Elsősorban kockázati céltartalékai csökkenésének köszönheti a Wells Fargo, hogy részvényeinek hozama az előző évi 12,1 százalékról a második negyedévben 16,73 százalékra nőtt.

Tartalékolási kötelezettségeinek mérséklődésével magyarázható a North Carolinában bejegyzett Nations Bank is, hogy nettó jövedelme a második negyedévben 22 százalékkal emelkedett. E pénzintézet egyébként rövid idő alatt az ország ötödik legnagyobb „szuper-regionális" kereskedelmi bankjává nőtte ki magát. Mivel hitelezési veszteségei az egy évvel ezelőtti 150 millió dollárról 110 millióra csökkentek, nettó jövedelme ezalatt 251 millió dollárról 300 millió dollárra bővült, elsősorban a kölcsönzési tevékenység élénkülése következtében.

Balog Károly

Valutapiac

Vége a nyári szünetnek. Az üzletkötők újra teljes létszámban ülnek le számítógépeik képernyői elé, s a nyári szabadság után tele energiával vágnak neki az év utolsó négy hónapjának. Még nincs túl késő, hogy teljesítsék az éves eredményterviket. Visszatértek a befektetők is, itt az ideje az eddig a szabadságolások, nyári uborkaszezon miatt elhalasztott stratégiai jelentőségű döntések meghozatalának. Mindezek hatására szeptemberben általában megélénkül a devizapiac. Csak emlékezzünk vissza, egy évvel ezelőtt ekkor érte el történelmi mélypontját a dollár a márka ellen, és ekkor tört ki az EMS-válság.

Erre az évre ilyen drámai eseményeket ugyan nem várunk, néhány határozott mozgást viszont igen. Véleményünk szerint a dollár képes lesz támaszt találni 1,63-1,68 márka között és néhány hét múlva újra 1,70 márka felé kerülni. Az EMS-en belül a néhány hetes szélcsend után ismét nőni fog a nyomás a gyengébb valutákra, ahogy a spekulánsok tesztelni fogják, milyen erős a központi bankok elkötelezettsége a jelen árfolyamszintek tartására. A gyengülést az olyan, eddig a „kemény maghoz" tartozó valuták sem kerülhetik el, mint a belga frank. A piac újra megpróbálkozik a lélektani 100 jen/dollár határ áttörésével.

USD/DEM kedvező vételi szinteken

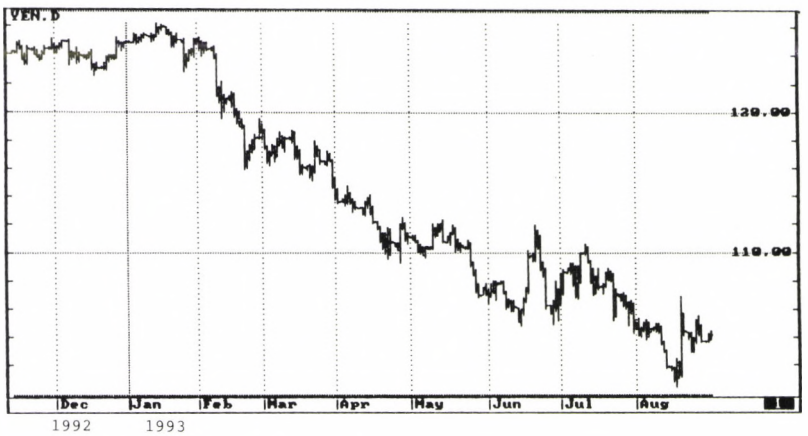
Az amerikai valuta márkával szembeni jegyzése az augusztus eleji, idei csúcsot jelentő 1,745 márkáról a hónap végére egészen 1,66-ig csúszott. A dollárt gyengítette, hogy a közzétett adatok egyértelművé tették: a gazdasági fellendülés legfeljebb a „mérsékelt" jelzőt érdemli ki. Tekintve **Clinton** elnök kis többséggel ugyan, de elfogadott költségvetési deficitcsökkentő csomagjának adóemeléseit, a többi fejlett országában dúló recessziót, úgy tűnik, a konjunktúra valószínűleg mérsékelt is marad. Így alacsony marad az infláció is, a központi bank szerepét játszó FED-nek tehát belátható ideig nem kell a monetáris politika szigorításának eszközéhez nyúlni.

Mindezek következtében jelentősen csökkentek a dollár kamatlábak, különösen a kedvező inflációs kilátásokra érzékenyebb hosszú távúak. A 30 éves USA kincstári kötvény hozama történelmi mélypontot elérve megközelítette a 6 százalékot, s az elemzők szerint hamarosan ez alá is süllyedhet.

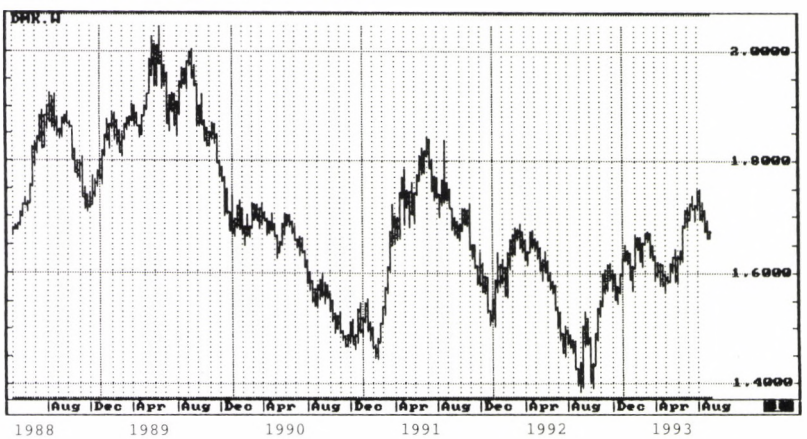
A másik oldalról a márkát erősítette, hogy az EMS ingadozási sávok kiszélesítésével a Bundesbank mozgástere megnőtt, s a márka lett a legstabilabb európai valuta. A német valutát csak tovább erősítette, hogy a Bundesbank nyári szünet utáni első ülésén a várakozással ellentétben ismét változatlanul hagyta irányadó kamatlábait. Az augusztusi fejlemények elbizonytalanították a dollár gyors árfolyamemelkedésében bízókat, sőt egyesek már arról beszélnek, a valuta vissza fog térni hosszú távú süllyedő trendjéhez. Véleményem szerint erről még korai lenne beszélni. A gazdasági növekedés, ha szerény mértékű is, de folytatódik, egyre inkább önfenntartóvá válik. A FED tehát nem kell, hogy tovább mérsékelje a devizaárfolyamok alakulása szempontjából különösen fontos rövidtávú kamatlábakat. Ami a márkát illeti, a Bundesbank kétségtelenül ismét helyesen döntött, amikor nem csökkentette rögtön a nyári szünetet követően irányadó kamatlábai. Ezzel azt jelezte, hogy visszatért az óvatos enyhítő politikához, s ugyanakkor sokat visszanyert az EMS-válság alatt némileg megtépázott tekintélyéből. Ezzel együtt azonban feltehető, hogy szeptemberben elkerülhetetlen lesz a diszkontráta csökkentése. Ennek technikai okai is vannak. A 6,75 százalékos diszkontráta mellett - amely a rövid távú kamatlábak alsó határát hivatott jelezni - a pillanatnyi piaci likviditást közvetlenül meghatározó reporáta jelenleg 6,8 százalékon áll. Ez a különbség túl kicsi, (így fordulhatott elő az az eset, hogy egy szélsőséges likviditási szituációban a pénzpiaci ráták átmenetileg a diszkontráta alá süllyedtek).

A Bundesbanknak tehát már csak a manőverezési tere növelése érdekében is kell a kamatlábigazítás. A lépést indokolják a kedvező inflációs fejlemények is. Bár a tavaly augusztushoz viszonyított áremelkedési ütem még mindig 4,2 százalék, az utóbbi három hónap adatai éves szintre vetítve már csak 2,5 százalékos inflációt jeleztek. A szeptemberi kamatlábcsökkentés felé mutat, hogy a korai fellendülés helyett reálisabbnak tűnik a gazdasági helyzet további fokozatos romlásáról beszélni. Várható tehát a német kamatlábcsökkentési várakozások feléledése. Figyelembevéve mindezeket, valamint azt, hogy a dollárra nézve kedvezőtlen hírek már „benne vannak" az árfolyamban, a jelenlegi szintek kedvező dollárvásárlási alkalmat kínálnak.

USD/JEN NAPI BAR CHARTJA



USD/DEM HETI BAR CHARTJA



Forrás: Teletrac

EMS-Újabb spekulációs hullám előtt

Az engedélyezett ingadozási sávok ± 15 százalékra történő szélesítése után sokan azt hitték, az európai bankok a megnőtt függetlenséget a rövid távú kamatlábak gyors leszállítására használják ki. Ennek hatására a márka hirtelen megerősödött. Az érintett bankok azonban a kedélyek lecsillapítása érdekében nem éltek ezzel a lehetőséggel. A döntés helyesnek bizonyult, nem jelentkeztek szélsőséges árfolyammozgások. A probléma azonban ezzel még nincs megoldva, továbbra is bizonytalan, hogy milyen politikát kívánnak folytatni ezen központi bankok a közeljövőben. A merev ragaszkodás a régi központi rátákhoz visszaüthet.

Az „erős valuta" politika ugyanis defláció-hoz, még gyengébb növekedéshez, még magasabb munkanélküliséghez vezet, a kedvezőtlen gazdasági kilátások pedig az erőltetetten magasan tartott kamatlábak mellett is gyengíteni fogják ezen valutákat. A spekulánsok számára tehát még a „márka-blokkba" tartozó valuták elleni támadás is viszonylag kis kockázatúnak tűnik majd, a másik oldalról pedig a kiszélesített sávok nagyobb profitpotenciált jelentenek. Ezért várható az EMS-re nehezedő nyomás újabb hulláma, az árfolyamingadozások élénkülése. A nyertes a márka lesz. A hazai devizatulajdonosokat különösen érdekelheti, hogy a spekulánsoknak a jelek szerint már semmi sem szent, a sávszélesítést követően megpróbálkoztak még a márkához igen szorosan kötődő osztrák schillingel. Bár nem hisszük, hogy néhány tized százaléknál nagyobb eredményt lehetne elérni, az osztrák valutát egyébként is védi a piac kicsinysége is (a spekulánsok nem szeretik, ha egy piacra nehéz ki-bejutni), azért nem árt az óvatosság.

JEN-A trend még nem ért véget

Új történelmi mélypontot ért el a jen a dollárral szemben, augusztus közepére kamyújtásnyira megközelítve a 100 jen/dollár határt. Innen csak a FED és a Bank of Japan közös intervenciója és a profitrealizálás hatására fordult vissza. A 100-105 jen/dolláros sávban történő stabilizálódásához viszont a japán központi banknak szinte mindennap interveniálnia kellett. A kérdés: képes lesz-e a piac áttörni a 100-as határt. A válasz igen, de hosszabb távon (több hónapos távlatban) visszatérését várjuk 105-110 jen közé. Az áttörés felé mutat, hogy a trend lendülete még megvan, a trendvonal sem tört még meg (ld. ábra). A kereskedelmi többlet változatlanul rekord nagyságú, s szeptemberben újabb amerikai-japán tárgyalási fordulóra kerül sor a témában. A szorult helyzetben levő japán exportőrök minden kis dolláerősödést pánikszerűen dollároladásra használnak ki. Hosszabb távot nézve azonban a közgazdászok a többlet lemorzsolódását jelzik.

A FED intervenciója azt mutatja, hogy az amerikai fél alapjában elfogadhatónak tartja a jelen szinteket. Hivatalos nyilatkozatok is arra utalnak, hogy a probléma megoldásának inkább a monetáris és fiskális eszközökkel történő japán gazdaságélénkítést és az importszabályozás oldását tekintik, s nem a puszta árfolyamváltozást. Aki tehát eddig nem vett részt a trendben, annak itt már nem érdemes beszállni, aki viszont benn van, az még kicsit várhat a profit realizálásával.

Érsek Zsolt

Dr Telkes József
Vezetői Tanácsadó Irodája

Az ínyenceknek, a vezetői tanácsadás egyes területein mélyebb tájékozódást igénylő szakembereknek, gyakorló vállalatvezetőknek, vállalkozóknak, tanácsadóknak szánjuk

Szakértői tanulmányok

címmel készülő sorozatunkat. Kis példányszámú, igényes anyagokról lévén szó, azokat zárt körben fogjuk terjeszteni. Ezért ha a sorozat – vagy bármelyik darabja – segíthet Önnek és közelebbről érdekli, kérjük, küldje vissza az alábbi adatokat. A kiválasztott programokról részletes tájékoztatást küldünk:

- ❑ **Menedzser-jövedelmek Magyarországon**
- ❑ **Önéletrajz-minták magyarul és angolul**
- ❑ **Hogyan írjunk hatékony álláshirdetést?**
- ❑ **Üzleti terv készítése – egyszerűen**
- ❑ **Rendszerdinamikai konzultációs makett**
- ❑ **Referátumok a nemzetközi menedzsment irodalom legjavából**

Név: .....
Beosztás: .....
Cég: .....
Cím: .....
Telefon: .....
Telefax: .....

Érdeklődését előre is köszönöm,

Dr. Telkes József

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

Áremelkedés a forgalom élénkülése nélkül a hústőzsdén

A Budapesti Árutőzsde Agrár szekciójának húspiacát augusztus második felében a már megszokott szerény forgalom melletti fokozatos áremelkedés jellemezte. Igen kevés számú üzletet regisztráltak a határidős jegyzéseknél, amely a kereskedelem résztvevőinek - elsősorban az eladóknak - a kivárásával magyarázható. A vételi oldal részvétele volt a jelentősebb, amely az árak folyamatos emelkedésében nyilvánult meg.

A takarmányárak töretlen emelkedése érezhetően - egyelőre szerény mértékben - „begyűrűzött" a húsárakba, és egyes szakértők véleménye szerint mindez általában egy húsárrobbanás előidézője. Augusztusban a hústőzsde kereskedelme jószerivel csak a vágósertés I. kontraktusra korlátozódott, amelynek következtében az árak változását csak ennél a minőségi kategóriánál lehetett nyomon követni.

Az árak elsősorban a közeli határidőknél emelkedtek, míg a távolabbi, jövő évi jegyzéseknél átmenetileg stabilizálódtak. Legjelentősebb mértékben a szeptemberi határidő elszámoló ára emelkedett, ahol is négy tőzsdenap alatt 6,5 Ft/kg-os árnövekedés következett be. Az októberi és novemberi jegyzések szerényebb mértékben - 2 Ft/kg-mal - emelkedtek, míg a jövő évi határidők 105-110 Ft/kg közötti ársávban zártak.

A vágósertés II. kontraktus jegyzéseinél változás az árakat illetően nem történt, az ajánlattétel és a kereskedelem teljes hiánya dominált.

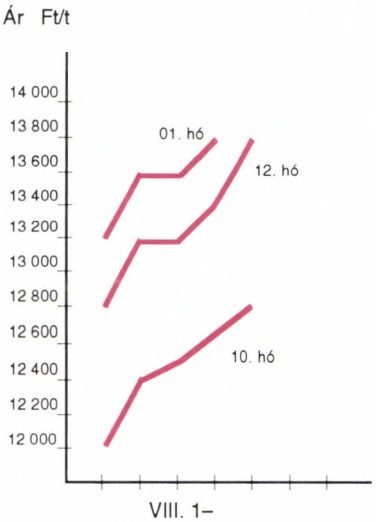
Forgalomcsökkenés a gabonapiacon

A Budapesti Árutőzsde gabonapiacán a már megszokott és általánossá váló áremelkedés mellett az azonnali forgalom 50 százalékos csökkenése hozott újabb meglepetést. Az árak emelkedését illetően úgy látszik, hogy az étkezési búzától a kukorica átveszi a főszerepet. Az utolsó nyári hónapban tovább folytatódó száraz meleg időjárás következtében a terméskilátások a kukoricánál tovább romlottak és mindez az árak további drasztikus növekedésében nyilvánult meg. A betakarításkori határidők likviditásának teljes hiánya volt tapasztalható. Az eladók a kialakult magas ár ellenére sem voltak hajlandók a készleteket a piacra dobni, ugyanis további drágulás esetén a tőzsdei nyitott pozíciók finanszírozására képtelenek lettek volna. Az étkezési búzához hasonló képpen kezdett kirajzolódni a tőzsdén, amelynek a közvetett eredménye a forgalom igen jelentős visszaesése volt.

A kukorica terméskilátásait illetően a nézetek megoszlottak. Az optimisták a tavalyi aszályos évnek megfelelő termésmennyiséggel, míg a borúlátóbbak ennél kevesebb árualappal számoltak. A tőzsdén viszont a tömeghisztéria beindult, amelynek következtében a kukorica új terméső jegyzéseivel tőzsdenaponként 400 Ft/t-val emelkednek az árak

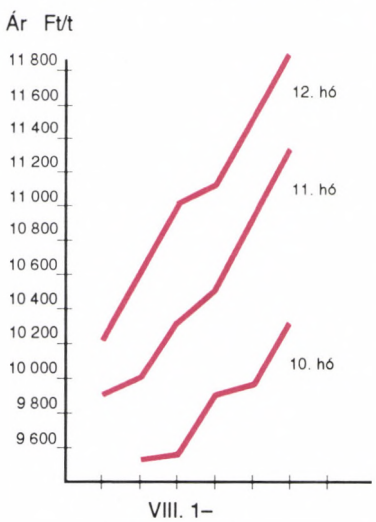
Étkezési búza áralakulása

(október, december, január)



Kukorica áralakulása

(október, november, december)



és az ez évi határidők elszámoló árai 10,500-12,000 Ft/t közötti ársávban zártak. A jövő évi márciusi és májusi jegyzések augusztus végén 13,500-14,900 Ft/t árszinten álltak.

Az elmúlt 2-3 hónap áralakulását figyelembevéve a tőzsdén a kukorica további áremelkedését prognosztizálták, ugyancsak a betakarításkori határidőknél az eladók teljes passzivitással számolnak.

Az étkezési búza piacát az elmúlt hónapok dinamikus áremelkedésével szemben a megnyugvás, az árak stabilizálódása jellemezte. Az eladók továbbra is hiányoztak a tőzsde pakettjéről, miközben a vevők erőteljes vásárlási kedve is alábbhagyott. A szeptemberi és októberi 13.000 Ft/t-ás ár egyes szakértők véleménye szerint igencsak a csúcsot kell, hogy jelentse.

Ugyanakkor ezen szakértők feltétlenül számoltak egy jelentős liszt és sütőipari termék áremelkedéssel. A búza piacát továbbra is a „likvidtelenség" jellemezte, holott a kialakult igen magas árszinteken az eladók tömeges jelentkezésével kellett volna számolni, amely augusztus végéig elmaradt.

Az 1994. évi új terméső határidőknél az árak lassú emelkedése tovább folytatódott. Augusztus végén úgy tűnt, a 2000 Ft/t-ás árelmozdulásnak volt a leginkább esélye. Ugyanis amennyiben a termelők a lejárt hiteleiket a kereskedelmi bankoknak nem fizetik vissza, úgy a jövő évi termeléshez szükséges hitelek folyósítása megkérdőjeleződik és a termelés szűküléséhez kell vezetnie. Emellett a 8200 Ft/t-ás garantált árnak, valamint a 10 000 Ft/t-ás tőzsdei jegyzésnek a vetésterület növelését kell ösztönöznie. Mind a két hatásból következően tehát, nehéz a helyes ártendenciára egyértelműen következtetni és ezért is oszlanak meg jelentősen a vélemények.

Az 1994. évi új terméső határidőknél középtávon - az augusztus végi tendenciákat figyelembevéve az árak emelkedését valószínűsítjük. A takarmánybúza és árpa jegyzéseinél augusztus végén az árak jelentős mértékben növekedtek. Takarmánybúza esetén 11 000-12 000 Ft/t közötti ársávban zártak az ez évi jegyzések. Az árpa szeptemberi jegyzése 9800 Ft/t árszinten stabilizálódott, annak ellenére, hogy felröppent a hír: 80 000 tonna takarmány árpát importálunk. A legfrissebb statisztikai adatok alapján az ország abraktakarmányt fogyasztó állatállománya továbbra is csökken, amelynek feltétlenül hatnia kell az 1994 első félévének jegyzéseire.

Kalmár Zsolt
Mezőbank Bróker Rt.

Keletnémet privatizáció

Hamarosan befejezi tevékenységét a német vagyonügynökség, a Treuhandanstalt, mert elfogynak Németország keleti tartományaiban a privatizálandó vállalatok.

A két Németország egyesülése után a Treuhand mintegy kilencezer volt NDK-céget vett át privatizálásra. Még a program megkezdése előtt a vagyonügynökség átszervezésekkel és részlegek leválasztásával 13 ezerre növelte a tulajdonába került vállalatok számát. Ezek döntő többségét privatizálták, s szeptember végén már csak mintegy 1300 cég volt a vagyonügynökség tulajdonában. Ezek nagyobb részének privatizálása már folyamatban van, igazából mintegy 530 cég helyzetét kell megoldani. A „maradék" vállalatok 150 ezer dolgozót foglalkoztatnak. A Treuhand jelentéséből kitűnik, hogy a keletnémet vállalatoknak most már maguknak kell bizonyítaniuk életképességüket a piaci körülmények között.

A gyors privatizáció nyomán sikerült több millió munkahelyet megőrizni, s a nyugatnémet, valamint a külföldi befektetők segítségével megkezdődhetett a volt NDK-cégek világgazdasági integrációja.

A Treuhand kezében lévő cégek forgalma egy év alatt 10 százalékkal csökkent, veszteségük viszont a múlt évi 30 százalék helyett idén már csak a teljes forgalom 20 százalékát teszi ki.

Nyugati beruházások Kelet-Európában

Az amerikai East European Investment Magazine című folyóirat összeállítása szerint az 1993 márciusáig tartó másfél évben a nyugati cégek 42 milliárd dollár beruházást hajtottak végre, illetve ekkora összegű invesztíciókat helyeztek kilátásba Kelet-Európában. A 160 kiadványból összeállított statisztikák nem tesznek különbséget a megvalósult, a tényleges kifizetések és a tárgyalásokon jelzett beruházási szándékok, valamint a kötelezettségvállalások között.

A folyóirat által „összegyűjtött" 42 milliárd dollár 1700 ügyletre vonatkozik térségünk 28 országában, beleértve a szovjet utódállamokat is. A nyugati beruházások igen változatos képet mutatnak, kiterjednek a cégfelvásárlásokra, a privatizációra, a vegyes vállalatok alapítására, valamint az úgynevezett zöldmezős beruházásokra.

A vizsgált időszakban a legtöbb nyugati tőkét Oroszország vonzotta: a külföldi vállalatok 402 üzlet keretében 10,56 milliárd dollár beruházásra vállaltak kötelezettséget, illetve helyeztek kilátásba. Érthető módon e nyugati beruházások döntő többségének célpontja az energiaipar. A jelek szerint a beruházások átutalásával a nyugati befektetők egyelőre kivárnak, mert véleményük szerint Oroszországban nem egyértelműen tisztázott a külföldiek tulajdonjoga.

A beruházási célpont-listán 9,12 milliárd dollárral Kazahsztán áll a második helyen. A befektetések itt is elsősorban az energiaszektort célozzák meg. Az olasz Agip,

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

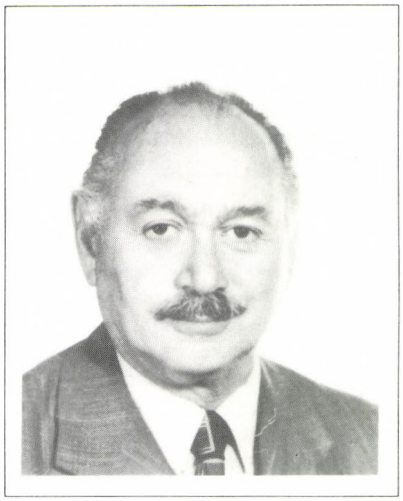
•

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**

A kereskedelmi fizetések eszközei és biztonságuk



A vállalkozások számának rohamos gyarapodása hazánkban fokozottan előtérbe helyezi az árukat és szolgáltatásokat forgalmazók fizetési módozatainak lehetőségeit és problémáit. Eleve kettős problémák, szinte önellentmondások alakulnak ki egy vállalkozáson belül is, hiszen ugyanaz a személy vagy társaság vásárol is és elad is. Az egyik üzletkötésben, mint vevő igyekszik minél kedvezőbb fizetési feltételeket kikötni, a másikban - esetleg ugyanannak az árunak az értékesítésénél -, mikor mint eladó szerepel, az előzővel ellentétes érdekű lévén, vevőjével szemben más feltételeket igyekszik kiharcolni.

Egyenjogúság

Ez a vevő és eladó közti „harc" békés (vagy néha nem is békés) alku formájában alakítja ki azokat a fizetési feltételeket, melyekben a szerződő, egyenjogúságra törekvő felek végeredményben megegyeznek.

Ez az egyenjogúság elvileg fennáll ugyan, de a gyakorlatban többokból és több szempontból sérelmet is szenvedhet. Legelőször is általában az eladó van gyengébb pozícióban a vevővel szemben, mert értékesítési kényszerben „mindenáron" bevételre kell szert tennie. Így a fizetési feltételek alkujában többnyire neki kell engednie.

Miért hajlandó az eladó általában a nagyobb kockázatot jelentő fizetési feltételt elfogadni?

Ennek főbb okai a következők:
- gyakran a termék elkészült már, így realizálási kényszerben van, mert raktározási költségeket kell viselnie, elavulás, romlás következhet be,
- hitelt és kamatokat kell törlesztenie, egészében a cég likviditása kerülhet veszélybe,
- egy új piacra kíván bejutni és ezért ún. bevezető árakat, illetve kedvezményes fizetési kondíciókat nyújthat,
- egy, már bevezetett piacon piaci részesedését kívánja növelni és versenyképességét a kedvező fizetési feltételekkel támasztja alá.

Egyes esetekben az adminisztrációs jellegű diszkrimináció miatt kénytelen a vevő feltételeit elfogadni.

Eddigiekből is nyilvánvaló, hogy a vevő és az eladó érdekérvényesítési lehetőségei határozzák meg, hogy milyen konkrét fizetési módozatok alakulnak ki.

Az eladó érdeke, hogy a vevőtől az eladott áru ellenértékét minél hamarabb megkapja, lehetőleg előleg formájában (vevőhitel). Ebből finanszírozza az anyagbeszerzés és az áruteremelés költségeit, ezzel tehát jelentős forgóalap megtakarítást ér el. Továbbá így szinte biztossá válik abban, hogy a vevő az árut átveszi.

Kockázatok

Az eladó számára a leghátrányosabb, ha az áru ellenértékét csak akkor kapja meg, amikor a vevő az árut átvette. Ez két szempontból is jelentős kockázatot rejt magában: előfordulhat, hogy a vevő az árut át sem veszi, vagy átveszi, de az áru ellenértékének fizetésével késlekedik. Ekkor az eladó kényszerhitelt nyújt, ami jelentős forgóeszközlekötéssel párosul és ennek költségei a nettó bevételét csökkentik.

Van olyan piaci szituáció is - vevők piaca - amikor szállítói hitelt kénytelen nyújtani, mégpedig a bankkamatlábnál alacsonyabb kamat mellett. Nyilván a két kamat közötti különbség csökkenti a bevételt.

A vevő érdeke, hogy az áru ellenértékét minél később fizesse ki, végső esetben csak akkor, amikor az árut már ő is eladta, sőt az ellenértéke is befolyt hozzá és így saját pénzének bekapcsolása nélkül, az eladó pénzét használva, bonyolította le az üzletet. Számára a leghátrányosabb fizetési mód az azonnali fizetés, mikor már az üzlet megkötésekor, az áru kézhezvétele nélkül kell az áru ellenértékét kifizetni.

A továbbiakban igyekszünk a vevő és az eladó érdekköreinek és időhatárainak sorrendjében elemezni a hazai és a nemzetközi kereskedelemben használatos fizetési módozatokat, így a következő lapszámainkban a következő fizetési módokat mutatjuk be:

- készpénzfizetés,
- csekk,
- váltó,
- egyszerű átutalás,
- inkasszók
  egyszerű (sima, nem vinkulált),
  vinkulált,
- okmányos meghitelezés (akkreditív),
- kereskedelmi hitellevél.

Horváth László

valamint a British Gas több mint 6 milliárd dollárt kíván fordítani a földgázkutatásra és kitermelésre, nemkülönben a szállítás infrastruktúrájának a kiépítésére, illetve korszerűsítésére. Az amerikai Chevron olajtársaság a tengizi kőolajmezők fejlesztésében vesz részt.

Az összesítés szerint a FÁK-országokon kívül a nyugati működő tőke számára Lengyelország volt a legnépszerűbb külföldi befektetési célpont. A vizsgált másfél évben 162 ügylet keretében csaknem 5,6 milliárd dollár beruházás került szóba, illetve valósult meg. Magyarország viszont 3,16 milliárd dollár külföldi működő tőkét vonzott. Ez az összeg 334 üzletre vonatkozik. Kelet-Európában továbbra is Magyarország áll az első helyen az egy főre jutó külföldi beruházások összegét illetően. Csehországra 1,4 milliárd, Szlovákiára pedig 191 millió dollár külföldi beruházás jutott az 1993. márciust megelőző 18 hónapban. A külföldi tőke túlnyomóan a volt Csehszlovákia nyugati részét részesítette előnyben beruházási tevékenysége során.

A külföldi befektetők és beruházni szándékozók sorát továbbra is az amerikai vállalatok vezetik. A tengerentúli cégek elsősorban az energiaipar, a szállítás és a fogyasztási cikkeket gyártó ágazatok iránt mutatnak megkülönböztetett érdeklődést. Amerikai székhelyű vállalatok térségünkben 469 ügylet keretében 13,6 milliárd dollárt fektettek be, illetve vállaltak beruházási kötelezettséget. Előkelő helyet foglalnak el a listán az olasz cégek is: szándékolt és megvalósított kelet-európai befektetések összege 7,8 milliárd dollár.

Gonda György

Lakossági üzletág a Citibanknál

Ebben az évben az amerikai Citibank lényegesen több profitot fog a lakosságnak nyújtott szolgáltatásaiból realizálni, mint 1992-ben, ami főleg USA-beli rossz hiteleinek és költségei csökkentésének tulajdoníthatóan - közölte a pénzintézet egyik vezetője.

A Citibank lakossági szolgáltatásai a múlt évben rekord szintű - összesen 941 millió dolláros - jövedelmet hoztak, ami az 1991-ben felduzzadt rossz hitelek miatti 530 millió dolláros összprofit fényében különösen jó eredmény. A legnagyobb mértékű javulás a bank amerikai piacán tapasztalható - főként a hitelkártyák és a pénzintézet néhány más terméke kapcsán elszenvedett veszteségek mérséklődésének köszönhetően. Hírek szerint a Citi-banknál a veszteségleírási arány visszaállt az 1991 előtti „ésszerű" szintre.
Az USA hitelkártya piacán az egyre élesebb verseny miatt a jövedelem éves szintern 200-300 millió dollárral is csökkenhet, mivel a bankok többet költenek marketingre és - versenyképességük megőrzése érdekében - csökkentik díjszabásaikat is. „Mivel veszítettünk piaci részesedésünkből, most célunk e részesedés megtartása, ami alacsonyabb haszonréseket jelent" - nyilatkozta nemrégiben a bank lakossági üzletágának vezetője.

A Citibank egyébként nyilvánosságra hozta azt a tervét, amely a világszerte működő 1400 fiókjának és részlegének két éven belüli teljes átalakítását tűzte ki célul.

E program alapvetően a bankfiókok bevételeinek növelésére irányul, mivel jelenleg náluk képződik a lakossági szolgáltatásból származó jövedelem mintegy 40 százaléka. Ez a bank szerint célravezetőbb eszköznek látszik, mint a költségcsökkentés, vagy a termelékenység javítása.

Németország tőzsdejegyzési engedményeket kér

Németország nemrégiben hivatalosan igényelte az USA-tól, hogy engedélyezze az amerikai értéktőzsdén jegyzett német társaságok számára a német szabályok szerint összeállított mérlegbeszámoló, illetve eredménykimutatás alapján történő jegyzést.

Ezzel kapcsolatban Theo Waigel német pénzügyminiszter amerikai kollégájának Lloyd Bentsennek elmondta, hogy a német cégek nem szeretnének a Daimler-Benzéhez hasonló helyzetbe kerülni; a tengerentúli tőzsdei jegyzés érdekében mentesülni akarnak attól a kötelezettségtől, hogy a mérlegbeszámolókat mind a német, mind pedig az amerikai számviteli szabályoknak megfelelően kelljen összeállítaniuk.

Jürgen Sarrazin, a Dresdner Bank igazgatótanácsának elnöke szerint az egyes országoknak kölcsönösen el kellene ismerniük egymás számviteli szabályait. Amikor egyébként Bentsen amerikai pénzügyminiszter Theo Waigellel tárgyalt, megjegyezte, hogy megvizsgálja a kérdést, és az USA Tőzsdefelügyeleti Bizottságával (SEC) is megvitatja azt. De egyben arra is figyelmeztetett, hogy a SEC független intézmény.

Mary Schapiro, a SEC kormánybiztosa szerint az amerikai piacra bejutni kívánó külföldi cégeknek az USA Általánosan Elfogadott Számviteli Alapelveinek (GAAP) megfelelően kell megadniuk a működésükre vonatkozó tájékoztató adatokat.

Ugyanakkor a SEC nem ragaszkodik mereven az előírásokhoz és esetenként azoktól bizonyos eltéréseket eddig is lehetővé tett.

A két ország számviteli normáit illető eltérésekre akkor derült fény, amikor a New Yorki értéktőzsdére készülő Daimler-Benz mindkét számviteli norma szerint közzétette mérlegadatait.

A Paribas állja a recessziót

A nemrégiben nyilvánosságra hozott adatok szerint a Paribas francia bankcsoport nettó profitja 1993 első félévében az előzőfélévi 1,12 milliárd frankos szinten maradt. A francia bankok számára megleheetősen nehéz időszakban különösen figyelemreméltó, hogy a francia befektetési bankok között vezető szerepet játszó Paribas „változatlan formában van".

A Paribas 1991-ben - egy évvel azelőtt, hogy a recesszió a többi francia bankot is elérte - már mélyponton volt, fennállása óta először veszteséget mutatott ki. A Crédit du Nord lakossági bankhálózatot is magába foglaló bankcsoport a múlt évben újra nyereséges lett, de az üzletmenet javulása 1993 első félévben ismét megtorpant. A bank elnöke szerint az első félévben a bankcsoport szolgáltatásai ugyan jó bevételt hoztak, hitelkamatai azonban a nyomott európai piac miatt mérséklődtek, miközben tartalékolási kötelezettsége is megnőtt.

A Paribas banktevékenységből származó nettó jövedelme 1993 első félévében 33 százalékkal 16,5 milliárd frankra nőtt, ami elsősorban befektetési bankja - a Banque Paribas - különösen jó eredményeinek volt köszönhető. Kiegészítő bevételei viszont az első félévhez képest 3,52 milliárd frankról 745 millióra estek vissza, főleg a részvényeladásokból származó jövedelem mérséklődése miatt.

Balog Károly

Heves mozgások jellemezték október közepén a nemzetközi devizatőzsdéket. A dollár szárnyra kapott és kitört abból az árfolyamsávból, ami szeptember eleje óta meghatározta a dollár márkához viszonyított értékét. Ez megjósolható volt, de a közvetlen kiváltó ok mégis meglepő, október 21-én a német központi bank váratlanul ismét csökkentette a kamatlábakat.

Kamatcsökkentés

Az október 1-je óta hivatalában lévő új elnök, **Hans Tietmeyer** első kamatcsökkentő intézkedését az tette lehetővé, hogy a Bundesbank által kitüntetett figyelemmel kísért M3 pénzmennyiség mutató az elmúlt hónapban a tervezett 6,5 százalékos érték körül alakult és ez mérséklően hatott az inflációra. A német infláció idei várható mértéke a legújabb számítások szerint 4 százalék alatt alakul. A Bundesbank következetes politikájával az M3 pénzmennyiség növekedését kézben tudták tartani, továbbá sikerült a munkabérek indokoltnál nagyobb emelését meggátolni.

A kamatcsökkentés meglepetésszerűen érintette a devizapaic résztvevőit, hiszen a szakértő várakozásai szerint leghamarabb az év végére vagy a jövő év elejére várták ezt az intézkedést. Mivel a kamatkülönbség ismét csökkent a világ két vezető devizája, az amerikai dollár és a német márka között, így a hír megjelenése után a spekulánsok azonnal dollárvásárlásba kezdtek és két nap alatt 1,6450 USD/DEM értékről egészen 1,6770-es árfolyamszintig hajtották fel a dollár értékét. Nem szabad megfeledkezni arról, hogy a reálgazdaság még mindig válságban van Németországban. A Német Nagykereskedők Szövetsége tanulmánya szerint még 1994-ben sem lehet gazdasági növekedésre számítani.

Eközben az európai devizák újabb válságot kénytelenek átélni. Miután a német alkotmánybíróság is zöld utat adott a maastrichti szerződésnek a márka újra erősödni látszik a még megmaradt EMS tagvalutákkal szemben.

A spekulánsok most nem találták szembe magukat a központi bankokkal (kivétel a belga frank) és így szabad mozgásteret kaptak. A legutóbbi válság eredményeképpen 15 százalékkal kibővített árfolyamsáv bőven ad lehetőséget a spekulációs mozgásokra anélkül, hogy az adott deviza központi bankjának közbe kellene lépnie. Sőt a francia miniszterelnök kijelentette, hogy többé nem aggódik a frank miatt. **Balladur** miniszterelnök mellett a költségvetésért felelős miniszter **Nicolas Sárközy** is annak a meggyőződésének adott hangot, hogy tovább kell folytatni a megkezdett monetáris politikát és a francia kamatoknak tovább kell csökkenniük. Természetesen ez nem olyan egyszerű, hiszen ha a Bank of France önálló kamatcsökkentésbe kezd, ezzel nőne a márka és a frank közötti kamatkülönbözet, ami a frank további gyengülését vonná maga után. Az egyetlen járható út csak a Bundesbankkal párhuzamos kamatcsökkentés lehet, ami meg is történt.

A frank védelme

A belga központi bank a kormánnyal egyetértve ugyan mindent megtesz a frank védelmében, de az utóbbi hetek kétségtelenül legnagyobb vesztese a belga valuta volt. Ennek hátterében természetesen a spekulációs hullámot kiváltó gazdasági problémák húzódnak meg.

Nehezen haladnak a kormány és a munkavállalók tárgyalásai. A kormány szeretné megnyirbálni a munkanélküli segély összegét, ezzel is csökkenteni a költségvetési deficitet. A munkanélküliség hónapról-hónapra nő és augusztusban már elérte a 14 százalékot. Az egyetlen kedvező jel az alacsony infláció, amelyet éves szinten 2,8 százalékra prognosztizálnak.

Bár 1992 szeptembere óta az angol kormány felfüggesztette a font EMS tagságát, de a piac résztvevői mindig figyelemmel kísérik a font márkához viszonyított arányát. A font kamatainak mérséklését sokan támogatnák, de az ellentábornak is jelentős érvei vannak, ezért a Bank of England nincs könnyű helyzetben.

Az előző pénzügyminiszter **Norman Lamount** által felállított „Hét Bölcs Ember Tanácsa" a minap adott ki egy újabb tanulmányt az

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.

93. nov.

AUTÓIPAR: jobb jövőre várva

Kiemelkedően rossz üzleti évet zár a világ autógyártóinak és -kereskedőinek többsége. Az elhúzódó gazdasági recesszió és a fizetőképes kereslet visszaesése miatt az idén tovább csökkent a gyártott és értékesített új autók száma.

A brit DRI World Automobile előrejelzése szerint a világon idén 33,6 millió személyautót gyártanak — a tavalyi 34,7 millióval szemben.

A világ első számú autóipari hatalma, Japán kénytelen volt mérsékelni termelését: tavaly autógyárai még 9,3 millió kocsit gyártottak, idén a termelés nem haladja meg a 8,7 milliót.

A már több éve tartó autóipari dekonjunktúra legnagyobb vesztesei a nyugat-európai autógyárak, amelyek idén a tavalyinál kétmillióval kevesebbet, 11,3 millió autót értékesítenek; ez 16 százalékos visszaesést jelent.

Mélyponton

A hat nagy európai autógyár közül csak az európai General Motors lehet biztos abban, hogy nyereséggel zárja az 1993-as üzleti évet. Az Opeleket, a Vauxhallokat és a Saabokat előállító GM Europe idén várhatóan 240 millió dollár nyereségre tesz szert.

Európa legnagyobb autógyártója, a Volkswagen félmilliárd dolláros veszteségre számíthat, de deficites lesz a FIAT, a Ford Europe, a Peugeot-Citroën gazdálkodása is. Valószínű, hogy a Volvóval nemrégiben egyesült Renault az év végére nullszaldót ér el.

Az autópiaci kereslet zsugorodása az egész világon visszahúzza az ágazat teljesítményét: összességében az új gépkocsik értékesítése idén három százalékkal csökken.

Hiába szeretnék a nyugat-európai és a japán autógyárak és -kereskedők az idei év siralmas teljesítményét minél előbb elfelejteni, lényeges javulásra az ágazat csak 1995 végén, 1996 elején számíthat. Nyugat-Európában a DRI szerint jövőre az autótermelés mindössze 400 ezer darabbal bővül, az új gépkocsik értékesítésének növekedése pedig csak 2,9 százalékos lesz. Csak Nagy-Britanniában növekszik az autógyártás és -értékesítés, elsősorban az „átültetett" japán autógyárak —a Nissan, a Toyota, a Honda — tevékenysége nyomán. Németország számára az egyesülés fellendülést jelentett — 1991-ben 4,2 millió kocsi talált gazdára. Az idén viszont az új autók iránti kereslet nem haladja meg a 3,1 milliót darabot. Nem várható lényeges javulás a következő években sem: az előrejelzés szerint jövőre 3 millió, 1995-ben 3,1 millió, 1996-ban pedig 3,3 millió új kocsi iránt lesz fizetőképes kereslet.

Az Egyesült Államokban és Kanadában jövőre 800 ezerrel, Japánban pedig mindössze 120 ezerrel növekszik az előállított autók száma.

Figyelemre méltó, hogy dinamikusan bővül az autógyártás a délkelet-ázsiai és csendes-óceáni térségben, valamint Latin-Amerikában. Az előbbi régióban — nem számítva a japán termelést — 1992-ben 2,3 millió autót gyártottak, 1994-ben viszont a termelés már meghaladja a 3,3 milliót. Latin-Amerikában a vonatkozó adat 1,8 és 2,2 millió.

Mindent összevetve, jövőre a világon 35,3 millió személykocsit fognak gyártani, s ebből 34,8 millió talál majd vevőre.

Keleti kereslet

A „nagy ugrás" 1996-ban várható: a termelés 39,1 millió, az értékesítés pedig 38,5 millió lesz.

A következő években a legnagyobb keresletbővülésre Kínában, Tajvanon, Thaiföldön, Dél-Koreában, Latin-Amerikában és Kelet-Európában számíthatnak az autóipar szereplői. Kínában például 1991-ben 145 ezer, tavaly pedig 321 ezer új személyautót értékesítettek, 1998-ra pedig az eladások várhatóan meghaladják az egymilliót.

Kelet-Európában azonban a kedvezőtlen gazdasági helyzet miatt egyelőre meglehetősen alacsony a fizetőképes kereslet, beleértve a Szovjetunió utódállamait is. A DRI szerint térségünkben tavaly 1,22 millió új autó talált vevőre, idén viszont csak 1,18 millió kocsi értékesítésével lehet számolni; 1994-ben 1,31, 1995-ben 1,47, 1996-ban pedig 1,63 millió új autót adnak majd el ebben a régióban.

Kedvezőbben alakulnak a térség autógyártóinak várható statisztikái. A számottevő termelésbővülés elsősorban annak köszönhető, hogy fokozatosan növekszik a nyugati autóipari cégek leányvállalatai, illetve az e cégek megvásárolta és korszerűsített vállalatok által gyártott kocsik száma. Kelet-Európában és Oroszországban idén 1,6 millió új autót gyártanak, 1986-ban viszont a termelés meghaladja a 2,4 milliót. (Érdemes megjegyezni, hogy tavaly a világ legnagyobb autógyárainak huszonhármas listáján a VAZ—Lada a tizenhatodik helyet foglalta el 681 ezer új gépkocsival.)

Kényszerböjt

A következő években tovább fokozódik a piaci verseny az autógyártók között. Csak azok számíthatnak sikerre, illetve piaci részarányuk megőrzésére, akik mind árban, mind pedig minőségben versenyképes kocsikkal tudnak megjelenni a világpiacon.

A „részesedési háborúban" a talpon maradást hivatottak szolgálni Európában, az USA-ban és Japánban az autógyárak szigorú „önáramvonalasítási" intézkedései. Az évezred végéig várhatóan folytatódik az ágazatban a koncentrációs folyamat, amelynek részeként az elmúlt esztendőkben a GM a Saabot, a VW a spanyol Seatot és a Skodát kebelezte be, a Renault pedig a Volvóval lépett frigyre.

A világ továbbra is számolhat a japán autók özönével, de a módszerek egyre finomabbak lesznek. A szigetország autógyártói sorra hozzák létre termelőüzemeiket Európában és az Egyesült Államokban, s a nagy ütemben bővülő export helyett inkább a helyi termelést részesítik előnyben. Ezzel kifogják a szelet a protekcionista intézkedéseket követelők vitorlájából, egyúttal pedig külföldön munkahelyeket is teremtenek.

A nemzetközi autópiac kedvezőtlen helyzetének biztos jele, hogy Japán nemrégiben „csont nélkül" elfogadta az EK javaslatát: idén 18,5 százalékkal csökkenti autóexportját a tagországokba 1992-hez képest.

A „kényszerböjt" éveiben a világ vezető autóipari vállalatai megkülönböztetett figyelmet és nem kevés pénzt fordítanak korszerű, kényelmes — és még inkább energiatakarékos — gépkocsik kifejlesztésére. Fejlesztési stratégiájukban ugyancsak fontos szerepet játszik a termelési költségek számottevő mérséklése, valamint az eladási ár viszonylag alacsonyan tartása. Hírek szerint új modellek százai várják majd az évtized közepe után a jó konjunktúrát, amikor a vevők képesek lesznek jobban kinyitni pénztárcájukat.

Gonda György

Ne csak álmodjon az ideális kaPCsolatról

ICL

Mit jelent az ICL a nagyvállalatok, kormányhivatalok, bankok és biztosító társaságok számára szerte a világon? Mindazt, amire a számítástechnika terén szükségük van: megbízhatóságot, tapasztalatot, gyorsaságot és személyes kapcsolatot. Mindazt, amiben PC felhasználóként most már Ön is részesülhet. Legyen az akár a legkisebb ErgoLite notebook, akár a legnagyobb teljesítményű ValuePlus, az ICL *PC Direct* ugyanazokat a szolgáltatásokat nyújtja.

- *Országos terjesztést és szervizt*
- *Kategóriájukban a legjobb termékeket*
- *Gyors szállítást*
- *Szép, igényes tervezésű számítógépeket*
- *Európában gyártott minőségi PC-ket*
- *3 éves garanciát*
- *Elsőrangú járulékos szolgáltatásokat az ICL PC Direct-től*

MADE IN EUROPE MADE IN EUROPE

intel inside

Ha további információkra van szüksége, kérjük töltse ki az alábbi kérdőívet és küldje el az ICL *PC Direct* címére Bp., 1386 Pf. 922, vagy a 266-4853 faxszámra és nyerhet egy PC-t karácsonyra.

Igent mondunk az igényeire

Lépjen kaPCsolatba velünk!

Az Ön neve: ..... beosztása: .....

Vállalatának neve, címe: .....

telefon / fax: ..... meglévő PC-k száma: .....

Dolgozóinak száma: ○ 20 fő alatt ○ 20 - 100 fő ○ 100 fő fölött

○ Kérem, hívjanak fel, hogy megbeszéljük cégem PC igényeit.

○ Kérem, küldjenek általános ismertetőt termékeikről.

Privát Profit

Kiterítette kártyáit az Allianz

Az Allianz Európa legnagyobb biztosító-társasága, de fontos szerepet játszik a német pénzügyekben és az ipar életében is. Ez derült ki akkor, amikor a cég nyilvánosságra hozta, hogy közel 9 milliárd márka értékben vannak más vállalkozásokban jelentős tulajdoni arányt képviselő érdekeltségei. A bejelentésre azért került sor, mert az 1994-es új német tőzsdetörvény az eddigi 20-25 százalékos tulajdoni hányad helyett már 5 százaléktól megköveteli a nyilvánosság és a pénzügyi hatóságok tájékoztatását.

A nagyobb Allianz - érdekeltségek között megtalálható a három nagy német vegyipari vállalat egyike, a BASF 14,4, az egyik legnagyobb német biztosító társaság, a Linde 14,8 százalékkal, valamint az RWE düsseldorfi kommunális szolgáltató konglomerátum 12,8 és a Veba energetikai csoport 12,1 százalékkal.

Ezenkívül az Allianz 16,9 százalék erejéig résztulajdonos Németország egyik legbefolyásosabb bankjában, a BHF Bankban és 12 százalékban tulajdonosa a düsseldorfi székhelyű IKB Deutsche Industriebanknak is. Az Allianz társaság ezen ívül más német cégekben, számos francia ipari és pénzügyi szolgáltató vállalkozásban is rendelkezik jelentős tulajdoni hányaddal.

A cég nyilvánosságra hozott érdekeltségei egyébként csak a 10 százalékot elérő, illetve az azt meghaladó társtulajdonokat tartalmazzák. Az Allianz korábban bejelentette, hogy a Dresdner Bankban 22, a Bayerische Hypo Bankban 20 százalék erejéig érdekelt és övé a világ legnagyobb viszontbiztosító társasága, a Münich Re részvényeinek 25 százaléka is. Ezenkívül az is ismeretes, hogy az Allianz néhány milliárd márka erejéig (de alaptőkéje 10 százalékánál kisebb mértékben) tulajdonosa a Deutsche Banknak, az ország legnagyobb pénzintézetének is. Az eddig közzétett tulajdoni hányadok összesített könyv szerinti értéken legalább 184 milliárd márkás Allianz portfóliót képviselnek. **Henning Schulte-Noelle** ügyvezető igazgató szerint 1993-ban a cég biztosítási díjakból várhatóan 62 milliárd márka bevételt ér el, ez 14 százalékos növekedés nettó nyeresége pedig meg fogja haladni az 1992-es 857,9 millió márkás szintet, de az osztalék ennek ellenére 1993-ban is részvényenként 13,5 márka lesz.

balog

Stagnálást vár az Öt Bölcs

A legtekintélyesebb német gazdaságkutató intézetek, az úgynevezett Öt Bölcs előrejelzése szerint az ország nyugati részén még nem érte el mélypontját a recesszió és 1994-ben a bruttó hazai termék zéró-növekedése várható. (Szakértők véleménye szerint az Öt Bölcs előrejelzése borúlátóbb a kormányénál és a többi német gazdaságkutató intézeténél. A nyugati tartományokban a kormány 1,5 százalékos GDP-bővülést „jósol", hat kisebb gazdaságkutató intézet pedig 1 százalékos növekedéssel számol.)

Az Öt Bölcs szerint 1994-ben a munkanélküliek tábora félmillióval bővül, s az állástalanok száma Németországban eléri a 4 milliót. Az ország nyugati részén az előrejelzés szerint 1994-ben is csökken a közületi- és a magánfogyasztás. Az ipari beruházások 1993-ban 15,5 százalékkal zsugorodtak, 1994-ben további 2 százalékos csökkenés várható. Biztató jel viszont, hogy az előrejelzés szerint 1994-ben az exportbevételek 2,5 százalékkal növekednek, az infláció pedig az ország nyugati részén 3, a keleti tartományokban pedig 4 százalékra mérséklődik.

Előrejelzésük ismertetésekor a gazdaságkutató intézetek hangsúlyozzák, hogy prognózisukban a korábbi éveknél sokkal több a bizonytalansági tényező, így nem kizárt, hogy 1994-ben a recesszió tovább mélyül, illetve a vártnál előbb indul meg a gazdaság növekedése. Felhívták a figyelmet, hogy a fellendülés elengedethetlen „kelléke" az ipari beruházások bővülése, valamint a költségvetési kiadások szigorú ellenőrzése és visszafogása. Véleményük szerint az elmúlt két esztendőben nem volt egyértelmű a kormány költségvetési konszolidációs politikája, s ez bizonytalansághoz vezetett mind az ipar, mind pedig a fogyasztók köreiben. Megítélésük szerint a kőolajadó, valamint a társadalombiztosítási és a nyugdíjhozzájárulás emelése 1994 első hónapjaiban a termelés csökkenését eredményezheti.

Az EK túljutott a recesszió mélypontján

A brüsszeli bizottság legújabb jelentése szerint a gazdasági visszaesés az Európai Közösségben elérte mélypontját, s a tagországokban - Németország kivételével - 1994-ben megkezdődhet az enyhe gazdasági növekedés. A brüsszeli bizottság elemzése szerint a tagországok együttes GDP-je 1993-ban 0,4 százalékkal csökkent, 1994-ben viszont már 1,3 százalékos növekedés várható.

Némi csökkenés várható az EK inflációs rátájának alakulásában is: a pénzromlás 1993-ban mintegy 4 százalékos volt, 1994-ben - jó esetben - 3,5 százalékos infláció várható. Továbbra is gondot okoz a munkanélküliség alakulása, ezen a területen 1994-ben nem lehet javulásra számítani, várhatóan egymillióval bővül az állástalanok száma. Egy másik EK-dokumentum ezzel kapcsolatban megállapítja, hogy a tagországoknak az ezredfordulóig összesen 20 millió foglalkoztatási lehetőséget kellene teremteniük ahhoz, hogy a munkanélküliségi rátát 5 százalékra csökkenthessék. (Jelenleg az EK munkanélküliségi rátája 10 százalék körül alakul.)

A munkanélküliség 5 százalékos szintre való csökkentése legalább 3 százalékos GDP-bővülést „követel". A gazdasági növekedés dinamizálása, valamint a munkanélküliség számottevő mérséklése érdekében szükséges volna az infrastruktúra ☞

bővítését és fejlesztését szolgáló közmunkák beindítása. A részmunkaidős foglalkoztatás elterjedése, valamint a munkahely-megosztás ugyancsak a munkanélküliség visszaszorítását eredményezheti. Brüsszel szerint az EK tagországaiban a recesszió mellett a munkanélküliség jelenti a legégetőbb gondot. A fellendülés sem hozhat kielégítő megoldást az állástalanság számottevő csökkentésére, illetve felszámolására, a munkanélküliség ugyanis az EK-országokban egyre inkább strukturális jellegű.

Romlott a Commerzbank hitelminősítése

Németország negyedik legnagyobb kereskedelmi bankja, a Commerzbank hosszú lejáratú hiteleinek minősítése romlott. A világ egyik vezető hitelminősítő intézménye, az amerikai Moody's Investors Service a német pénzintézet hosszú lejáratú kinnlévőségeit az Aa1 besorolásból Aa2-be minősítette vissza.

Az alsóbb osztályba sorolást a Moody's azzal indokolta, hogy a Commerzbank a jelenlegi kedvező működési nyereség ellenére hosszú lejáratú hitelei miatt kénytelen lesz mind erőteljesebb tartalékolást folytatni. Figyelemreméltó az is, hogy a Commerzbank luxemburgi érdekeltségének minősítése a hosszú lejáratú hitelek vonatkozásában ugyancsak romlott: az Aa2 osztályból átkerült az Aa3-ba. A visszaminősítés a Moody's szerint mintegy 3,9 milliárd dollár hosszú lejáratú kinnlévőséget érint.

A Moody's bejelentése gyors és éles válaszra késztette a Commerzbankot. A pénzintézet szerint működési nyeresége 1993 első kilenc hónapjában a kétes és rossz hitelek utáni tartalékolás végrehajtása után 50 százalékkal növekedett. A bank közleménye megállapítja, hogy „a Commerzbank jelentős nyereséget termelő pénzintézet, amely korszerű szervezeti felépítéssel rendelkezik, s igencsak nyitott a külföldi pénzpiacok irányába." A bank véleménye szerint a visszaminősítés csak átmeneti lesz. Hitelminősítése továbbra is jobb, mint más nemzetközi magánbanké. Érdemes megjegyezni, hogy a Deutsche Bank, a Dresdner Bank, valamint a Bayerische Vereinsbank hosszú lejáratú hiteleinek minősítése mind a Moody's-nál, mind pedig a Standard and Poor's-nál továbbra is AAA.

(gonda)

Meddig erősödik a dollár?

Kihasználva a karácsony előtti heteket, heves árfolyammozgások közepette tovább erősödött az amerikai dollár. A szokásos decemberi lanyha üzletmenet előtt a kereskedők, spekulánsok már azon törték a fejüket, hogy vajon mi lesz a dollár-márka és a többi devizaárfolyam év végi záró árfolyama. A jóslatok nagy része még további erősödést várt, de nem valószínű, hogy a dollár márkához viszonyított árfolyama megdöntené az idei 1.7450 USD/DEM legmagasabb értéket.

Az amerikai gazdaságba vetett hit a legutóbbi hetekben nyilvánosságra hozott gazdasági adatok alapján továbbra is megalapozottnak tűnik. Az idén még nem látott ütemben nőtt az ipari termelés és októberben további 1,5 százalékkal volt magasabb a kiskereskedelmi eladások volumene. Ezek a gazdasági adatok egyértelműen az expanzió jelei és immár kétségtelenül valamiféle fellendülést sugallnak. A negyedik negyedéves és az éves GDP előrejelzések is ezeknek az optimista jóslatoknak a tükrében alakulnak. Az év utolsó negyedévének GDP adatagyorsuló ütemet mutat a harmadik negyedévhez képest is. A Q3-as tényadat 2,8 százalékos növekedést, míg a Q4 várhatóan „ 3 százalék körülit fog mutatni, így az 1993-as évi amerikai GDP valószínűleg „ 2,7 százalék lesz. A kedvező mértékű GDP növekedés mellett az infláció sem jelent terhet a gazdaság számára. Ezt éves szinten 2,7 százalékra becsülik, amivel bármelyik európai ország elégedett lenne.

NAFTA-egyezmény

Az Egyesült Államok gazdaságának hosszabb távú növekedését hivatott szolgálni a kongresszus által november 17-én elfogadott Észak-Amerikai Szabadkereskedelmi Egyezmény (NAFTA) is. A 234-230 arányban elfogadott egyezmény megteremtette a világ legnagyobb szabadkereskedelmi területét, hiszen a Kanada, az Egyesült Államok és Mexikó által alkotott területen 370 millió ember él, ami hatalmas piacot jelent az amerikai áruk számára, aminek kedvező kihasználásával javulhatnak az exporteredmények, így a dollár más devizákhoz viszonyított árfolyama tovább emelkedhet.

Nem így a német márka. Amíg a tengeren túlról a gazdaság élénküléseinek hírei érkeznek, addig Németországban a recesszió tartósnak bizonyul. A Szövetségi Foglalkoztatási Iroda vezetője szerint 1994-ben 3,7 millió munkanélkülire lehet számítani az NSZK-ban, ami az idei 3,4 millióhoz képest növekedését jelent. Ez a kiemelkedően magas munkanélküliség a kormánynak 111 milliárd márkájába fog kerülni, ezzel is növelve a jelenleg is magas költségvetési hiányt.

Az inflációt eddig viszonylag jól kézbentartó Bundesbankról (BUBA) olyan kijelentések kaptak számyra, miszerint még az idén további kamatcsökkentésre készül és ezt a politikáját a jövő év elején is folytatni kívánja. Ennek hátterében sokan a jövő évi választásokra való felkészülést sejtik, miszerint **Kohl** kancellár az olcsó hitelekkel operálva próbálja újra választatni magát. Természetesen ezek csak pletykák, de ha a devizapiac résztvevői ezt elhiszik, akkor az elkövetkezendő hónapokban a német márka erősen meggyengülhet. Minden esetre a német központi bank igazgatótanácsa az idén még kétszer ülésezik és a szakértők nagy része újabb kamatmérséklést vár. A túlzott kamatcsökkentési várakozást igyekezett november közepén lehűteni a Bundesbank egyik vezető tisztségviselője. A német televíziónak adott nyilatkozatában **Meister Edgar** a BUBA elnökének az előző kamatmérséklés utáni nyilatkozatára hivatkozva kijelentette, hogy a következő lépés csak indokolt esetben várható.

Erős márkagyengülés

Ha a márka novemberi szereplését vizsgáljuk, egyértelműnek tűnik, hogy a világ és különösen Európa erős már-

(Folytatás a 30. oldalon)

IMF-kölcsön Litvániának

Az ország gazdasági stabilizációs programja megvalósításának, valamint a piacgazdaságra való áttérés támogatásának finanszírozásához a Nemzetközi Valutaalap 72 millió dolláros kölcsönt nyújt Litvániának. A balti állam számára a kölcsönt két részletben folyósítják: az összeg felét a döntés után átutalták, a fennmaradó 36 millió dollárhoz pedig 1995 márciusáig juthat hozzá.

Litvánia gazdasági helyzete 1992-ben meglehetősen kedvezőtlenül alakult. A GDP az előző évihez képest mintegy egyharmadával csökkent, az előrejelzések szerint idén a bruttó hazai termék zsugorodása 15 százalék körül alakul. Az IMF szerint a kormány szigorú fiskális és monetáris politikája következtében érezhetően mérséklődik a termelés visszaesése, s az idei év első felében mért havi 24 százalékos infláció 14 százalék körülire csökkent a második félévben. Az IMF-kölcsön feltétele az volt, hogy Litvánia gazdaságstabilizációs programot dolgozzon ki és hajtson végre. A program szerint 1994-ben a GDP növekedése meghaladja majd a 4 százalékot, az infláció pedig egy számjegyű lesz. Az igen nagy külkereskedelmi deficitet 1994 végéig a GDP 8 százalékára kell mérsékelni.

Litvániában folytatják az infláció további mérséklését szolgáló szigorú pénzügyi politikát, s a tervek szerint 1994-ben a költségvetés hiánya nem haladja majd meg a GDP 1 százalékát. A büdzsédeficit csökkentése érdekében változások várhatók az adórendszerben, s megnyírbálják a költségvetés kiadási oldalát is.

Az Európai Monetáris Unió második szakasza

Az Európai Közösség pénzügyminiszterei megállapodásra jutottak az európai gazdasági és monetáris unió (EMU) második szakaszának szabályozásáról, illetve jogi feltételeiről. Az EMU második szakaszának kezdete 1994. január 1.

Az elfogadott szabályozás megtiltja, hogy a központi bankok a kormányoknak a költségvetési hiány fedezésére hiteleket nyújtsanak. Az egységes szabályozás révén megszűnik az a lehetőség, hogy egyes kormányok előnyöket élvezzenek a nemzetközi tőkepiacokon. Pontosan meghatározták az elfogadható szintet meghaladó költségvetési hiány fogalmát és megtiltják, hogy ennél nagyobb hiány esetén az állami tulajdonban lévő vállalatok állami hiteleket kapjanak. A pénzügyminiszterek döntése szerint rövidesen azt is meghatározták, hogy az EK egyes tagországai lakosságuk és a GDP arányában járuljanak hozzá a közös központi bank elődje, az Európai Monetáris Intézet (EMI) költségvetéséhez. Új adót vezetnek be a tagországokban az EMI-alkalmazottak bérének előteremtésére, s döntés született arról is, hogy egyes előjogokat és mentességeket az EMI dolgozói is élvezhetnek.

A pénzügyminiszterek jóváhagyták a magyar születésű belga pénzügyi szakember, Alexandre Lamfalussy kinevezését az EMI élére. Lamfalussy jelenleg a bázeli székhelyű Nemzetközi Fizetések Bankjának (BIS) az élén áll. Az EMI - amelynek székhelye hosszas viták után végül is Frankfurtban lesz - az EK majdani jegybankjának, az Eurofednek az előfutára. Elemzők egybehangzó véleménye szerint az EMI felállítása azt jelenti, hogy az EK közelebb jutott a közös jegybank megteremtéséhez, valamint az egységes nyugat-európai valuta létrehozásához.

A Lloyd's és az intézményi befektetők

A világ legnagyobb biztosítótársasága (amely tulajdonképpen egy biztosítási piac), a Lloyd's októberi közgyűlésén megnyitotta a kapukat az intézményi befektetők előtt. A fennállása óta eltelt 306 évben a Lloyd's mögött mindig magánbefektetők, „Nevek" álltak, akik teljes személyes vagyonukkal feleltek a cég tevékenységéért. A brit biztosítónak jelentős mennyiségű új tőkére van szüksége, az elmúlt három évben ugyanis összesen 6 milliárd font veszteség érte a különféle természeti katasztrófák kárfizetései miatt. Ugyanebben az időszakban a „Nevek" száma 33 ezerről 19 ezerre csökkent és a magánbefektetők jelentős részének anyagi hátterét meggyengítette a veszteségsorozat. A „Nevek" sorra jutottak csődbe, s kénytelenek voltak elhagyni a biztosítási piacot. Számítások szerint a Lloyd's-nak 1994-ben félmilliárd font „friss" tőkére van szüksége ahhoz, hogy pótolhassa a csődbe jutott tagok távozásából adódó veszteségeket.

Ebben a helyzetben a Lloyd's kénytelen volt bevonni az üzletágba az intézményi befektetőket is. Az elgondolás a „Nevek" körében nem váltott ki nagy lelkesedést, hiszen az intézményi invesztorok már nem egész vagyonukat, hanem csak befektetett pénzeiket kockáztatják. A fenntartások ellenére a közgyűlés 13 ezer szavazattal mintegy 700 ellenében elfogadta az intézményi befektetők bevonását a biztosítási piacba. A Lloyd's elnöke, David Rowland ugyan igyekezett megnyugtatni a Neveket, azok azonban attól tartanak, hogy félreállítják őket, mihelyt a biztosítónak sikerül elegendő intézményi befektetőt magához vonzania. A közgyűlési döntés után megindult a vállalati tőke és a különféle befektetési alapok pénzeinek áramlása a Lloyd's felé. Hírek szerint hamarosan megkezdődik néhány, a biztosítóba befektetni kívánó pénzügyi alap részvényjegyzése is.

Új óriásbank Németországban

A tervek szerint 1994. január elsején „megszületik" Németország hatodik legnagyobb kereskedelmi bankja, a Bankgesellschaft Berlin (BGB). A pénzintézet eszközeinek értéke 180 milliárd márka körül alakul.

A BGB három, jelenleg független berlini banknak lesz a tulajdonosa. A Landesbank Berlin a városban 171 takarékpénztár-fiókkal rendelkezik, a Berliner Hypotheken und Pfandbriefbank ingatlanfinanszírozással foglalkozik, a Berliner Bank pedig hagyományos kereskedelmi banki tevékenységet folytat. MIndhárom pénzintézet tulajdonosa Berlin városa, amely a fúziótól azt várja, hogy egyrészről a város ismét pénzügyi központ lesz, másrészről pedig a BGB a keleti országrész vezető finanszírozó intézményévé válik.

A három bank ellenőrzi Berlin takarékbetét-piacának több mint felét. Ebben az üzletágban azonban továbbra is versenytársak maradnak, elkerülendő a német kartelltörvény megsértését.

Jelenleg a Landesbank első számú feladata a város közkiadásainak finanszírozása,

EXTER LEASING

a Magyar Külkereskedelmi Bank Rt. és a CENTROPA GmbH, Bécs lízing-vegyesvállalata

A TERVEIRE SZABOTT SOKOLDALÚ LÍZINGTÁRS

Ingatlanok, gépek-berendezések, számítástechnikai eszközök, haszonjárművek és személygépkocsik beszerzésében a következő szolgáltatásokkal állunk rendelkezésére:

LÍZINGFINANSZÍROZÁS,

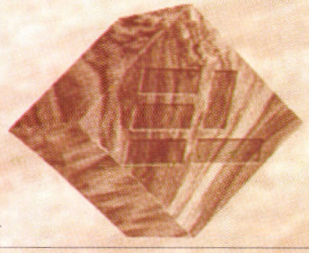
RÉSZLETRE TÖRTÉNŐ VÁSÁRLÁS FINANSZÍROZÁSA,

BERUHÁZÁSI ÉS FOGYASZTÁSI LÍZING, TARTÓS BÉRLET, PRIVATIZÁCIÓS LÍZINGÜGYLETEK SZERVEZÉSE, LEBONYOLÍTÁSA,

LÍZINGÜGYLETEK ADÁS-VÉTELE,

FEJLESZTÉSI ÉS ÜZLETVITELI TANÁCSADÁS.

Közös eredményekben kifejlődött teljes banki hátterű külföldi és belföldi üzleti kapcsolatrendszer szolgálja vállalkozását.



EXTERLEASING
A TARTÓS ÜZLETI SIKER

EXTERLEASING Kft. *1125 Budapest, XII., Tusnádi u. 5/A. Tx: 22-2194 Tfax: 155-7782 Tel.: 155-5895; 155-3649*

MAGYAR KÜLKERESKEDELMI BANK RT.

ennek megfelelően a pénzintézet nem igazán nyereségorientált. Noha a Berliner Bank 56 százalékban a város tulajdona, a pénzintézet részvénytársaság, papírjait jegyzik a tőzsdén. A Berliner Hypotheken ugyan részvénytársasági formában működik, de részvényeit nem vezették be a tőzsdére.

A tervek szerint a BGB részvénytársaság lesz, vezető részvényese 78 százalékos tulajdoni hányaddal Berlin városa. A nyolcvanas években a Berliner Bank erőteljes terjeszkedési politikát folytatott, Németország nyugati részén számos fiókot nyitott. Ennek ellenére a pénzintézet az elmúlt évtized végén nem volt nyereséges, s jelentős tőkehiánya volt. A német egyesítés új lehetőségeket nyitott meg a pénzintézet számára: 7,5 milliárd márkáért - amelynek döntő többsége kormánygaranciával ellátott hitel volt - megvásárolta a Berliner Stadtbankot.

Érdemes megjegyezni, hogy az 1992-es évről szóló mérlegbeszámoló szerint mindhárom pénzintézet nyereséges volt: a Landesbank 180, a Hypotheken 105, a Berliner Bank pedig 75 millió márka profittal zárta az évet.

Gonda György

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.

Megabankfúzió Oroszországban

Összevonja tevékenységét az orosz kereskedelmi bankok közül a három legerősebb, hogy az ottani viszonyok közt jelentősnek számító 1500 milliárd rubeles (1,3 millió dollár), alaptőkével megalakítsák az ország egyik legnagyobb pénzintézetét. A három fuzionáló bank - az Imperial, a Jugorszkij és a Rosszijszkij Kredit - összevont adózás előtti profitja a múlt évben 20,2 milliárd rubel (körülbelül 18 m$) volt. A pénzintézeteket Oroszország legnagyobb vállalatainak egy része is támogatja.

Az óriási állami gázmonopólium, a Gazprom és az újonnan önállóságot kapott olajtársaságok közül az egyik legnagyobb, a Lukoil (amelyet egyébként az Imprial alapított) jelentős érdekeltségekkel rendelkezik az egyesülő bankokban. Jugorszkij egy nyugat-szibériai olajipari társulás tulajdonában van, míg a Rossziszkij Kredit főrészvényesei a Krasznojarszki Alumíniumipari Kombinát és a Tulai Kézifegyvergyár.

A fúzióra elsősorban az érintett bankok tevékenységének kölcsönösen kiegészítő jellege miatt került sor. Szergej Rogyinov, az Imperial elnöke (az orosz központi bank bankfelügyeleti osztályának korábbi vezetője) szerint a Jugorszkijnak kiterjedt befektetési portfóliója van, a Rosszijszkij Kredit rendelkezik az egyik legszerteágazóbb lakossági fiókhálózattal, míg az Imperial modern technológiájával és szakértelmével tűnik ki.

A fontosabb orosz bankok körében ez az első nagyszabású fúzió, amely világosan utal arra is, hogy az egyenként még gyenge pénzintézetek így próbálnak szembenézni a fokozatosan megjelenő külföldi versenytársakkal. A központi bank - noha támogat bizonyos protekcionista intézkedéseket - ellenzi a külföldi bankok oroszországi működésének teljes megtiltását,amelyet az (azóta feloszlatott) orosz parlament követelt.

Jelenleg Oroszországban közel 2 ezer bank működik, de közülük minteg 100 bonyolítja le az összes tranzakció kétharmadát. E pénzintézetek közül számos csak valutaváltással foglalkozik mások a szervezett bűnözéshez fűződő kapcsolataikról „nevezetesek" és a „pénzmosásban" működnek közre.

Növeli infrastruktúrális befektetéseit az IFC

Ebben az évtizedben az International Finance Corporation (IFC) gyorsan növeli a fejlődő országokban a magánszektornak az infrastrukturális beruházások megvalósításához nyújtott pénzügyi támogatást. Sir William Ryrie, a Világbankhoz tartozó IFC helyettes elnöke szerint intézménye a jövő júniusig terjedő pénzügyi évben 65 százalékkal 379 millió dollárra növeli az infrastrukturális szférában tevékenykedő magánvállalkozásokba eszközölt saját befektetéseinek összegét.

Az elmúlt évben ilyen jellegű befektetéseit elsősorban a villamosenergetikában, a távközlésben, a közlekedésben és a környezetvédelmi szolgáltatások területén Latin-Amerikában és Ázsiában megvalósuló fejlesztésekbe eszközölte. Ez az összeg eléri a társaság fennállása (1956) óta az infrastruktúrában megvalósított befektetések összegének közel felét.

Az IFC annak reményében fogja az elkövetkező években a magánkezdeményezésű infrastrukturális fejlesztésekbe fektetni a rendelkezésére álló összeg egynegyedét, hogy minden általa jóváhagyott fejlesztéshez adott 1 dollárjával 9 másikat tud majd mobilizálni egyéb befektetőktől. Az elmúlt pénzügyi évben egyébként az IFC 185 magánberuházásba „szállt be" összesen 2,1 milliárd dollárral. Ezzel 54 fejlődő országban megvalósuló fejlesztéseinek összvolumene elérte a 17 milliárd dollárt.

Balog Károly

Árutőzsde

Növekvő forgalom a hústőzsdén

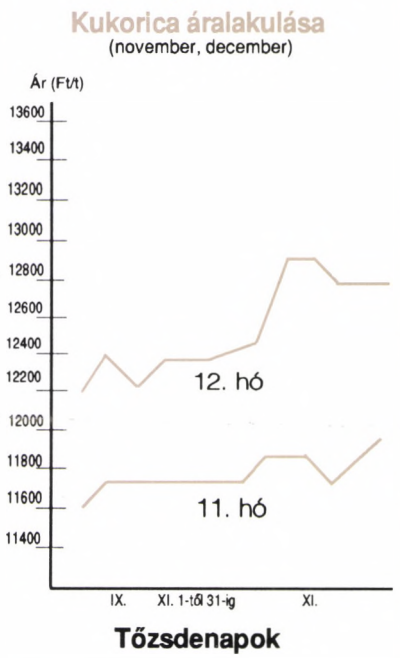
A Budapesti Árutőzsde agrárszekciójának húspiacán az elmúlt hetek szenzációját a forgalom növekedése jelentette. Az egy hétre jutó - két tőzsdenap/hét - átlagos forgalom megközelítette a 40 tonnát, amely jelentős pozitív változást mutat. Abban viszont már csak reménykedni lehet, hogy ez a tendencia folytatódik.

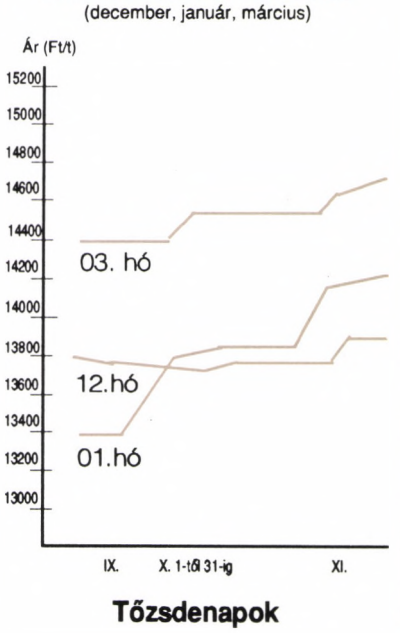
A hússzekció forgalma még így is az előző évhez viszonyítva lényeges visszaesést mutat. 1992 harmadik negyedév végén az összesített húsforgalom 290 mFt volt ez év hasonló időszakának 160 mFt-os összforgalmával szemben.

Kedvező jelenség viszont, hogy fokozatosan eltolódik az üzletkötések aránya a határidős üzletek irányába. Az előző hetekben további árcsökkenés volt tapasztalható, tehát a húspiacon a takarmányárakkal ellentétes tendencia dominál. A vágósertés I. kontraktussal a novemberi határidő 111,5 Ft/kg-on zárt. Az elmúlt hetekben átlagosan határidőnként az árak 2-3 Ft/kg-mal mérséklődtek. Jövő év első negyedévére értékesíteni 112 Ft/kg körüli áron lehet. A vágósertés II. kontraktus esetén is hasonló a helyzet. A két minőségi osztály közötti különbség tehát az árakban továbbra sem tükröződik. Amennyiben a takarmányárak oldaláról közelítjük meg a húsárak alakulását, úgy a márciusi és májusi 15.000 Ft/t-ás kukorica, a 13.000 Ft/t-os takarmánybúza és árpa ár a húsárak emelkedésére enged következtetni. Ugyanakkor a belföldi kereslet lényeges visszaesése az árnövekedés legjelentősebb gátja.

Átlagos üzletmenet a gabonapiacon

A Budapesti Árutőzsde gabonaszekciójának forgalma beállt a már megszokott heti 200 millió Ft körüli szintre. A takarmány kukorica piacán a közeli határidőknél az árak stabilizálódása tapasztalható. A kukoricaexport híre sem hozta lázba a keresked elmet, ugyanis a belföldi árak a lehetséges exportkötések felett helyezkednek el, így árualap híján az országot a közeljövőben jelentős kukoricatételek nem fogják elhagyni. A betakarítási eredmények a tervezett alatt maradtak, az árak stabilizálódtak, ez év hátralévő hónapjaiban lényeges árcsökkenéssel sem lehet számolni. Jelenleg a tőzsdén kívüli fizikai piacon a kukoricát 11.500-12.000 Ft/t áron keresik, míg a következő határidő - december - elszámoló ára 12.800 Ft/t.





A jövő évi jegyzéseknél a márciusi határidő 14.000 Ft/t-án, míg a májusi határidő 14.900 Ft/t-án zárt. Ebben az esetben is spreed ügyletek kötését javasoljuk, mivel a 900 Ft/t-ás ársáv szűkülésével lehet számolni, ugyanakkor a 15.000 Ft/t-ás határt eyes szakértők véleménye szerint az ár nem bírja áttörni és egyúttal ezen ár lényeges mérséklődését is prognosztizálják.

Az étkezési búza piacán az óterméső jegyzéseknél tovább folytatódott az árak emelkedése. A jövő évi határidőknél az ár megközelítette vagy enyhén meghaladta - május esetén -a a 15.000 Ft/t-át. Az alacsony készletek miatt egyes vélemények szerint elkerülhetetlen lesz a búza import engedélyek kiadása. Jelenleg a tőzsdei kereskedelemben a vételi szándék dominál, ezért szinte tőzsdenaponként érezhetően az árak fokozatosan emelkednek. Két hét távlatában a decemberi határidő 200 Ft/t-val, január 400 Ft/t-val, március és május 230 Ft/t-val zárt legmagasabban.

Az újterméső határidők árának alakulását elsősorban az időjárás alakulása befolyásolja. Kedvező vetési időjárás esetén az árak 300-400 Ft/t-val esnek, míg egy csapadékosabb periódus hatására ugyanilyen mértékű áremelkedéssel lehet számolni. A pesszimista vélemények alapján a búza vetésterülete 1 millió hektár alatt marad. Mindezeknek megfelelően az újterméső határidők elszámoló árai az elmúlt hetekben is 10.800-11.200 Ft/t közötti ársávban mozogtak. Jelentősebb árelmozdulás a pontos vetési adatok ismerete után várható. Nagy valószínűséggel az ez évihez hasonló árrobbanásra nem kell számítani, tehát egy lényegesen kiegyensúlyozottabb ármozgás várható. Továbbra is a rövid távú pozíciók nyitását javasoljuk spekulációs céllal a „sok kicsi sokra megy" alapelvnek megfelelően.

A takarmánybúza és árpa piacán továbbra sem történik semmi érdemleges. A betakarításkori jegyzések beindulásával várható csupán a kereskedelemben felfutás.

Beindult a napraforgó jövő évi újterméső kereskedelme, a szeptemberi határidő 400 Ft/t-val emelkedett az első kötés óta és a jegyzés 19.400 Ft/t-án zárt.

Kalmár Zsolt
Mezőbank Bróker Rt.

93. április

NIKKEI-KATASZTRÓFA A LÁTHATÁRON?

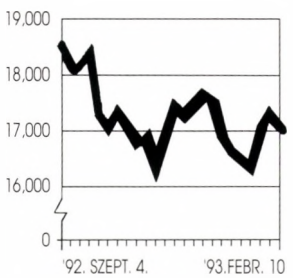
A legfontosabb japán iparvállalatok részvényárfolyamának alakulását kifejező Nikkei-tőzsdeindex folytatja mélyrepülését. Tavaly augusztusban az index hat és fél esztendős negatív rekordot állított fel 14 309 ponttal. 1993 februárjának második felében a Nikkei ugyan 17 ezer pont körül ingadozott, de a halvány javulás ellenére is még 5-6 ezer ponttal elmaradt a konjunktúrában megszokott átlagtól.

A Nikkei-index zuhanása nagy pánikot váltott ki a szigetország gazdasági köreiben még akkor is, ha a szakemberek számára egyértelmű volt, hogy a mutató „csak" az ország gazdasági helyzetének tükörképe. A kormány tavaly ősszel arra kérte a nagyberuházókat, hogy a részvényárfolyamok további zuhanását megakadályozva ne adjanak el részvényeket. A pénzügyi alapok menedzsereit pedig arra ösztönözte, hogy támasszanak nagy keresletet az értékpapírok iránt, elősegítve ezzel az árfolyamok emelkedését. A pénzügyminisztérium igyekezett jó példával elöljárni: hetente 200 millió dollárért vásárolt kormánykötvényeket a brókrcégektől. Időközben a miniszterelnök jelentett be 87 milliárd dolláros gazdaságélénkítő programot.

A közvetett és közvetlen intézkedések azonban eddig nem jártak sikerrel, Japán gazdasági életét továbbra is a dekonjunktúra jellemzi. A bankok jelentősen visszafogták finanszírozási tevékenységüket, rossz hiteleik állományát mintegy 250 milliárd dollárra teszik. Ennek döntő többsége az ingatlanpiac összeomlásából és a vállalati csődök sorából származik. Számottevő veszteséget kénytelenek elszenvedni a pénzintézetek amiatt is, hogy a tulajdonukban lévő cégrészvények értéke és árfolyama folyamatosan zuhan.

A japán kormány és a bankárok kiemelt figyelmet fordítanak a Nikkei alakulására, s az árfolyamok átlagát kifejező index emelkedését amolyan presztízskérdésként kezelik. Az ország vezető közgazdászainak többsége azonban arra hívja fel a kormány figyelmét, hogy a Nikkei – jó értelemben vett – manipulálása és misztifikálása helyett inkább a gazdaság megerősítésével foglalkozzon. Többek között javasolják a jövedelemadó mérséklését, ugyanis a költségvetés többlete – amely a GDP egy százalékával egyenlő – erre most lehetőséget nyújt. Az adómérséklés minden bizonnyal bővítené a

A NIKKEI MÉLYREPÜLÉSE



fogyasztói keresletet, s ezzel ösztönözné a termelést.

A kormány eddig – a többszöri felszólítás ellenére – nem sokat tett a bankok helyzetének javítására. A központi bank február elején a leszámítolási kamatot minden idők legalacsonyabb szintjére, 2,5 százalékra mérsékelte. Ennek jótékony hatásai azonban nem lesznek elegendőek a bankbajok mérséklésére.
Tavaly a japán külkereskedelmi mérleg 133 milliárd dollár többlettel zárult, ezért Tokió az Egyesült Államoktól és a G–7 többi országától esetleges importkorlátozó intézkedésekre számíthat. Már az a tény is, hogy a G–7 felszólította a japán kormányt a külkereskedelmi mérleg többletének csökkentésére, valamint az import növelésére, erősítette a jen árfolyamát a dollárral szemben. Az erősebb jen viszont nem kedvez az exportőröknek, végső soron pedig a recesszióból való kilábalásnak.

Japán gazdasági szakemberek véleménye szerint a kormány és a Pénzügyminisztérium eddigi intézkedései a gazdaság ösztönzésére, a pénzügyi szektor gondjainak enyhítésére nem vezettek eredményre. Ehhez a korábbiaknál sokkal átfogóbb és erőteljesebb „lökéssorozatra" van szükség. A jelek szerint azonban az erőteljesebb központi ösztönzés még várat magára, s ez végső soron kedvezőtlenül hat a Nikkei-index alakulására is, mintegy tovább fokozva a pánikot. **Tetsuo Tsukimura,** a Harris-Upham International vezető közgazdásza szerint nem kizárt, hogy a japán pénzügyminisztérium óvatos és erélytelen intézkedései nyomán a Nikkei 10 ezer pont körüli szintre süllyed a közeljövőben. Tény, hogy a piacnak sikerült ez idáig elkerülnie a tavaly augusztushoz hasonló indexösszeomlást. De gyors és hatékony pénzügyi sokkterápia nélkül nehezen lesz elkerülhető a részvényárfolyamok újabb drasztikus zuhanása.

LENGYELORSZÁG ISMÉT „SZALONKÉPES"

A lengyel törvényhozás végül is elfogadta a kormány költségvetési javaslatát. Folytatódhatnak tehát Lengyelország tárgyalásai a Nemzetközi Valutaa-

ezután bizonyítani, hogy a CIB egy off shore bank.

– Miért szeretik a kormányok az off shore bankokat?

– Azt nem tudom, hogy szeretik-e ezeket a bankokat, de feltétlenül hasznosnak tartják őket, mert tőkét hoznak be az országba s segítik nemzetközi pénzügyi tranzakciók hatékony lebonyolítását.

– Mennyi pénzt invesztáltak a CIB tulajdonosai Magyarországba?

– A bank vagyona 100 millió dollár, azaz forintra számítva 8,5 milliárd, s ez nem kevés.

– Milyen mértékű a magyar részesedés?

– A Magyar Nemzeti Bank tulajdonában a részvények 34 százaléka van.

– Az MNB nem vágott a CIB-bel léket saját korábbi rendszerén és filozófiáján?

– De igen! Ez egy, a reformpolitika egyik jeles gyakorlati eredménye volt.

– Milyen súlyt képviselnek a CIB valutaműveletei ma?

– A CIB évi 500–600 millió dollár hitelt nyújt ügyfeleinek és a magyar külkereskedelmi forgalom finanszírozásának kb. 15 százalékát fedi le.

– A magyar bankok gyakran sérelmezik, hogy a külföldi bankok velük szemben előnyben vannak. Jogos ez részükről?

– A külföldi bankok valóban élveznek előnyöket a magyar bankokkal szemben, de ezek elsősorban nem a szabályozásban jelentkező preferenciákkal függnek össze, hanem azzal, hogy korszerű banktechnikával rendelkeznek, ami nem csak az eszközökre vonatkozik, hanem az ügyletek szervezésében és lebonyolításában is jelentkezik. Jó nemzetközi kapcsolatrendszerben dolgozhatnak stb. Természetesen a magyar bankok gyors fejlődésével ezeknek az előnyöknek el kell tűnniük.

– Az említett off shore jellegnek nincsen hátránya?

– Bizonyos hátrányt jelent számunkra, hogy a magyar vállalatok csak akkor köthetnek velünk ügyletet, ha megszerezték erre a devizahatósági engedélyt. Más szempontból is az off shore bank el van határolva a hazai pénzkapcsolatoktól, mert nem gyűjthet forintbetéteket. Persze, ez nálunk nem okozott sohasem forráshiányt, mert olyan bontást tudtunk szerezni, amely nyomán a relatíve olcsó források is rendelkezésünkre állnak.

– Az előnyök között nem említette, hogy Önöknek nem kell a devizabetéteik után kötelező tartalékot elhelyezni az MNB-nél...

– Nem említettem, mert külföldi devizabetétekre a magyar bankoknak sem kell kötelező tartalékot képezniük. Az igaz, hogy a mi teljes betétállományunk külföldi forrásból áll. De a CIB az MNB-nél jelentős devizabetétet helyez el, s ha úgy tetszik, ezzel önkéntesen képez tartalékot.

– Az MNB pár hónapja megszüntette az export-előfinanszírozás gyakorlatát. Hogyan befolyásolja ez a CIB tevékenységét?

– A CIB mindig nagy szerepet vállalt az exportfinanszírozásban és így számára a változás nem okoz gondot, új helyzetet. Sőt, bankunk már tíz évvel is a magyar vállalatoknak jelentős nagyságú szindikált hiteleket szerzett, ami az akkori hazai devizális helyzetre visszaemlékezve sorsfontosságú volt Magyarország számára. Mi sohasem vettük igénybe az MNB korábbi, kedvezményes, 11 százalékos kamatozású előfinanszírozási forrását, hanem az exportot saját terhünkre finanszíroztuk. Így most nekünk nincsen szükségünk e tevékenységünk reklámozására.

– Milyen kondíciók mellett vállalnak export-előfinanszírozást?

– Libor + 1–2 százalék, függően a követelés minőségétől.

– Mi van akkor, ha az exportőr többet is ajánlana?

– Ilyen precedens volt már, de az ilyen ügyfél számunkra gyanús. Miért akar többet fizetni, mint amennyi nálunk szokásos? Netán csődhelyzet előtt áll-e?

– 1992-ben a CIB mérlegének főösszege kisebb mértékben nőtt, mint 1990-ben és 1991-ben. Ez a mérséklődés egy csökkenő irányzat nyitánya, vagy tudatos üzletpolitika eredménye?

– Az említett két esztendő fejlődését úgy lehet jellemezni, mint nagy ugrás éveit. Ezt az ütemet tartósítani nem lett volna célszerű, mert az a kockázatokat növelte volna.

– A CIB netán lemond az expanzív üzletpolitikájáról a jövőben?

– Nem, de nagyon szelektíven folytatja azt, elsősorban a Magyarországon működő vagy megjelenni szándékozó multinacionális nagyvállalatok körében.

– Nem zavarja önöket, hogy olyan nagy ügyfelük, mint a Tungsram Rt., 1992-ben jelentős veszteségeket könyvelt el?

– Nem, mi ismerjük a Tungsramot és teljes bizalmunkat élvezi. Folytatva az előzőeket: a CIB terjeszkedését erősíteni kívánja a nagy magyar exportáló cégek körében, amelyeknek jelentős tradícióik vannak a nemzetközi piacokon.

– S miként vesznek részt a kis- és középvállalatok finanszírozásában?

– A CIB kivételesen egy-egy ilyen vállalkozás finanszírozásában is részt vesz, ám nem tekintjük magunkat e vállalkozói kör bankjának.

– Hogyan értékeli a bankok közötti verseny alakulását?

– A bankok közötti verseny a múlt év második felétől rendkívül kiéleződött, mégpedig új iránnyal, a jó adósok megszerzéséért. Ez a verseny ma nemcsak a szolgáltatások minőségének javítására szorítja a bankokat, hanem a kamatszint csökkentésére, a marge és a kezelési költségek mérséklésére is. A magyar pénzpiacon egyre több az eszkimó és mind kevesebb és soványabb a fóka. Az újonnan alakult külföldi bankok pedig előnyt élveznek a már működő vegyes tulajdonú bankkal, hiszen egy bankbirodalom részeként manőverezhetnek.

– Mennyire használják ki a jó adósok, a multik, a megváltozott versenyhelyzetet?

– Okosan. Ismerve a forrásköltségeket és a nemzetközi pénzpiaci kondíciókat és ezeket mérlegelve vesznek részt az alkufolyamatba.

– Állja-e a versenyt a CIB?

– Kell állnia, ehhez minden feltételünk megvan, a verseny elől nem tudunk kitérni és nem is akarunk.

Wiesel Iván

A CIB-csoport tevékenységének fontosabb mutatói

	CIB	KHB
mérlegfőösszeg:	USD 719,9 mio	HUF 27,443 mio
saját tőke:	USD 71,0 mio	HUF 2,893 mio
adózás előtti nyereség:	USD 15,5 mio	HUF 1,532 mio

mokat illeti, ezek a várakozások szerint egy éven belül lényegesen magasabbak lesznek. Az egy évnél rövidebb lejáratú állampapírok kamata egy százalékponttal emelkedhet, miközben az infláció nem lesz magasabb az idei 3 százaléknál.

ÍR ÉS DÁN BÁNAT

A tavaly szeptemberben kezdődött ERM-lavina (Európai Valuta Unió) legutóbbi áldozata az ír font volt, amelyet január végén 10 százalékkal értékeltek le a többi ERM-valutával szemben. Ez volt a legnagyobb mértékű leértékelés, mióta az ERM intézményét 1979-ben felállították.

A dán korona állt legközelebb a kritikus állapothoz. Az ír valuta leértékelését követő néhány napon belül a dán korona árfolyama a német márkával szemben a megengedett küszöbérték alá süllyedt. Így a dán jegybank 9,5 százalékról 11,5 százalékra emelte a diszkontrátát.

Az ERM tíz valutája közül csak öt maradt sértetlen. Az angol font és az olasz líra „kiszállt a ringből", a spanyol pesetát és a portugál escudót pedig leértékelték. Ezzel együtt az ír font külön kategóriába tartozik. Angliában, Olaszországban, Spanyolországban és Portugáliában az infláció viszonylag magas, az állami költségvetés hiánya szintén, s ráadásul a folyó fizetési mérleg is deficites. Írország a GDP százalékában számított legalacsonyabb költségvetési hiánnyal „büszkélkedhet", a legmagasabb a folyó fizetésimérleg-többlete, s a 2,3 százalékos infláció sem számít magasnak.

Az írek nagy problémája a Nagy-Britanniától való függőség, hiszen az ír export egyharmadát a britek vásárolják meg. Mióta az angol font kilépett az ERM-től, az ír font 15 százalékkal értékelődött fel, s ez bizony nem kedvez az ír exportnak. A majdnem 17 százalékos munkanélküliség mellett az ír kormány nem tudta tartani a magas kamatokat.

A dánok esete ugyancsak sajátos. A dán külkereskedelem egyötöde Finnországba, Svédországba és Norvégiába irányul, s ezek az országok a közelmúltban leértékelték valutájukat az ERM-valutákkal szemben. Dániában és Franciaországban az infláció minimális, s mindkét országnak pozitív a folyó fizetési mérlege. De ez aligha számít, ha a spekulánsok profitra játszanak.

Hajnóczy

KELET-EURÓPAI ADÓSSÁG-KÖRKÉP

A Wifo, a bécsi gazdaságkutató intézet szerint a kelet-európai országok és a volt Szovjetunió bruttó adósságai tavaly közel 12 milliárd dollárral emelkedtek, s elérték a 195 milliárd dollárt. 1990-ben a Szovjetunió külföldi adósságai 61 milliárd dollárt tettek ki, ez az összeg egy évvel később már 70,8 milliárdra emelkedett. Tavaly a FÁK-térség adósságállománya tovább növekedett, s az év végén már elérte a 80 milliárd dollárt.

Bulgáriában 1992-ben 1,5 millliárd dollár új adósság keletkezett, s a bruttó adósságállomány ezzel elérte a 12,9 milliárd dollárt.

Románia adóssága 1989-ben mindössze 0,6 milliárd dollár volt, a tavalyi év végére ez az összeg mintegy 3 milliárdra emelkedett.

A jugoszláv adósság 1992-ben 20 és 21 milliárd dollár között alakult.

A volt Csehszlovákia adóssága 1992 végén 10 milliárd dollár volt, 0,6 milliárddal több, mint egy évvel korábban. Az adósságok csekély növekedését a Wifo az export kedvező alakulásával magyarázza.

Bővítette nyugati exportját Lengyelország is, de az adósságának csökkenésében az is szerepet játszott, hogy a hitelezők elengedték a tartozások egy részét. 1991-ben Lengyelország külföldi adóssága 48,4 milliárd dollár volt, s ez az összeg a tavalyi év végére 45,5 milliárdra csökkent.

Magyarország bruttó adósságállománya tavaly 0,3 milliárd dollárral mérséklődött, s 1992 végén 22,4 milliárd dollár volt.

G. Gy.

Adatok az ERM tagországairól

	Inflációs ráta (%)	Költségvetési hiány a GDP %-ában	Munkanélküliségi ráta (%)
Dánia	1,4	2,6	11,3
Franciaország	2,0	2,8	10,5
Írország	2,3	2,5	16,6
Belgium	2,4	6,1	8,6
Hollandia	2,6	3,8	4,5
Nagy-Britannia	3,7	6,6	10,5
Németország	4,4	3,2	7,4
Olaszország	4,7	11,1	10,0
Spanyolország	5,3	4,7	15,5
Portugália	8,6	5,3	4,1

Forrás: The Economist

lappal (IMF) és a nyugati hitelezőkkel. Az IMF egy 700 millió dolláros világbanki kölcsön nyújtását ahhoz a feltételhez kötötte, hogy az idei lengyel költségvetés hiánya ne haladja meg a bruttó hazai termék (GDP) 5 százalékát. Ez az összeg 81 ezer milliárd zlotyval, mai árfolyamon mintegy 5 milliárd dollárral egyenlő. Lehetővé vált, hogy másfél éves szünet után a varsói kormány és a hitelező nyugati kereskedelmi bankok képviselői folytassák tárgyalásaikat a 12 milliárd dolláros lengyel adósságállomány csökkentéséről.

A külföldi hitelezők és a nemzetközi gazdasági szervezetek bizalmat tanúsítanak a lengyel kormány iránt, s gazdaságpolitikáját alapvetően helyesnek tartják. Ezt látszanak igazolni a lengyel gazdaság tavalyi eredményei és idei kilátásai is. Háromévi visszaesés után a lengyel gazdaság az élénkülés jeleit mutatja. Az ipari termelés 1992-ben 3,5 százalékkal növekedett, s a Központi Tervhivatal vezetőjének előrejelzése szerint idén a növekedés elérheti a 4 százalékot. **Jerzy Kropiwnicki,** tervhivatali elnök az idei esztendőre a GDP 2 százalékos bővülésével számol.

Három évvel ezelőtt az infláció még meghaladta a 700 százalékot, tavaly a pénzromlás viszont 43 százalékos volt. Idén az infláció a várakozások szerint 4-5 százalékkal csökken, a munkanélküliek száma viszont 2,5-ről 3 millióra nő. Lengyelországban 1993 elején az aktív lakosság 13,5 százaléka volt munkanélküli. Tavaly Lengyelország exportjának értéke 14, importjáé pedig 13,5 milliárd dollár volt. Az export ösztönzése érdekében 1992 utolsó negyedévében le kellett értékelni a zlotyt, s ez szerepet játszik abban, hogy az idén is várhatóan aktívummal zárul Lengyelország külkereskedelmi mérlege.

1992-ben 4 milliárd dollár külföldi működő tőke áramlott be az országba, s ez lengyel értékelés szerint elsősorban annak köszönhető, hogy javult Lengyelország külföldi megítélése. A tavalyi év végére 23 lengyel iparág közül már 14 ért el magasabb termelést, mint az előző évben. Igen dinamikusan fejlődik a magángazdaság. Becslések szerint az ipari termelés egyharmadát már a privát szektor állítja elő, a GDP-nek pedig mintegy 50 százaléka származik a magángazdaságból.

Goryszewski, a gazdasági kérdésekért felelős miniszterelnök-helyettes nemrégiben egy interjúban elmondta, hogy Lengyelország belépett a gazdasági növekedés első szakaszába. A válság-elhárító politika lényegében véget ért, az idén és a következő években a kormány növekedés-ösztönző politikát fog folytatni. A gazdaságban a kormány az idei évre három célt tűzött ki maga elé: a befektetések iránti kereslet ösztönzését, a termelés szerkezeti átalakítását, valamint az export támogatását.

Gonda György

USA: DEFICIT-DEFEKT

Elsősorban azok az amerikaiak érzékenyek az állam büdzséjének hiányára, akik államkötvényben „utaznak". A tavaly novemberi választás idején a hosszú lejáratú állampapírok hozama 7,75 százalék volt, majd a kötvényárak optimistán felszöktek, s a hozamok lecsúsztak. Január végén, az elnök beiktatása után négy nappal – a minden korábbit meghaladó kötvénykibocsátás ellenére – az árak tovább emelkedtek, s a hozamráta a hat éve nem tapasztalt 7,19 százalékra süllyedt. A szakértők szerint a hozamok akár 7 százalék alá is süllyedhetnek.

Az árak és a hozamok alakulásában természetesen nemcsak az elnökváltás játszik szerepet. Az Egyesült Államok gazdasága gyógyulófélben van, miközben Nyugat-Európa és Japán fölött a recesszió árnyéka lebeg. Ez elsősorban a dollár árfolyamának kedvez, a többi valuta kamatszintjének csökkentése révén. Az erősebb dollár pedig elveszi az élét a befektetők azon félelmének, hogy a gazdasági növekedéssel párhuzamosan az infláció is nő.

A költségvetési hiány jelenleg eléri a 300 millió dollárt, s Clinton azt ígérte, hogy elnökségének negyedik évére ezt 145 milliárddal csökkenti. E csökkentés a kötvénypiacot erősen befolyásolná. A pénzpiaci elemzések szerint, ha a GDP egy százalékával csökken a deficit, akkor a hosszú lejáratú kötvények hozama is egy százalékkal csökkenhet. A 145 milliárdos deficitcsökkentés eszerint 6 százalék, vagy annál alacsonyabb hozamot jelenthet. Mindazok számára, akik évente 200 milliárd dollárnyi kamatot fizetnek az adósságuk után, ez alighanem bomba üzletnek látszik.

Clinton tanácsadói sem tudják, hogy mivel csökkentsék a durván 1500 milliárd dolláros költségvetést. Az egészségügyi reformról kiderült, hogy nem kerül kevesebbe, s az energiaadó gyakorlatilag megbukott. Kérdés az is, hogy milyen megoldást sikerül kidolgozni a mintegy 4 ezer milliárd dolláros államadósság kezelésére.

A hosszú lejáratú állampapírok hozama 7 százalék körül alakul, a rövid lejáratúaké – például a három hónapos kincstárjegyé – kevesebb mint 3 százalék. Az előbbiek makacsul tartják a magas hozamot, s ez az inflációs várakozásoknak, s a növekvő költségvetési hiánynak tudható be. Ami a rövid lejáratú hoza-

OLASZORSZÁG „LEÉRTÉKELTE" A PÉNZPIACOT

A mindennap új leleplezéseket hozó korrupciós botrányok nem hagyták érintetlenül Olaszország külföldi megítélését sem. A Standard and Poor amerikai hitelminősítő ügynökségnél a jövőben alacsonyabb besorolást kapnak a hosszú lejáratú, valutában jegyzett olasz állami adósságok. Ezek az adósságok az eddigi AA+ kategória helyett az AA-ba tartoznak majd. Érdemes megjegyezni, hogy az új minősítés még mindig a harmadik legjobb osztályzat a rangsorban. Az AA azt jelzi, hogy az ország képes ellenőrzése alatt tartani adósságait, eddig pontosan fizetett, a gazdaság viszonylag erős, és középtávon stabilitásra lehet számítani.

Az alacsonyabb besorolást a Standard and Poor azzal indokolta, hogy a korrupciós botránysorozat megrendíti a kormánypártokba vetett bizalmat. Ugyanakkor fennáll annak is a veszélye, hogy a politikai válság megoldása egy időre háttérbe szorítja a gazdasági tennivalókat. Az új besorolással Olaszország Spanyolországgal és Ausztráliával került azonos megítélés alá, de az amerikai hitelminősítő ügynökségnél rosszabb adósnak számít Tajvannál vagy Szingapúrnál.

A világ másik vezető hiteminősítő cége, az ugyancsak amerikai Moody's 1992 nyarán szintén leminősítette az olasz államadósságokat: az adósságok az AA-1 kategóriából az AA-3-ba sorolódtak át.

A két amerikai hitelminősítő ügynökség országbesorolásától függetenül is a líra folyamatosan veszít értékéből a vezető nyugati valutákhoz képest, s csökken az olasz részvények árfolyama is. Mindkét kedvezőtlen jelenség fő kiváltó oka a korrupció, amelynek feltárása korántsem ért még a végéhez. Miközben a társadalom túlnyomó többsége kedvezően értékeli a tisztogatást, a válság mind több kárt okoz az országnak, amely a G-7 államok közül már ma is az utolsó helyen áll az országminősítő rangsorban.

MINI-OPEC A VOLT SZOVJETUNIÓBAN

A nyugat-szibériai Szurgutban 12 szovjet utódállam képviselői együttműködési megállapodást írtak alá az olajipar fejlesztésére, a FÁK-ban kibontakozó kőolajipari és energiaválság elkerülésére. Oroszország – amely a FÁK kőolajtermelésének csaknem 95 százalékát adja – kőolajipara súlyos válságban van, a beruházások elmaradása miatt zuhan a kitermelés. Közvetlen veszélybe került az utódállamok ellátása kőolajjal, s ez Moszkva szerint is nem kívánatos társadalmi és politikai feszültségekkel járhat.

Oroszország kőolajtermelése – amelynek mintegy 70 százalékát a tyumenyi körzet biztosítja – drámaian zsugorodik. 1988-ban 557 millió tonna olajat hoztak a felszínre, a kitermelés tavaly viszont nem haladta meg a 385 millió tonnát. A beruházások elmaradása mellett a termelés csökkenéséhez az is hozzájárult, hogy Moszkva nem tudott alapvető olajipari berendezéseket beszerezni két korábbi fő szállítójától, Ukrajnától és Azerbajdzsántól. Az orosz energiaipari miniszter véleménye szerint az olajipar további termeléscsökkenését csak egy azonnali, 4,6 milliárd dolláros beruházás tudná megállítani. Ennek elmaradása azzal járhat, hogy idén további 60 millió tonnával esik vissza a kitermelés. Jól jellemzi az iparág helyzetét, hogy a tyumenyi körzet kitermelőcégeinek 75 százaléka műszakilag teljesen lerobbant állapotba került.

Amennyiben idén tovább zuhan a kőolajkitermelés, jövőre Oroszországnak csupán annyi olaja marad, amelyből csak a saját 240 millió tonnás belső szükségletét és a dolláros exportot elégítheti ki. A pesszimista forgatókönyv szerint az orosz olajból jövőre már nemigen jut az utódállamoknak. (Számítások szerint Oroszország 1992-ben 6,5 milliárd dollárt kaphatott volna a világpiacon azért a kőolajért, amit a FÁK-országokba szállított rubelért.) Ebben a helyzetben került sor a szurguti megállapodásra. Az orosz miniszterelnökhelyettes véleménye szerint az olajipar közös fejlesztését szolgáló megállapodás hasonló a hajdani Európai Szén- és Acélközösséghez, a Montánunióhoz. Az új társulás a kőolaj- és gázipar területén egyúttal mintául szolgálhat az utódállamok közötti együttműködésre más ágazatok, például az acél és a szén esetében.

A kényszer szülte mini-OPEC célja, hogy az utódállamok vegyenek részt az orosz kőolaj- és földgázipar fejlesztésében, s beruházásaikkal energiahordozóhoz juthatnak. Nyílt titok, hogy a jövőben minden egyes utódállam olajkvótáját Moszkva a partner orosz olajipari befektetéseinek mértéke alapján szabja majd meg. (A megállapodást nem írta alá Lett- és Észtország, valamint Türkmenisztán.)

A társulás szervezetének a csúcsán az aláíró utódállamok miniszterelnökeiből alakult olaj- és gáztanács áll, a koordinációs tevékenységet pedig a titkárság látja majd el. Nyugati vélemények szerint az utódállamközi szervezetben Oroszország képviseli a meghatározó erőt, annak ellenére, hogy Moszkva nem kis mértékben ráutalt a volt szovjetköztársaságok beruházásaira. Ez utóbbiak viszont abban bíznak, hogy Moszkva betartja ígéretét, s a beruházási hozzájárulás fejében maradéktalanul kielégíti majd kőolaj- és földgázigényeiket. A szurguti megállapodás megfigyelők véleménye szerint egyelőre nem több egy szándéknyilatkozatnál, ugyanis nem esik benne szó sem a konkrét szállításokról, sem az árakról.

LIBERALIZÁLÁS AZ EGYIPTOMI BANKPIACON

A külföldi bankok számára kedvezően módosították a pénzintézeti törvényt Egyiptomban. Az új szabályozás értelmében az itt „letelepedett" külföldi bankok egyiptomi fontban is gyűjthetnek betéteket és finanszírozhatnak. Ez jelentősen kiszélesíti a bankpiacot az országban, mert a külföldi bankok ezentúl minden korlátozás nélkül nyithatnak fiókokat és végezhetnek pénzműveleteket.

Jelenleg Egyiptomban 22 külföldi bank rendelkezik fiókhálózattal, többek között jelen van a piacon a Citibank, a Chemical Bank, a Bank of Nova Scotia, a Credit Suisse és az American Express. A külföldi pénzintézetek egyiptomi fiókjai a jövőben várhatóan nagyobb részesedést szereznek a lakossági szolgáltatások, valamint a kis- és középvállalatok finanszírozásának piacán.

Szakértők véleménye szerint az egyiptomi bankpiac lehetőségeinek tágítása a külföldi pénzintézetek számára részét képezi a kormány gazdasági növekedést ösztönző politikájának. Egyúttal kedvez az IMF és a Világbank várakozásainak. A Világbank ezért is 150 millió dolláros kölcsönt nyújt Egyiptomnak, miután elfogadta Kairó terveit az állami szektor privatizálásának felgyorsítására.

SIKERES BANKPRIVATIZÁLÁS MEXIKÓBAN

Mexikóban befejeződött a kereskedelmi bankok privatizálása. Az ország 18 kereskedelmi bankját 1982-ben államosították,

születben vannak más vagyon- és cégnyilvántartások is, a baj azonban az, hogy azok többékevésbé függetlenek más felmérésektől.

Végül is megszívlelendők a Számvevőszék kormánynak tett ajánlásai, amelyek az összes érintett szervezet egymással szorosan összehangolt vagyon-nyilvántartási rendszereinek létrehozására irányulnak. Lehet, sőt biztos, hogy mindez költségekkel és főleg fáradsággal jár, de enélkül nem teremthető meg a hatékony gazdálkodás az állam vállalkozói vagyonával. De az sem, hogy a kormány tulajdonosi szerepét képes legyen megfelelően betölteni. Legvégül: állami tulajdont csak akkor lehet eredményesen privatizálni, ha a „mi, mennyi" kérdésére is világos és egyértelmű feladat adható.

Kovács Dénes

Az Alkotmány szerinti fő tulajdoni formák, s a hozzájuk kapcsolódó tulajdoni alrendszerek

TULAJDON			
KÖZTULAJDON			MAGÁN
ÁLLAMI	ÖNKORMÁNYZATI	TÁRSADALOMBIZTOSÍTÁSI	
ÁLLAMI TULAJDON			
VÁLLALKOZÓI			KINCSTÁRI
VÁLLALKOZÓI TULAJDON			
Közszolgálati tevékenységet ellátó szervezetek	Tartósan állami tulajdonú vállalkozások	Időlegesen állami tulajdonú vállalkozások	
KINCSTÁRI TULAJDON			
Forgalomképtelen	Korlátozottan forgalomképes	Forgalomképes, jövedelemszerzési céllal működtethető	

Forrás: Állami Számvevőszék

s a pénzintézetek részvényeinek többsége most ismét magántulajdonba került. A bankok iránt igen nagy volt az érdeklődés, amit az is jelez, hogy könyv szerinti értékük háromszorosáért keltek el, s a privatizálásukból a kincstár 13,5 milliárd dollár bevételre tett szert. A New York-i Thomson BankWatch tanácsadó cég szerint a mexikói bankprivatizáció a világ legsikeresebbjei közé tartozik.

Az Észak-amerikai Szabadkereskedelmi Megállapodás az amerikai és a kanadai bankok számára lehetővé teszi, hogy Mexikóban a jövő év elejétől teljesen saját tulajdonban lévő bankfiókokat nyissanak. A bankpiac tehát liberalizálódik, s a mexikói pénzintézetek számára még jó néhány évet vesz igénybe, hogy termékeik kínálata és szolgáltatásaik minősége felzárkózzék az észak-amerikai átlaghoz.

A latin-amerikai ország pénzintézetei gyors és jelentős korszerűsítésre szorulnak, hogy versenyben maradhassanak a Mexikóba betelepülő amerikai bankokkal.

A mexikói bankoknak nagy beruházásokat kell végrehajtaniuk saját infrastruktúrájuk fejlesztésére. Több százmillió dollárt fordítanak új fiókok nyitására, korszerű számítógépek és szoftverek vásárlására, valamint a műholdas adatátviteli rendszer kialakítására.

A korszerűsítés és a felzárkózás meggyorsítása érdekében a privatizált mexikói bankok többsége igyekszik átvenni és alkalmazni az északi szomszéd pénzintézeteinek gyakorlatát, módszereit. A 37 milliárd dollár vagyonnal rendelkező Banamex például megállapodást kötött az Ohio állambeli Banc One pénzintézettel a hitelkártya-műveletek technikájának átvételéről. A bankrendszer korszerűsítése, hatékonyabbá tétele elbocsátásokkal párosul, a bankszektor dolgozóinak száma meghaladja ma a 177 ezret, amely várhatóan 15 százalékkal fog csökkenni.

Az amerikai és a kanadai bankok valószínűleg nem tudnak majd eredményesen versenyezni az úgynevezett retail banking területén a mexikói nagybankokkal. A Banamexnek például szerte az országban 665 fiókja működik, a Bancomernek pedig kb. 1000. Ezekkel nem tudnak majd versenyezni a külföldiek. Az amerikai és a kanadai bankok azonban 1994-től vezető szerepre tesznek majd szert a kifinomult ismereteket megkövetelő tranzakciók – kamatswap, nemzetközi cégfúziók és -felvásárlások stb. – területén. A mexikói pénzügyi körök arra számítanak, hogy a bankrendszer áramvonalasítása és korszerűsítése öt év alatt befejeződik.

Gonda György

AZ ADÓSZEDŐ KÉTSZER CSENGET

A nyolcvanas években a fejlett országokban kivétel nélkül mindenütt csökkentették az adókulcsokat, de a legtöbb országban az adófizetők semmivel sem fizettek kevesebb adót. A GDP százalékában mért adóteher egyedül Belgiumban és Németországban csökkent. Az adószedők így 1991-ben nagyobb szeletet hasítottak ki a tortából, mint 1980-ban.

Az Egyesült Államok, Japán, Ausztrália és Svájc a kevés adót fizető országok közé tartozik. Az állami adójövedelmek itt a GDP 20 százaléka körül alakulnak. A másik véglet Svédország és Hollandia, ahol a GDP 52, illetve 47 százalékának megfelelő adót kasszírozták be. Eltekintve az EK-hoz legutóbb csatlakozott Spanyolországtól és Portugáliától, Európában a britek fizetik a legkevesebb adót.

A teljes adóbevételen belül némi átrendeződés figyelhető meg. Számos kormányzat a jövedelemadók csökkentését a fogyasztási adók növelésével próbálta ellensúlyozni. Az EK-országok nagy része bevételei 30 százalékát szerzi fogyasztási adókból. Ugyanez az arány az USA-ban 16, s Japánban mindössze 13 százalék.

A fogyasztási adó intézménye az ókori görögök és rómaiak óta ismert. A jövedelemadó jóval fiatalabb, 1799-ben vezették be elsőként Angliában. Azóta viszont sokkal „népszerűbb" lett a fogyasztási adónál, s ma a fejlett országok adóbevételeinek mintegy felét a jövedelemadók adják. A kivételek Anglia és Ausztrália, ahol mértékük alacsonyabb. Ezzel szemben Angliában a legmagasabb a fogyasztási adók mértéke (32 százalék). A másik véglet az USA és Németország, ahol a jövedelemadók elérik az állami bevételek kétharmadát.

A nyolcvanas évek adóreformjai nem igazán mérsékelték az összes adóterheket, de többé-kevésbé átrendezték az adótáblákat. Jelenleg a legmagasabb jövedelemadó-kulcs Japánban van: 65 százalék. A legalacsonyabb az USA-ban, ahol a legjobban kereső New York-iak mindössze 39 százalékot fizetnek. Ám ha **Clinton** elnök véghez is viszi, amit beígért, akkor ez az arány rövidesen 45 százalékra emelkedhet.

A különböző országokban érvényes adóterhek összehasonlítása egyébként könnyen hamis következtetésekhez vezethet, ugyanis az adókötelezettségek a különböző családi és egyéni feltételektől függően széles skálán mozognak, miként az adókedvezményekre sincs uniformizált, összehasonlító szabály.

KÍNAI JÜAN

A kínai üzleti körök kedvenc beszédtémája a kínai valuta, a jüan. Nem véletlenül. Tavaly novemberben ugyanis bejelentették, hogy Kína 1993-ban belép a GATT-ba, s leértékeli valutáját. Az üzletemberek ezért siettek dollárra váltani jüanjaikat. A jüan – dollár árfolyam így február közepére a korábbi 7,3-ról 8,5–9,0-re emelkedett. S hogy a spekulációnak elejét vegyék az illetékesek, bejelentették, hogy „szándékosan" nem fogják leértékelni a jüant. Ez kissé visszabillentette az árfolyamot, s jelenleg 1 dollár kb. 8,2 jüant ér.

Kérdés persze, hogy a leértékelés meddig kerülhető el? Kína ugyanis csökkentette az importtarifákat, s ez az erős gazdasági növekedéssel együtt tavaly 26 százalékkal növelte az importot. Ezzel szemben az export csak 18 százalékkal nőtt. Kína változatlanul nettó exportőr, de az idén is tovább növekvő import kétségtelenül megnöveli a gazdaság dollárigényét.

Akárhogyan is, a kínai befektetők már rég nem bíznak a nemzeti valutájukban. Az infláció a tavalyi 5,4 százalékról az idén alighanem két számjegyűre ugrik, s a befektetők minden valószínűség szerint aranyat vagy kemény valutát vásárolnak.

Jelenleg három különböző árfolyama van a jüannak. A hivatalos az 1991 óta lebegtetett 5,9 dollár/jüan. A swap-ügyletek átlaga a már említett 8,2, amellyel a valutaüzletek 80 százalékát kötik meg. S végül a valuta-feketepiacon a dollárért ennél 1-2 jüannal többet adnak.

Ha a kínai bürokrácia a konvertibilitás mellett dönt, akkor az árfolyamoknak a swap és a hivatalos között kell alakulniuk. Viszont probléma lehet, hogy a kínai kereskedelmi többlet az USA-val szemben tavaly tovább nőtt (18,3 milliárd dollár), s ezért az USA érvei szerint a jüant nemhogy le, hanem fel kellene értékelni a dollárral szemben. S ezt az érvet Kína nem hagyhatja figyelmen kívül, hiszen a GATT-tagságot az USA-nak is jóvá kell hagynia.

AUKCIÓVAL A DEFICIT ELLEN

Az állami költségvetés hiányának finanszírozására érdekes megoldást ötlöttek ki az oroszországi reformerek. Ez nem más, mint a kincstárjegyek aukciója. A jelenleg alkalmazott„bankóprésnél" ez hatásosabb módszernek látszik.

Az orosz kormány 500-600 milliárd rubel, vagyis mintegy 1 milliárd dollár értékű állampapírt akar értékesíteni az idén, s ebből reméli a költségvetési deficit 15 százalékának a finanszírozását. Az úgynevezett kupon nélküli értékpapírok három hónapos lejárattal és 100 ezer rubeles névértékkel kerülnének forgalomba, csökkentett áron.

A kérdés: ki vásárolja majd meg ezeket az értékpapírokat és működik-e majd ez a konstrukció? A havonta mintegy 30 százalékos infláció mellett a befektetőknek 45 500 rubelnél kevesebbet kellene fizetniük a 100 ezres értékpapírért, hogy ne veszítsenek az üzleten. Az állam pedig nominálisan 2230 százalékot fizetne a pénzéért.

KELENDŐEK A HARMADIK VILÁG ADÓSSÁGAI

A harmadik világ országainak adósságállománya egyre kelendőbb befektetésnek számít. Tavaly különböző formában összesen 500 milliárd dollár értékű volt a névértéknél alacsonyabb áron értékesített adóságállomány az újonnan kialakuló adósságpiacokon.

A másodlagos piacon a névérték százalékában a chilei adósságot értékelik a legmagasabbra: januárban árfolyama 90 százalék körüli volt. A mexikói adósságállományt 65-70, Argentínáét 45-50, Brazíliáét 25-30, Lengyelországét pedig 20-25 százalék közötti értéken jegyezték.

A fejlődő országok lassan kezdik visszanyerni a hitelképességüket. Nincs öt éve, hogy néhány befektető a harmadik világ eladósodott országainak hiteleire specializálta magát, kihasználva azt a lehetőséget, hogy a vételár gyakran a névérték mindössze 10 százaléka volt. 1990 végére például a kilenc legnagyobb amerikai bank 30 milliárd dollár névértékű hitelt értékesített a másodlagos adósságpiacon, s ezzel a felére csökkentette a fejlődő országoknak nyújtott kölcsönöket.

A fejlődő országok adósságpiaca a Brady-terv megvalósítása után született. Mint ismeretes: a mexikói államadósság egy részének fedezésére kötvényeket bocsátottak ki. Ezek alacsonyabb kamatozású és a kölcsönöknél alacsonyabb névértékű értékpapírok voltak, de a FED garantálta a kamatokat és a névértéket.

Mexikót követte Venezuela, Costa Rica, a Fülöp-szigetek, Nigéria és Uruguay adósságának a Brady-tervhez hasonló átalakítása. A kötvénykibocsátás meghaladta az 50 milliárd dollárt. Ha Brazília és Argentína is sorra kerül, akkor ez az összeg meghaladhatja a 100 milliárd dollárt.

A fejlődő országok adósságállományát eltérően értékelik a pénzpiacok. Chile nem tartozik ebbe a kategóriába, inkább befektetésnek számít. A listát a mexikói Brady-kötvények vezetik. Lengyelország, Ecuador és Nigéria a középmezőnybe tartozik, mert ugyan van a Brady-tervhez hasonló, többé-kevésbé már befejezett terv, de a hitelezőknek még mindig vannak kétségeik. Peru, Észak-Korea és Kuba a legalsó sávba tartozik, de az adósságukat még így is a névérték több mint 10 százalékán jegyzik.

MELYIK ÚT VEZET AZ EMU-HOZ?

Az utóbbi hat hónap mérlege: két kilépés (olasz líra és angol font) és három leértékelés (ír font, spanyol peseta és portugál escudo). Ez igazolja, hogy az Európai Monetáris Unió (EMU) árfolyamrendszere még ma is törékeny.

A monetáris unió másik fázisa jövő januártól startol. Megkezdi munkáját az European Monetary Institute (EMI), amely a tagországok monetáris politikáját hivatott koordinálni, előkészíti a végső fázist, s közben fejleszti az ECU használatát. A végső fázis magában foglalja egy európai központi bank létrehozását és a rögzített árfolyamokat.

Sokan úgy vélik, hogy már a második fázis sem biztos, hogy működni fog. Érvelésük szerint nem valószínű, hogy a rendszer túléli a félig-meddig rögzített árfolyamokat, a szabad tőkemozgásokat, a nemzeti monetáris politikák különbözőségét a végső fázis 1997–99-re tervezett megvalósításáig.

Egyelőre Párizs és Bonn annak jegyében működik együtt, hogy a maastrichti egyezmény és az ERM nem hullik darabjaira. A tervezett forgatókönyv azonban megnehezíti Anglia és Dánia számára a Maastrichti Szerződés ratifikálását. Mivel a folyamat oly hosszúnak és bonyodalmasnak látszik, felmerült egy német–francia valutaunió gondolata.

A figyelem középpontjában azonban a jövő januárban születendő intézmény, az EMI áll. Annál is inkább, mert ez lenne felelős az egységes európai valutáért. Csakhogy a Bundesbanknak ez jelen pillanatban nem áll érdekében, hiszen befolyása az európai pénzpiacokon így csökkenne. Ezért a német jegybank alighanem a lehetséges minimumra kívánja korlátozni a leendő intézmény hatáskörét.

Az intézményes befektetők megnövekedett igényeinek kielégítésére gombamód szaporodnak a kereskedelmi és befektetési bankoknál a „fejlődő piac"-részlegek. A J. P. Morgan három év alatt egy tucatról 200-ra növelte az ezzel foglalkozó ügynökök és kereskedők számát. A Merrill Lynch a legnagyobb ebben a vonatkozásban, míg a Solomon Brothers jobbára csak a maga számára köt üzleteket.

A befektetők még elszenvedhetnek néhány csapást. Egyelőre a Brady-tervet alkalmazó országok egyike sem mulasztotta el fizetési kötelezettségét, de a befektetők tartanak tőle, hogy ez Venezuelával és Nigériával is megtörténhet.

NÉMET PÉNZÜGYEK: KIS SÖR – SOK HAB

A német valuta reneszánszát éli a nemzetközi pénzpiacon. A kormány nemrég elkötelezte magát egy független, a pénzpiacokat felügyelő szervezet felállítása mellett, amit külföldi befektetők már régóta igényeltek.

A Bundesbank februárban 4,95 százalékról 2 százalékra csökkentette a banki minimum tartalékalapok arányát. Az intézkedés célja az volt, hogy növekedjék a márkapénzkínálat. Az alacsonyabb tartalékoktól azt várják, hogy visszatérjenek az országon kívüli márkabetétek.

–y–á

Akadozik a privatizáció Portugáliában

A korábbi privataizációs irányelvek értelmében Portugáliában az állami válalatok súlya a gazdaságban 1989 és 1995 között mintegy 50 százalékkal csökken. 1989 és 1992 vége között 25 állami vállalat került magántulajdonba, s a privatizációból a kincstár 676 milliárd escudo bevételre tett szert. (Jelenleg egy dollár mintegy 145 escudoval egyenlő).

Az idei költlségvetés szerint az állami vállalatok részesedése a GDP előállításában 16,2 százalék lesz, ez az arány 1995-re várhatóan 8,5 százalékra mérséklődik. Szakértők véleménye szerint a portugál privatizációs program végrehajtása eddig viszonylag sikeres volt, a következő években azonban már több gonddal kell szembenézniük az illetékes hivataloknak.

A pénzügyminisztérium idén 225 milliárd escudo privatizációs bevételre számít. Ennek az összegnek mintegy 20 százalékát forgatják vissza a még állami tulajdonban lévő vállalatokba, azok feljavítására és esetleges veszteségeik fedezésére. A hazai és a külföldi magánberuházók mind élesen bírálják a portugál kormányt azért, mert a „sarokszámokon" kívül alig közöl információt a privatizálásról. Többek között nincsen előre meghirdetett privatizációs menetrend, a beruházók pedig későn és hiányosan jutnak információkhoz.

1992-ben befejeződött a biztosítási ágazat reprivatizálása, idén pedig a tervek szerint befejeződik a bankok magánkézbe adása. A bankágazatból két pénzintézet – a Caixa Geral de Depositos és a Banco Fomento de Exterior – marad tartósan állami tulajdonban.

Szakértők véleménye szerint a bankok és a biztosítók privatizálása Portugáiában sikeresnek, eredményesnek tekinthető. Távolról sem ilyen kedvező a helyzet az iparvállalatok területén. Miután a portugál állami vállalatok többségének gazdálkodása már hosszú idő óta kedvezőtlen, nagy nehézségekbe ütközik a cement-, a petrokémiai- és az acélipari cégek privatizálása.

Az év elején két állami cementipari cég privatizálását hirdették meg. A kormány 59 milliárd escudos minimálárat állapított meg a részvények 80 százalékának átadásáért. A privatizációs tender – amelyen csak portugál befektetők vehettek részt – nem hozott eredményt, a szóbajöhető vevők túl magasnak találták a minimálárat. A két vállalat a kormány „nyakán" maradt, s a második fordullóban már külföldi befektetők is ajánlatot tehetnek.

Egyelőre sikertelen az ország legnagyobb acélipari vállalatának, a Sideurgia Naciona privatizációja. A francia–spanyol Usinor-Sacilor csak abban az esetben lett volna hajlandó megvásárolni az acélipari komplexumot, ha a kormány átvállalja a cég minteg 60 millárd escudos tartozásainak kiegyenlítését.

Váratlan akadályok támadtak Portugália legnagyobb vállalatának, a Petrogalnak a privatizációja körül is. Az állami kőolaj részvényeinek 25 százaékát már megvásárolta a francia Total és a portugál befektetők alkotta konzorcium, a Petrocontrol. A kormány azonban érvényteleníteni kívánja a Petrocontrol korábbi tulajdonszerzését, miután a konzorcium nem hajlandó arányos részt vállalni az elengedhetetlenül szükséges 40 milliárd escudos tőkeemelésben. A Petrocontrol arra hivatkozik, hogy amikor 1992-ben megvásárolta a Petrogal 25 százalékát, semmi jel nem utalt arra, hogy az állami ollajvállalat nagy veszteséggel zárja majd az évet.

Nincsen könnyű helyzetben Elias de Costa privatizációért felelős pénzügyi államtitkár. A nemzetközi gazdasági recesszió miatt leértékelődnek a privatzálására kerülő vállalatok, ráadásul meglehetősen lanyha a portugál tőkepiac is. Növekszik a beruházók érdektelensége is arra hivatkozva, hogy a legjobb állami cégeket már eladták, s a maradék vállalatok között nehéz „mazsolázni". A beruházók véleménye szerint a privatzálandó vállalatokról a kormnáy igyekszik rózsás képet festeni, a gazdálkodásról szóló információk nem minden esetben tükrözik a valóságot. A magánkézbe került cégek részvényeinek árfolyama sok esetben csökken a privatizáció után, s ez elrettenti a kisbefektetőket. A hazai tőke azért panaszkodik, mert – megítélése szerint – a kormány nem veszi tekintetbe azt a tényt,hogy anyagi lehetőségei korlátozottak a külföldi befektetőkhöz képest. Szerintük a kormány első számú érdeke ne a hazai tőke erősítése és segítése, hanem a lehető legmagasabb privatizációs bevételek elérése. A hazai tőke úgy érzi, hogy a kormány közvetve a külföldi beruházókat részesíti előnyben a privatizáció során.

Portugáliában az állami cégek döntő többségét a tőzsdén kresztül privatizálják. Ebben a gyakorlatban változás várható, ugynais mind nagyobb táradalmi nyomás nehezedik a kormányra a versenykiírásos privatizálás bővítésére. Szó van arról is, hogy a jövőben nagyobb szerepet kap a közvetlen tárgyalásos rendszer a pályázókkal a privatizációs folyamatban.

A kormány nemrégiben bejelelntette, hogy a privatizációban a korábbinál nagyobb figyelmet fordít majd a hazai tőkére, s csökkenti a részvényárverések számát az állami ipari ágazatban. A tervek szerint idén megkezdődik a privatizáció a földgáz-, a papír-, a jármű- és a hajóépítőiparban, s folytatódik a kő-

1993. június

Mi fán terem AZ ÖKO-ADÓ?

Az OECD-országok már évtizedekkel ezelőtt rájöttek arra, hogy a környezetbarát adókat kellene alkalmazniuk, amelyek megakadályozzák, vagy legalább hátráltatják a környezetszennyezést. Ezzel együtt pedig kutatták a majdnem semleges adózási szisztémák rejtélyét. A két cél sajnálatos módon olykor egymásnak mond ellent, így könnyebb elgondolni, semmint részleteiben kidolgozni azokat. Az adószakemberek egyetértenek abban, hogy a jelenlegi adó – amelyeket inkább pénzügyi, semmint a környezeti ártalmak megakadályozásának indoka hívott életre – legalább nem okoznak ökológiai kárt.

A fiskus szempontja

Hacsak a fiskus hideg szempontjait tartanák szem előtt, akkor az adóknak arra kellene szolgálniuk, hogy minél fájdalommentesebben, minél több bevételhez juttassák az államkasszát, anélkül, hogy tévútra vinnék a gazdálkodókat. Csakhogy a környezetvédelmi célokkal kiagyalt adók éppen arra szolgálnak, hogy helyesbítsék a piacgazdaság ilyen irányú tévelygéseit.

OECD szakértők arra a következtetésre jutottak: egyáltalán nem biztos, hogy az ilyesfajta adók megfelelnek a semlegesség követelményének. Persze azért abban egyetértenek, hogy valamiféle optimumot kell találni a legújabb adóreform elképzeléseit – a lehető legegyszerűbben kivetni és beszedni a pénzt – illetve a környezetvédelmi szempontok között.

Ha csak adóügyi szempontok alakítanák a jelenlegi rendszereket, akkor aligha sikerülne a környezetszennyezéstől elvenni a gazdaság szereplőinek kedvét és ezek nem szolgálnak rá alapul a környezetvédelmi szabályozás kialakításához. Talán olyan kompromisszumra volna szükség, ahol az adórendszer olyan elveken alapszik, amelyek képesek befolyásolni környezetszennyező magatartást, és ésszerű keretek és persze határok között tartják az adóbehajtás költségeit.

Egyelőre az öko-adó nem foglal el tulságosan előkelő helyet az állami büdzsé bevételei között, de helyzet drámaian megváltozhat, ha például a szén-dioxid kibocsátás mértéke szerint is fizetni kell majd a köznek, vagy ha például bevezetik az energiaadót. Ebből a szempontból nézve az adóreform ügyét, a politikacsinálóknak előbb-utóbb el kell dönteniük: mit csinálnak az újfajta adókból származó jövedelemmel? Félreteszik-e az ilyen forrásból származó bevételeket, netán az ökoadóból származó állami sápot. De az is elképzelhet, hogy azokat a háztartásokat segítik meg, amelyek a legnehezebb helyzetbe kerülnek – talán éppen az öko-adók miatt.

Elsősorban a káros anyagokat kibocsátókat lehetne ilyesfajta adóval sújtani. Persze az új rendszert össze kellene hangolni a már meglevő indirekt adózási rendszerrel.

Ezt az adófajtát – állítják a szakértők lehetne közvetlenül kivetni a vizeket és a levegőt szennyező eyénekre és gazdálkodókra, a folyékony személyét gyártóikra és a túlságos nagy zajt keltőkre. Ezen kívül újfajta módszereket kellene bevezetni indirekt módon. Például a szennyező alapanyagok felhasználását mérsékelhené egy közvetett öko-adó, ami akadályozhatná a környezetet szennyező termelést. Sajnos a jelenlegi gyakorlat olykor még támogatja is ezeket, például az autók használatát a tömegközlekedésben nem hátráltatja az adózás, vagy például a földtulajdonosok törekvéseit a termőföld pusztításában – vagyis az ilyen hatásokat is föl kell mérni és mérsékelni kell.

Szennyes végtermék

A legnehezebb valójában eldönteni: miként lehet öko-adóval megakadályozni a szennyező végtermék előállításához szükséges alapanyag felhasználását? Például az olaj karbon tartalma alapján kellene adót fizetni, mert ez határozza meg a későbbi szén-dioxid kibocsátást.

Az öko-adó atyjai természetesen nem feledkeztek meg a támogatásokról sem.

Így a jövedelemadóban lehetne személyeknek kedvezményt adni, vagy éppen a gyorsított amortizáció is szolgálhatná ezt a célt. Végülis sokféleképpen lehetne bátorítani a környezetbarát beruházásokat. Az ilyen intézkedések – a mai vélekedés szerint – azonban csak másodlagos szerepet kaphatnának a szennyezőket bírságoló közvetlen adók mögött.

–1–

olaj- a cement- és az acélipar államtalanítása. Befejeződik a pénzintézetek privatizálása is, néhány bankban ugyanis tavalyról még „megmaradt" 10–20 százalékos állami tulajdon.

Folytatódik Ázsia „felértékelődése"

Az Ázsiai Fejlesztési Bank (ADB) éves jelentése szerint a térség gazdaságait 1992-ben szinte nem érintette az észak-amerikai, az európai és a japán gazdaság gyenge teljesítménye. 1991-ben az ázsiai országokban átlgosan 6,1 százalékkal bővült a GDP, tavaly pedig 7 százalékos növekedést regisztráltak.

A világ átlagát messze meghaladó gazdasági növekedés húzóereje az export volt, amely tavaly 12,5 százalékkal növekedett. A kereskedelmi statisztikák tanausága szerint mind jobban növekszik a jelentősége a régión belüli kereskedelemnek. Az ázsiai fejlődő országok exportjának egyharmada egymás közötti ügylet volt, s ha ehhez hozzászámítjuk a Japánba irányuló 13 százalékot, akkor még egyértelműbb, hogy a szóban forgó államok első számú piaca Ázsia. Különösen fontos piacnak számít Kína és India, mert mindkét ország gyors gazdasági fejlődése nagy importkereslettel jár.

Az ADB szerint mind 1993-ban mind pedig jövőre folytatódik a kedvező konjunktura a térségben. Idén a GDP és az export a tavalyihoz hasonló ütemben fog növekedni. Számítani lehet a fogyasztói kereslet további bővülésére, Ázsia országainak többségében ugyanis izmosodik a középréteg. A bank előrejezése szerint idén Kínában 11, Malajziában 8, Thaiföldön 7,8 százalékos – GDP-bővülésre Nepálban és a Fülöp-szigeteken számít.

Az ADB értékelésével és előrejelzésével legybecseng az Euromeney című pénzügyi szaklap beruházók körében végzett felmérésének eredménye. A folyóirat 124 beruházási alap, biztosítótársaság, nyugdíjalap befektetési menedzserét kérdezte meg világszerte az invesztíciós lehetőségek alakulásáról. A válaszok alapján Kína, Honkong és Dél-Korea a legigéretesebb piac a hosszútávú befektetések számára. Figyelemreméltó, hogy a befektetési menedzserek Vietnamot tartják az ázsiai térség „legizgatóbb, hosszú távú befektetési lehetőségeket kínáló piacának".

A nemzetközi beruházók a következő két évben jelentősen növelni kívánják kihelyezéseiket Ázsiában. 1992 végén a befektetési alapok forrásaik 15,8 százaléka volt ázsiai befektetési állomány, s ezt a részarányt 1994 végére 18,4 százalékra akarják növelni. Az ázsiai invesztorok nagyobb növekedést terveznek amerikai és nyugat-európai kollégáiknál: a jelenlegi 14,6-ról 18,9 százalékra bővítik Ázsia részesedését kihelyezéseikben.

A felmérés szerint az Ázsiába beruházott tőke 84,5 százaléka Honkongba, Szingapurba, Malajziába és Thaiföldre irányult, 15,5 százaléka pedig olyan „új piacokon" került befektetésre mint Kína, Indonézia, Tajvan, India, Pakisztán, Sri Lanka, Fülöp-szigetek és Dél-Korea. A befektetési bankok és alapok vezetőinek véleménye szerint ez utóbbi országcsoport jelentősége növekedni fog a következő két esztendőben. Részarányuk eléri majd a 22,7 százalékot, Ázsia „fejlettebb fejlődő országai" pedig az új beruházásokból „csak" 77,3 százalékkal részesednek majd.

A befektetési menedzserek válaszai szerint Ázsia leginkább likvid országai Honkong, Szingapur és Malajzia, míg a térségben Indonézia, India és a Fülöp-szigetek likviditása a leggyengébb.

Túlnépesedtek a központi bankok?

A Central Banking Directory című londoni évkönyv szerint 1992-ben 166 volt a központi bankok száma a világon. 1990-ben még 151 nemzeti bankot szmláltak, a gyarapodás az új llamok létrejöttének a következménye. A vilg központi bankjaiban összesen negyedmillióan dolgoznak. A foglalkoztatási listát a Reserve Bank of India vezeti, ahol több mint 33 ezren dolgoznak. Huszonháromezer alkalmazottja van az amerikai FED-nek, a német Bundesbanké pedig meghaladja a 18 ezret. A másik végletet Tonga jelenti, ahol a központi banknak mindössze 14 munkatársa van.

Még az ipari országok sorában is nagy különbségek tapasztalhatók a központi bankban foglalkoztatottak száma között. Százezer lakosra Belgiumban 32, Franciaországban 31, Németországban pedig 23 központi banki alkalmazott jut. Ugyanez az arány az Egyesült Államokban és Nagybritanniában 9–9, Japánban pedig mindössze 5.

Joggal merül fel a kérdés: van-e összefüggés az egyes országok gazdasági teljesítménye és a központi bankban dolgozók száma között? Egyesek szerint minél több egy országban a központi bank dollgozóinak száma, annál lassabb a gazdasági növekedés. Ez a megállapítás természetesen erősen vitatható, és csupán az 1989–92 közötti helyzetet tükrözi. A londoni Economist ezzel kapcsolatban némi maliciával megjegyzi: a gazdasági sikerek kulcsa nem a pénzellátás, hanem a központi banki dolgozók számának az ellenőrzése.

Gonda György

HULLÁMVASÚTON A DOLLÁR

Látványos árfolyamváltozásokat regisztrálhatott a figyelmes szemlélő május utolsó két hetében. A jelek szerint a dollár előbb kitört az utóbbi időszakot jellemző sávból, illetve áttörte a fontos ellenállásként számontartott 1,625 márka–dollár szintet, utána azonban lendülete nem volt elégséges az árfolyamnyereség fenntartáshoz, és ismét 1,60 alá esett az amerikai deviza árfolyama. Nem elhanyagolható a dollár–jennel szembeni gyengülése sem, amelynek során új negatív csúcsot állított fel a dollár.

Erősödő jen

Továbbra sem elégedett meg a piac, illetve a spekulánsok hada a 110 jen/dollár árfolyammal, és érezhetően „benne" volt a piacban a további dollár-eladási érdeklődés. Nem is csatlakoztak az ezt a véleményt osztók, hiszen átmeneti stabilizáció után, ismét erősödött a jen: Nemcsak a dollár ellen, hanem döntő mértékben a márka ellen is. Korábbi prognózisunknak megfelelően a márka–jen árfolyam ismét áttört a 70-es szinten, sőt egészen 66,50-ig gyengült a márka.

Viszonylag hirtelen tört át az április végén, május elején gáátat jelentő 110 jen–dollár árfolyamszinten a „zöldhasú" árfolyama. Egy amerikai illetékes elejtett megjegyzését arról, hogy a tengerentúli hatóságok továbbra is üdvözlik a japán deviza erősödését, kedvezően fogadta a piac.

S a spekulánsok eladási viszonylag gyorsan gyengítették a dollárt. A dollár május végi teljesítménye új negatív csúcs felállítását jelentette, csupán 107 jent adtak a kerekedők 1 dollárért.

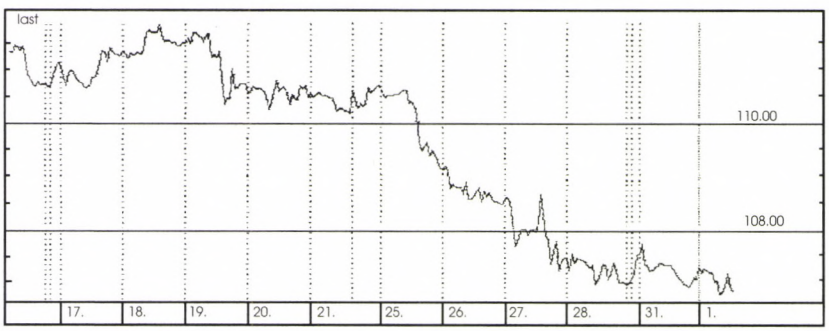
Érdekes ez a helyzet, ami az utóbbi hónapokban kialakulni látszik a nemzetközi devizapiacokon. Egészen május közepéig a központi bankok még interveniáltak a 110 jen–dollár szint áttörésekor, később viszont ez a beavatkozás emaradt, illetve annak szintje körülbelül 200 ponttal lejjebb tolódott. Ez arra enged következtetni, hogy a központi bankok szándéka inkább az árfolyammozgások lassítása, mintsem akadályozása. Ebből a szempontból legalább hatékonynak minősíthetjük tevékenységünket.

Ezen a szinten megtorpanni látszott a dollár gengülése és egy kisebb erősödési trend kialakulására lehetett számítani. Egy visszafogott korrekció legalábbis lehetségesnek látszott.

A legújabb tengerentúli gazdasgi adatok ugyan nem igazán támasztanak alá egy masszív dollár erősödést, de technikai szempontból nem zárhatunk ki egy ilyen lehetőséget. Ez azonban véleményünk szerint igen behatárolt lehet és nem igazán terjedhet ki 112 jen/dollár fölé.
A japán központi bankosok minden lehetséges fórumon igyekeztek felhívni partnereik figyelmét arra, hogy a jen erősítését célzó nyilatkozatháború értelmetlen, és gyakorlatilag haszontalan abból a szempontból, hogy a jen erősödése éppen a vita tárgyát képező kereskedelmi mérleg javulása ellenében hat. Szerintük különösen rövidtávon újabb rekordtöbblettel kell majd szembenézniük az amerikaiaknak és a nyugat-európai országknak. Annak ellenére, hogy ezt immár ott is elismerik, a nyillatkozatháború folytatódik, újabb és újabb lökést adva időszakonként a jennek. A távol-keleti szigetországiak határozottan állították, hogy mindent megtettek már a gazdaság élénkítése érdekében, sőt a már eddig is ismert költségvetési csomagot még ki is egészítették közel 20 milliárd dollárnyi összeggel.

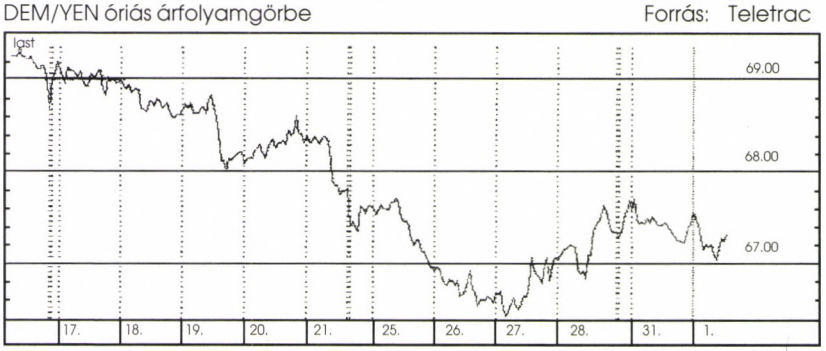
A szinte egységes piaci vélemény szerint amennyiben a japán gazdaság javuló tendenciákat mutatna, akkor még tovább is erősödhet a japán deviza, középtávon esetleg megcélozva előbb a 105-ös, később esetleg a 103-as jen–dollár árfolyamot.

YEN/USD óriás árfolyamgörbe



DEM/YEN óriás árfolyamgörbe

Forrás: Teletrac



A NÉMET EGYESÍTÉS GAZDASÁGI UTÓREZGÉSEI

A második világháború befejezése óta eltelt időszak harmadik szolidaritási paktumának részleteiről folytat hosszas tárgyalásokat a német kormány az ellenzékkel, a szakszervezetekkel és a munkaadókkal. A jelentős anyagi áldozatokat követelő meg-állapodás célja az ország keleti részének gazdasági újjáépítése, illetve az ehhez szükséges anyagi források előteremtése. A közteherviselés azért vált szükségessé, mert a két Németország egyesítésének költségei jóval magasabbak a vártnál. Az évi 150 milliárd márkás „számlát" a költségvetés nem tudja fedezni, ugyanakkor a német gazdaság válsággyanús állapota további szigorú intézkedéseket követel meg.

Az elhúzódó világgazdasági dekonjunktúra és az egyesítés terhei a recesszió szélére szorították Európa leg-erősebb gazdaságát. Tavaly a bruttó hazai termék (GDP) csak 1,5 százalékkal növekedett, az idei esztendőre pedig a gazdaságkutató intézetek zérónövekedést jeleznek előre. Az infláció 1992-ben elérte a 4 százalékot, s idén várhatóan csak 3,8 százalékra mérséklődik. Nem végleges adatok szerint a szövetségi költségvetés hiánya 40 milliárd márka volt, ez az összeg meghaladja a GDP 6 százalékát. Az idei évre a költségvetési hiányt 53 milliárd márkára „jósolják" a szakemberek, jövőre 46, 1995-ben pedig 56 milliárd márkás deficit várható.

Idén bővül az állástalanok tábora: a munkanélküliség várhatóan 6,9 százalékos lesz. Stagnálni fog a magánfogyasztás, a közületi szektor vásárlásai pedig csak csekély mértékben emelkednek. Figyelmeztető jel a gazdaság irányítói számára, hogy a befektetések 1993-ban több mint 3 százalékkal csökkennek majd. Az infláció ellen következetesen küzdő Bundesbank valószínűleg a rövid lejáratú hitelek kamatainak mérséklésére kényszerül, hogy elősegítse a konjunktúra élénkítését (január végén a rövid lejáratú hitelek kamata 8,6 százalékos volt.)

A szakszervezetek az idei bértárgyalásokon hajlanak az önmérsékletre, ennek eredményeként 1993-ban a bérek növekedésének átlaga valószínűleg elmarad az inflációétól. A szolidaritási paktum tervezett intézkedései – a kormány szerint – Németország gazdasági versenyképességének megőrzését, valamint a keleti országrész felzárkózásának gyorsítását szolgálják. **Kohl kancellár** véleménye szerint a cél érdekében a lakosságnak el kell fogadnia a reáljövedelem és a szociális programok fájdalmas csökkenését, illetve megnyírbálását, mert csak ilyen áron lehet visszaállítani és tartóssá tenni a gazdasági növekedést.

A paktum-tervezet szerint 1995-ig nem vetnek ki új adókat. Kivételt jelent az olajtermékek forgalmi adója, amelyet a jövő év elején emelnek fel. Az ebből származó többletbevételt az államvasutak deficitjének finanszírozására fordítják.

Szó van arról is, hogy a vállalati és a személyi jövedelemadóhoz 1995 után – ma még nem ismert százalékú – szolidaritási pótlékot „csapnak hozzá". Harminc százalékos forrásadóval kívánják sújtani a külföldi befektetési alapokban fekvő német tőkét. A jelenlegi 10-ről 12, majd 15 százalékra emelik a biztosítások adóját –, az életbiztosítások kivételével. Elkerülhetetlennek látszik a költségvetési támogatások megnyírbálása is. A kormány a lakásépítkezési támogatások 300 millió márkás csökkentését tartja szükségesnek, s javasolja a munkanélküli-segély és a családi pótlék összegének mérséklését is. A paktum-tervezet szerint a társadalombiztosítás kiadási rovata összességében 0,7 milliárd márkával csökkenne. Az ágazati támogatások keretében 1996-ig összesen 730 millió márkával kapna kevesebbet a szénbányászat, a mezőgazdasági támogatásokat pedig 360 millióval akarják megnyírbálni. A tervek szerint a katonai költségvetést egymilliárd márkával csökkentik. A kormány szerint a gazdaság talpra állásának egyik elengedhetetlen feltétele a költségvetés kiadási rovatának zsugorítása: idén 5–7,5, a következő három évben pedig 19–31 milliárd márkás kiadáscsökkentés a cél. Végső soron a megtakarítások az ország keleti részébe áramló tőke összegének növekedését hivatottak elősegíteni. Szakértők véleménye szerint az ötven oldalas szövetségi konszolidációs program a háború utáni német gazdaságtörténet legátfogóbb kísérlete a termelési támogatások és a szociális kiadások mérséklésére. A kormánykoalíció szerint csak a társadalom áldozatvállalásának fokozásával finanszírozható a volt NDK gazdaságának átalakítása: A jelenlegi központi források, valamint a keleti országrészbe áramló magántőke mennyisége ugyanis nem teszi lehetővé, hogy a felzárkózás időtartama minél rövidebb legyen.

AMERIKAI REKORDOT DÖNTÖTT AZ IBM VESZTESÉGE

Nyolcvanéves történelmének legnagyobb válságát éli át a világ számítógépiparának első számú óriásvállalata, az International Business Machines. Az IBM a tavalyi esztendőt 4,96 milliárd dollár veszteséggel zárta, amely egyben a legnagyobb éves vállalati veszteség az amerikai gazdaság történetében. (A negatív rekordot eddig a General Motors tartotta, a detroiti autóipari nagyvállalat 1991. évi gazdálkodása 4,45 milliárd dollár deficittel zárult.)

A Kék Óriásnak becézett IBM adózás utáni nyeresége 1990-ben még 6 milliárd dollár volt, 1991-ben viszont a vállalati mérleg 2,86 milliárdos veszteséget mutatott. Az IBM válsága kifejeződik a cég részvényei árfolyamának alakulásában is. Egy esztendő alatt a jegyzés a felére zuhant, s 1993 első heteiben 49 dollár körül mozgott.

A londoni Financial Times szerint nem kell az IBM-et elsiratni, vagy eltemetni. A rekordveszteség döntő része ugyanis a cég gyökeres szerkezeti átalakításával járó hatalmas kiadásokból fakad. Kétségte-

len azonban, hogy tavaly – a vállalat történetében először – az alaptevékenység sem volt nyereséges, a negyedik negyedévben például az úgynevezett működési deficit elérte a 45 millió dollárt. De az egész évre kivetítve ez a veszteség eltörpül az IBM összesített deficitjéhez képest.

1991 novemberében a gyors ütemű hanyatlás megállítására a vállalat menedzsmentje szervezeti és termelési változásokat jelentett be. A nagyvállalatot 14 többé-kevésbé önálló üzletágra osztották és 40 ezer dolgozó elbocsátását helyezték kilátásba. Ám a drasztikus önáramvonalasítási intézkedések még nem éreztették jótékony hatásukat a gazdálkodásban a tavalyi esztendőben. A karcsúsítás 1992-ben 11,6 milliárd dollárt emésztett fel, ezen összeg jó részét a 40 ezer elbocsátott alkalmazottnak kifizetett végkielégítés „vitte el". (1992 végén az IBM dolgozóinak száma 300 ezer volt.)

Az IBM gondjait elsősorban az idézte elő, hogy a világpiacon rohamosan csökken a cég alapvető termékének számító nagyszámítógépek iránti kereslet. A személyi komputerek kapacitásának gyors ütemű bővülésével az amerikai és a külföldi vállalatok felismerték, hogy szükségleteiket a mind nagyobb teljesítményű PC-kel is ki tudják elégíteni. (Az előrejelzések szerint a nagygépek forgalma idén további 10-20 százalékkal csökken.) Noha a személyi számítógépek kifejlesztése ugyancsak az IBM nevéhez fűződik, a vállalat csak lassan ismerte fel az ebben rejlő hatalmas üzleti lehetőségeket. Hosszú ideig kimagasló bevételt biztosítottak a nagygépek, s az IBM akaratlanul is „hagyta", hogy amerikai és japán versenytársai elhódítsák a PC-piac jelentős részét. Jelentős bevételkiesést okozott a cégnek az újonnan iparosodó országok – Tajvan, Dél-Korea, Szingapúr – által gyártott és forgalmazott olcsó IBM-másolatok (klónok) megjelenése is. Ezek az alacsony árfekvésű lekoppintott gépek szinte hónapok alatt elárasztották a személyi számítógépek világpiacát.

Tavaly decemberben az IBM elnöke, ***John Akers*** újabb válságprogramot jelentett be. Ennek keretében számottevően visszafogják a nagygépek gyártását, s értékesítik a feleslegessé váló termelőkapacitásokat. Az üzletpolitikában a jövőben a szoftverek és szolgáltatások, valamint a gyors növekedést ígérő egyéb üzletágak fejlesztése élvez elsőbbséget. A gazdálkodás kedvezőtlen irányzatainak megfordítására idén újabb költségcsökkentések várhatók. Egymilliárd dollárral mérséklik a kutatási és fejlesztési kiadásokat. A K+F költségvetés 16 százalékkal lesz alacsonyabb a tavalyinál. Idén újabb 25 ezer dolgozót bocsátanak el, bár független szakértők szerint a talpra álláshoz kétszeres létszámcsökkentésre volna szükség. Az újabb átszervezési és elbocsátási hullám elsősorban az IBM amerikai és nyugat-európai részlegeit érinti.

Számítások szerint az IBM karcsúsításának 1992. és 1993. évi költségei meghaladják a 16 milliárd dollárt. Jól jellemzi az IBM erejét, hogy ez az összeg magasabb, mint a három nagy versenytárs, a Fujitsu, a Digital és a NEC 1991. évi összesített bevétele.

A szó hagyományos értelmében az IBM nincsen válságban, de a termékszerkezet korszerűsítésének és a költségcsökkentésnek az esetleges elhúzódása az erősödő piaci versenyben könnyen idézhet elő „igazi" krízishelyzetet. A cég részvényesei nincsenek pánikban, a tőzsdéken nem tapasztalható tömeges részvényeladás, a tulajdonosok bizalma tehát egyelőre töretlen a vállalat iránt.

FINANZPLATZ DEUTSCHLAND

Ezt az elnevezést viseli a német kormány 1992 elején meghirdetett két évre szóló átfogó programja, amelynek célja Németország bank- és tőzsderendszerének szabályozása, működésének korszerűsítése. A „kiigazításra" azért van szükség, mert a német pénzügyi szektor – elsősorban a szabályozás és a felügyelet területén – sok szempontból nem felel meg a nemzetközi előírásoknak, illetve gyakorlatnak. A program nem titkolt célja, hogy Németország, illetve Frankfurt legyen néhány éven belül az Európai Közösség pénzügyi központja, elhódítva ezt a „címet" Londontól.

Idén januárban kezdte meg működését a Deutsche Börse AG., a Németország nyolc városában lévő értékpapírtőzsdék holdingvállalata. E cég feladata többek között az egymástól szinte teljesen elkülönülten működő tőzsdék tevékenységének összehangolása, valamint technikai összekapcsolása.

Bonn és a tartományok csaknem egy évig tartó egyeztető tárgyalásokat folytattak arról az új törvényről, amely szabályozza az értékpapírpiacok tevékenységét, másrészt pedig tiltja és bünteti az értékpapírok bennfentes kereskedelmét (insider trading). A már elkészült törvénytervezet pénz- és börtönbüntetéssel sújtja a bennfentes kereskedelmet folytatókat, s áttekinthetőbbé, nyíltabbá teszi a részvénypiacot. Jelenleg például a német vállalatoknak csak akkor kell felfedniük részvénytulajdonukat más cég(ek)ben, ha az eléri a 25 százalékot. Nagy-Britanniában ezzel szemben a „bevallási küszöb" az idegen cég részvényeinek 3 százaléka. A törvénytervezet – amely még parlamenti jóváhagyásra vár – 5 vagy 10 százalékos tulajdoni hányadnál kívánja meghúzni a küszöböt.

Szigorú előírások szabályozzák majd a jövő év elejétől az értékpapírpiacokon tevékenykedő szakemberek működését is. Meghatározzák például a brókerek szakmai kötelességeit és kötelezettségeit ügyfeleik felé, s a jövőben a brókereknek saját befektetéseiket szigorúan el kell választaniuk klienseik megbízásaitól.

Hamarosan megkezdi működését a mintegy száz főt foglalkoztató Szövetségi Értékpapírfelügyelet. Az új állami intézmény – amelynek székhelye valószínűleg Frankfurtban lesz – feladatai és jogosítványai gyakorlatilag azonosak az amerikai Értékpapír- és Tőzsdebizottságéval. A tervek szerint ez az új német államhivatal tartja majd a kapcsolatot a hasonló külföldi intézményekkel és felügyeletekkel.

A Finanzplatz Deutschland program megvalósítása várhatóan az idei esztendő végére fejeződik be, s 1994-ben – a tervek szerint – a német pénzügyi ágazat már korszerűsödve, a nemzetközi előírásoknak minden vonatkozásban megfelelve indulhat csatába Európa első számú pénzügyi központjává való „felértékeléséért".

VIRÁGOZZÉK MINDEN VIRÁG... ÉS PIAC

Amikor 1987-ben Tajvan üzletemberei részére engedélyezte az igen korlátozott kereskedelmet és kapcsolattartást a Kínai Népköztársasággal, a szigetről mindössze hétezren utaztak be Kínába. Tavaly viszont már több mint egymillió tajvani üzletember és bankár utazott Kínába, elsősorban a déli, úgynevezett különleges gazdasági övezetekbe. A kibékíthetetlennek tűnő politikai ellentétek nem jelentenek komoly akadályt a kétoldalú gazdasági kapcsolatok gyors ütemű bővítéséhez.

A tajvani törvények még ma is tiltják a közvetlen külkereskedelmet Kínával, s tilalom alá esik a működőtőke kivitele is a „szárazföldre". Kína és Tajvan között nincsen közvetlen posta- és légi-összeköttetés sem. A kereskedelem és a beruházások harmadik országon keresztül történő lebonyolítása azonban hallgatólagosan megengedett, s ezt a lehetőséget az üzleti körök nem is hagyják kihasználatlanul.

1987-ben a harmadik országon – elsősorban Hongkongon – keresztül lebonyolított kínai–tajvani kereskedelem értéke 1,5 milliárd dollár volt, tavaly viszont ez az összeg már megközelítette a 10 milliárdot. (Összehasonlításul: Kína és az USA kereskedelmének értéke tavaly mintegy 17 milliárd dollár volt.)

Tajvanon az utóbbi esztendőkben jelentősen növekedtek a munkabérek és a termelés egyéb költségei. Ebben a helyzetben kézenfekvőnek tűnt az ottani elektronikai és könnyűipari vállalatok számára, hogy termelésük egy részét Kína különleges kiváltságokat kínáló déli gazdasági övezeteibe helyezzék át, ahol a termelési költségek töredékét teszik ki a tajvaninak. A beruházások megvalósítására ugyancsak harmadik országokon keresztül volt lehetőség, s a tajvani cégek ebben az esetben is általában Hongkongot vették igénybe tranzitországként. Becslések szerint az elmúlt öt évben a tajvani könnyűipar és az elektronikai ágazat összesen mintegy 3 milliárd dollár értékű tőkeberuházást hajtott végre Kínában. Sok esetben a tajvani cégek a már nullára leírt termelőberendezéseiket is áttelepítik, mert azok Kínában az alacsony termelési költségek mellett még jelentős nyereséget biztosítanak. A különleges gazdasági övezetek egyes részein az ipari munkások egynegyedét tajvani vállalatok foglalkoztatják.

A Tajvanról Kínába tartó működőtőkének politikai és gazdasági kockázatokkal egyaránt számolnia kell. Kína és Tajvan nem ismeri el egymás jogrendszerét sem, tehát beruházásvédelemről nem lehet szó. A közvetlen bankkapcsolatok, a hajó- és légijáratok hiánya ugyan növeli a termelés költségeit, a kockázatok és a többletköltségek azonban így is elfogadhatóak a tajvani cégek egy része számára. A munkaigényes árucikkeket gyártó vállalatok ugyanis a „kínai kapcsolat" nélkül tajvani tevékenységük megszüntetésére kényszerülnének az emelkedő költségek miatt.

A tőkeigényes ágazatok számára azonban a kínai beruházás, a termelés „átültetése" nagy kockázattal jár a jogi és a politikai kérdések, viszony rendezetlensége miatt. Ráadásul Tajpei kifejezetten tiltja a katonai és a kapcsolódó iparágak termelésének kihelyezését, a többi stratégiai iparágat (vegyipar, cementipar, stb.) pedig preferenciális elbánást nyújtó övezetek létesítésével igyekszik otthon tartani. A kormány „visszatartási" törekvései nem járnak minden esetben sikerrel. A kormánytisztviselők nem hivatalosan mind többet beszélnek arról, hogy hosszabb távon nem tudják megakadályozni a Kínában beruházni akaró – nem hadiipari – cégeket termelő és üzleti tevékenységük kiterjesztésében.

A hírek szerint az elmúlt év végén Tajpei lehetővé tette a közvetlen bankkapcsolatok létesítését Kínával, s enyhített a működőtőke-export engedélyezési gyakorlatán. A Kínai Népköztársaság – amely Tajvant egyik tartományának tekinti – gazdasági szempontból üdvözli a kereskedelmi és a tőkekapcsolatok bővülését, hiszen ezek munkahelyteremtéssel és technológiatranszferrel járnak. A gazdasági kapcsolatok kiszélesedésének minden egyes lépését viszont az újraegyesítéshez vezető út részének tekinti.

A tajvani hivatalos statisztikák szerint az exportnak ma már 7 százaléka irányul Kínába. (A nem hivatalos becslések szerint ez az arány jóval magasabb.) Tajpei attól tart, hogy a gazdasági kapcsolatok dinamikus bővülése esetleg együttjárhat Kína befolyásának növekedésével és valamiféle gazdasági függőség kialakulásával. Az üzletembereket azonban láthatóan nem befolyásolják ezek a meggondolások.

Gonda György

NYERTESEK ÉS VESZTESEK

Akár fordított aranycsinálásnak is nevezhetjük a következőket: miközben – igaz, csak mérsékelten – növekedett az amerikai gazdaság, számos, 1991-ben bombajó befektetésnek számító nagyvállalat részvényárfolyama nyomasztóan visszaesett 1992-ben. A New York-i Értéktőzsde az 1991. évi 30 százalékos növekedés után tavaly ugyancsak csenevész, 5 százalékos fejlődést mutatott, miközben az Amerikai Értéktőzsde visszaesett.

A Fortuna magazin nemrégiben közzétette a legnagyobb nyertesek és legnagyobb vesztesek listá-

A NEW YORK-I ÉRTÉKTŐZSDE 25 LEGSIKERESEBB RÉSZVÉNYE

Név	tevékenység	részvény-árfolyam 01/01 (USD)	részvény-árfolyam 12/24 (USD)	teljes megtérülés (%)
(A zárójeles megjegyzés utalás a siker okára)				
Tandycrafts	szakosodott kisker.	8,00	29,25	266
(sikeres új hobbytermékek, átszervezés)				
Coachmon Industries	szabadidő járművek	5,75	16,38	188
(ciklikusan felélénkülő kereslet)				
Kysor Industrial	keresk. hűtőgépek	7,00	18,88	180
(megnövelt piaci részesedés, ötszörös profit)				
EMC	computertárolás	8,33	23,25	179
(megnövekedett kereslet)				
Chrysler	gépjármű	11,75	31,75	177
(új modellek, átszervezés)				
Paxar	textilcímkék	8,80	23,88	171
(felvásárlás, a vonalkód elterjedése a textiliparban)				
Jackpot Enterprise	szerencsejáték	7,50	19,63	167
(bővülő igény hajókon, kaszinókban)				
Mueller Industries	fémmegmunkálás	8,50	21,38	151
(növekvő építkezések, rézvezetékek)				
Scientific Atlanta	kábel-tv	10,92	27,00	149
(növekvő kereslet, új termékek, átszervezés)				
Promus	kaszinók és hotelek	22,00	54,50	148
(bővülő lehetőség az indián rezervátumokban)				
Continental Bank	bank holding	9,38	20,38	125
(átszervezés, vállalati pénzügyi szolgáltatások)				
Bank of Boston	bank holding	11,50	25,63	124
(csökkentett kétes kinnlévőségek,				
TransTechnology	aerospace ipar	5,50	10,75	123
(részleges vállalateladás)				
XTRA	közl. berend. lízing	28,88	61,63	118
(versenytárs kivásárlása, költségcsökkentés)				
Winn-Dixie Stores	élelmiszer kisker.	37,50	78,75	115
(árcsökkentés, profitnövelés)				
IMCO Recycling	fém újrafelhasználás	6,63	14,25	115
(100% kapacitáskihasználás, kereslet szerinti növekedés)				
Circuit City Stores	házt.-i elektronika	23,13	49,38	114
(30 új üzlet, növekvő profit)				
BIC	fogyasztási cikkek	14,94	30,13	113
(új termékek, magasabb profit margin)				
Lousiana Pacific	erdő és fagazdaság	29,58	62,00	113
(növekvő igény környezetbarát fatermékekre)				
Magma Copper	rézbányászat és feld.	5,88	12,50	113
(óriási költségcsökkentés, megállapodás a szakszervezettel)				
Int. Game Technology	játékautomaták	23,00	48,75	112
(robbanó kereslet a szerencsejáték iparban)				
Best Buy	házt. elektr. berend.	16,50	34,88	111
(27 új üzlet, dupla profit)				
Timberland	cipőipar	9,13	19,25	111
(márkanév elterjedése, magasabb profit margin)				
Fidelity National	biztosítás	13,50	27,63	109
(a bankkamatok csökkenése a biztosítási módozatokat segítette)				
Leucadia National	biztosítás	36,88	75,75	107
(a Colonial Penn Group felvásárlása)				

A NEW YORKI ÉRTÉKTŐZSDE 10 LEGSIKERTELENEBB RÉSZVÉNYE

Gitano Group	ruházat	13,38	3,38	–82
(termeléscsökkenés, eladósodás)				
Employee Benefit Plans	egészségügy	52,75	12,12	–77
(a vártnál több kifizetés a biztosításban)				
JWP	szolgáltatás	15,50	4,00	–74
(zsugorodó profit margin, a divesztíciók leírása)				
PS Grou	rep.gép. lízing	30,25	8,38	–72
(veszteség a nagy légitársaságok csődjei miatt)				
Value Merchant	nagy és kiskeresk.	30,25	9,13	–70
(késés az új üzletek megnyitásában, csökkenő játékértékesítés)				
Diagnostek	egészségügy	24,25	7,38	–70
(a tervezett összeolvadás meghiúsult, újraértékelt jövedelmek)				
Crystal Brands	ruházat	14,00	4,25	–70
(csökkenő eladások, megsemmisített osztalék)				
Hospital Staffing Serv.	egészségügy	16,25	5,00	–69
(csökkenő profit margin, költséges terjeszkedés)				
Fabri-Centers of America	speciális kisker.	45,88	14,13	–69
(elsietett leértékelések, költséges terjeszkedés)				
ICN Pharmaceuticals	gyógyszeripar	18,00	6,13	–66
(nagy és kockázatos befektetés Jugoszláviában)				

ját. A részvények rangsora a teljes megtérülés alapján történt, figyelembe véve az árfolyamváltozást és az 1992. december 24-ig újrabefektetett osztalékot. A listán csak azok a részvények szerepelnek, amelyek árfolyamát naponta jegyezték. Nem szerepelnek az elsőbbségi részvények, s azok, amelyek árfolyama az év elején részvényenként kevesebb volt, mint 5 dollár.

A nyertesek között az alábbi ágazatok dominálnak: kiskereskedelem, bank, biztosítás, komputerhálózat és szoftver, gépjárműipar és szerencsejáték. Az egy évvel korábbi sikerlista hét szereplője 1992-ben is nyertes volt. Ezek: az International Game Technology, a Best Buy, a Fidelity National Financial, a CML Group, a Johson Product, a PEC Israel Economic és a Fruit of the Loom.

Mi lehet jó befektetés az idén? A Meryll Lynch bankház befektetési szakemberei szerint a tartós fogyasztási cikkeket gyártás, a pénzügyi szolgáltatás és a szerencsejáték-ipar az idén is megtérülő befektetés lesz.

Az egészségügyben érdekelt cégek részvényei nem remekeltek tavaly, holott évek óta a nyertesek táborában szerepeltek. A tavalyi balsiker egyik oka az volt, hogyaz amerikai Food and Drug Administration döntése miatt a Bioscience-nek vissza kellett vonnia egyik, a rák terápia mellékhatására kifejlesztett gyógyszerét.

A nagy vesztesek között szerepel a Fabri-Centers of America, amely 1991-ben 167 százalékkal nőtt, tavaly 69 százalékkal esett vissza. Feltűnő egyébként, hogy a 10 nagy vesztes között 3 egészségügyi cég is szerepel.

VANCOUVERI TŐZSDE

Az úgynevezett venture-capitalt, azaz vállalkozói tőkét vonzó pénz-

ISMÉT ALAPÍTHATÓK MAGÁNBANKOK INDIÁBAN

A gazdasági liberalizálási program újabb lépéseként Indiában ismét lehetőség van magánbankok alapítására. Az ország központi bankja több hónapig tartó szakmai viták után alakította ki a magánbankok alapításának és működésének szabályait.

Az indiai kormány 1969-ben államosította az ország tizennégy vezető pénzintézetét, s a már állami bankokat arra ösztönözte, hogy a falvakra is terjesszék ki tevékenységüket. Mezőgazdasági hitelkereteik 40 százalékát kötelesek voltak a kisgazdaságok és üzemek finanszírozására fordítani. Az Indiában működő külföldi tulajdonú bankok ugyan megmenekültek az államosítástól, tevékenységüket azonban csak szigorúan szabályozott feltételek mellett folytathatták. Ugyanez vonatkozott azokra a külföldi pénzintézetekre, amelyek az államosítás után „telepedtek le" Indiában. Jelenleg az indiai pénzpiacot döntő mértékben a hazai állami bankok uralják, a külföldi pénzintézetek elsősorban a kereskedelmi központokban, Új-Delhiben, Bombayben és Kalkuttában tevékenykednek.

A Világbank nemrégen 500 millió dollár kölcsönt nyújtott az ázsiai országnak pénzügyi rendszerének átszervezésére. A kölcsön egyik feltétele az volt, hogy ismét engedélyezzék a hazai magánbankok alapítását és működését. A más feltétel teljesítése várhatóan hosszabb időt igényel: az állami bankokat meg kell „tisztítani" a csaknem 6 milliárd dollár értékű rossz hitelektől, amelyek nagy része a veszteséges állami vállalatok behajthatatlan tartozásaiból fakad.

A kormány gazdasági reformtörekvéseit támogató gazdasági szakemberek nagy része viták során támogatta a bankszektor deregulálását és megnyitását a magántőke előtt. Az erős és nagyhatalmú állami bankok vezetői viszont igyekeztek megakadályozni, elhúzni a bankágazat reformját. A küzdelemből a reformerek kerültek ki győztesen. A központi bank előírásai szerint az alapítandó magánbankok alaptőkéje nem lehet kevesebb egymilliárd rúpiánál, azaz 35 millió dollárnál. Ez az alapfeltétel egyben azt is jelenti, hogy a magánszektorban egyelőre nem lehet számítani a kisbankok megjelenésére.

A magánbankokat a szabályozás – az állami pénzintézetekhez hasonlóan – kötelezi a farmergazdaságok és a kisüzemek finanszírozására, tőkemegfelelési mutatójuknak pedig már az alapítást követően el kell érnie a 8 százalékot. A központi bank fenntartja magának a jogot arra, hogy meghatározza a magánbankot alapító vállalatok tulajdoni részarányát. Ugyancsak a központi bank írja elő az eladható részvények hányadát. Ezek a szabályok egyértelműsítik, hogy a központi bank a magánpénzintézeteket szoros ellenőrzése alatt kívánja tartani. A központilag előírt finanszírozási kötelezettségeik nem teszik számukra lehetővé, hogy csak a bankpiac legjövedelmezőbb ágazataiban működjenek, az állami pénzintézeteknél tehát nemigen juthatnak kedvezőbb helyzetbe. (Nagy előnyük azonban, hogy induláskor nem rendelkeznek rossz hitelekkel.)

A szigorú szabályozás ellenére a vezető indiai iparvállalatok – természetesen magáncégekről van szó – már készülnek a bankalapításra. A legnagyobb indiai vállalatbirodalmak, a Tata és az SK Birla már konkrét tervekkel rendelkeznek. Az első magánbankot azonban várhatóan a Heusing Development Finance Corporation hozza majd létre. Ez a dinamikusan fejlődő vállalat India egyik vezető jelzálog-finanszírozó cége. Szakértők véleménye szerint a következő években több nagy magánbank jön majd létre az indiai pénzpiacon, az ország nagy magánvállalatai ugyanis még a szigorú működési feltételek közepette is hajlandók diverzifikálni tevékenységüket, s szeretnének újabb nyereségforrásokhoz jutni.

FOGYASZTÁSI ROBBANÁS ELŐTT A KÍNAI PIAC

A gazdaságkutató intézetek egybehangzó előrejelzései szerint a következő 5–10 évben minden várakozást felülmúló konjunktúrára lehet számítani a fogyasztási cikkek kínai piacán. A nyugati cégek egymással és az idővel versenyezve igyekeznek mielőbb létrehozni termelőüzemeiket, elosztó- és értékesítési hálózataikat a Kínai Népköztársaságban.

A felfokozott várakozásoknak a kínai gazdaság teljesítményéről szóló statisztikák, valamint az újonnan iparosodó ázsiai országokban korábban lejátszódott hasonló folyamatok adnak alapot. 1992-ben a kínai gazdaság növekedési üteme meghaladta a 12 százalékot, nem végleges adatok szerint ez volt a legnagyobb GDP-bővülés ta-

rendes forgalmi rendszámmal részt vett a közúti közlekedésben és két tulajdonosa volt, amelyek közül a második nem kereskedő, az használt autó. A túltárolt gépkocsit tehát ugyancsak újnak könyvelik el a vámszakemberek. Persze egyes szakemberek szerint sántít a vámos értelmezése. A szemfüles magyar kereskedők ugyanis sok olyan leadott céges autót vásárolnak meg jutányosan, amelyik soha nem vett részt a közúti közlekedésben. Nemcsak katonai terepjárókról van szó, hanem a repülőtereken használt, sok ezer kilométeren át nyúzott, rendszám nélküli autókról. Vagyis, ha a forgalomba helyezéshez kötik a használt autó minősítést, akkor ezek az elhasznált járművel újnak, fogyasztásiadó-kötelesnek számítanak. Kérdéses persze, megoldást jelent-e, ha a forgalomba nem helyezett autók avultságáról papírt hozna az importáló.

Nincs szabály

A Kereskedelmi Minőségellenőrző Intézet szakembere szerint érthető a bizonytalanság a jogszabályok értelmezésében, hiszen nincs szabvány, nincs definíció az újra, a használtra. Jobb híján a gyakorlat alakítja, mi minősül újnak és mi a használt. Új az, amire garanciát és szavatosságot vállal a gyártó és a forgalmazó, de az originál csomagolásban kínált portékára a használtcikk-kereskedő nem vállal felelősséget, tehát hiába új, mégis használt. Korábban gyakorlat volt a Merkurnál is, hogy a hat hónapnál tovább tárolt új gépkocsikat értékcsökkentetten, kisebb áron, alkalmanként garancia nélkül adták tovább. De a felsorolt ellentmondások is bizonyítják, sürgős szsükség lenne ezen alapvető kategóriák törvényszintű rendezésére.

A Magyar Gépjárműimportőrök Egyesületének véleménye szerint a versenyegyenlőség alapján lehetne rendezni az új és használt közötti, könnyen kijátszható jogi különbséget. Ha nem tesznek különbséget, az újra és a használtra ugyanúgy vonatkozna a fogyasztásiadó-kötelezettség, a joghézagot megszüntethetnék. Valószínű azonban, hogy ez az autókereskedők többségének nem tetszene, pedig egy 4-5 éves használt kocsinál az értékarányos adó már nem lenne akkora tétel. Igaz, egy akár 10 millió forintos Mercedesnél több százezer forint a fogyasztási adó, amit a használttá minősítéssel „érdemes" kijátszani.

Talán nem váratlan, hogy a kereskedők egyesületében a fogyasztási adó egyenlőséget úgy értékelték, mint az általános magyar betegséget: Dögöljön meg a szomszéd tehene is! Abban azonban a hatóság és a kereskedők képviselői is egyetértettek, hogy mielőbb jogilag is rendezni kell a félreértelmezhető, kusza jogi helyzetet.

Generál-importőrök

A Cél Motors Autókereskedelmi Társaság illetékese szerint a jelenlegi szabályozókkal egyenesen büntetik a tisztességes autókereskedőket, a generálimportőröket. Aki ügyeskedik, magánemberként hozza, hozatja be autóját – mint évekkel ezelőtt a Gorenje-láz idején a hűtőládákat – az 30–40 százalékkal olcsóbban juthat autóhoz. Igaz, ez a 30–40 százaléknyi valuta már a határainkon túl az osztrák, a német, a svájci autókereskedőket gazdagítja. A vadonatúj, nagyobb kategóriájú kocsik után ugyanis 10 százalék fogyasztási adót kell fizetni a generálimportőröknek, de a maszekoknak nem. Ám az a magánszemély, aki szintén vadonatúj, egy napja forgalomba helyezett használt autót vásárol például Bécsben – néhány 100 kilométeres autózás árán – máris megtakarította az adótizedet. Hallgatólagosan elfogadott gyakorlat az is, hogy a Swacke-katalógus áraitól 20–30 százalékos eltérést még elfogad a vámhatóság, így gyakori az alulszámlázás. Eszerint a használtnak titulált új autó árát megosztják. A tényleges árként a kialkudott összeg 70 százalékát írják csak rá a számlára. Születik azonban egy másik számla is, a maradék 30 százalékról, amelyet – mint felkészítési költséget – tüntetnek fel.

Azt, hogy a kereskedőellenes szabályozásnak a következményeként hány millió márka vagy dollár vándorol ki illegálisan Magyarországról, nem tudta megbecsülni a szakember. Tekintve, hogy egy híresebb autó már 30–60 ezer márkába kerül, nem kevés pénz a 40 százalék. Félő azonban, hogy hasonló nép- és valutavándorlásnak leszünk tanúi, mint a mélyhűtőturizmus idején, amikor az Elektro-lakatosok schilling-milliókat kerestek a magyar jogalkotók gyakorlatlanságán. Valószínű, ez alkalommal nem sok tízezer hűtőládát cipelnek majd haza autótetőn, vagy utánfutóra kötözve, hanem kényelmesebben több ezer autó gördül majd haza sokmilliós költségvetési bevételkiesést okozva az országnak.

Sz. P.

valy a világon. A fogyasztói árak emelkedését sikerült 6 százalékra leszorítani, a reáljövedelmek – elsősorban a városokban – 7 százalékkal növekedtek.

Az ipari termelés a tavalyi esztendőben 20 százalékkal növekedett, a külkereskedelem dollárban számított értéke pedig 22 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. A termelés és a lakossági jövedelmek elsősorban az ország keleti és déli partvidéki részein nőttek, ahol már mintegy 8 ezer különleges gazdasági övezet működik. Ide áramlott be tavaly is a külföldi működőtőke döntő hányada: míg 1991-ben 12, tavaly már 58 milliárd dollár tőke érkezett külföldről termelőüzemek alapítására.

Kínában a háztartások megtakarításai tavaly 20 százalékkal bővültek, s ezek összege eléri a 218 milliárd dollárt. Miközben a beruházásokra tavaly 40 százalékkal fordítottak többet mint 1991-ben, a kiskereskedelmi forgalom több mint 20 százalékkal növekedett. A lakosság megtakarítási hajlandósága az egyik legmagasabb a világon, számítások szerint a megtakarítások összege a GNP 38 százalékával egyenlő.

A gazdaságkutató intézetek a fogyasztási cikkek piacán várható boomot éppen a nagy megtakarítási rátával indokolják. Kínában jelenleg soha nem látott árubőség várja a vásárlókat, akik hajlandók mind többet költeni saját kényelmükre, öltözködésükre. Hivatalos adatok szerint az egy főre jutó GNP nem éri el a 400 dollárt. Becslések szerint azonban ez az összeg jóval magasabb, hiszen az ázsiai országban számottevő a fekete gazdaság szerepe, ahonnan a lakosság jelentős jövedelemre tesz szert. Ennek következtében valószínű, hogy a vásárlóerő 30 százalékkal magasabb a hivatalosan számítottnál. (Érdemes megjegyezni, hogy a jelentős állami támogatások miatt a családok jövedelmüknek csak 5 százalékát költik lakbérre és a közműszámlák kiegyenlítésére.)

Ismeretes, hogy évi 1000 dolláros jövedelem alatt az emberek pénzüket csak a legszükségesebbek megvásárlására fordítják. Ezer dolláros jövedelem fölött azonban már jellemző a háztartási gépek, elsősorban a színes televíziós készülékek és a mosógépek megvásárlása is. A következő „varázsküszöb" az évi 4000 dolláros jövedelem, amikor már a gépkocsivásárlás is elérhető közelségbe kerül.

Számítások szerint Kínában jelenleg 60 millióra tehető azok száma, akiknek az éves jövedelme meghaladja az ezer dollárt. Az ezredfordulóra ennek a rétegnek a száma várhatóan eléri majd a 200 milliót. Az árubőség, a magas megtakarítási hányad, valamint a 60 millió ezer dollár feletti jövedelmű fogyasztók már most is jelentős keresletbővülést gerjesztenek a fogyasztási cikkek piacán. Különösen nagy a kereslet a nagyvárosokban és a gazdasági övezetekben a fogyasztási cikkek iránt. Jól jellemzi a keresletet és a vásárlóerőt, hogy Peking új áruháza – amely egy japán kereskedőlánchoz tartozik – megnyitása napján negyedmillió dolláros forgalmat bonyolított le.

A kiskereskedelem már megnyílóban van a külföldi cégek számára is, amelyek a külföldi gyártókkal együtt szeretnének minél több árut – ma még főleg tartós fogyasztási cikket – eladni a hatalmas lehetőségeket kínáló piacon. Hatvanmillió potenciális vásárló nem kis bevételt ígér, s amennyiben Kínának sikerül fenntartania a gazdaság jelenlegi növekedését, a fogyasztói kereslet a következő esztendőkben robbanásszerűen fog bővülni.

A fogyasztási boom első lépcsőjében a ruházati cikkek, a szórakoztató elektronikai termék és a háztartási gépek külföldi gyártói számíthatnak nagy piacra. Ezek a kínai piacra szánt árucikkek egy részét a különleges gazdasági övezetekben állítják elő leányvállalataikon keresztül, de folyamatosan növekszik exportjuk is Kínába. A gépkocsigyártók egyelőre kivárnak, az első „fogyasztási hullámban" ők nem számíthatnak jelentősebb keresletre. Az autóboom az előrejelzések szerint a következő évezred első esztendőiben kezdődhet meg Kínában. A világ vezető autógyártói azonban már hozzáláttak kínai piaci stratégiáik kidolgozásához.

A személyi fogyasztás bővülése, illetve annak ösztönzése hosszabb távon jó üzleti lehetőségeket kínál a hazai és a külföldi pénzintézeteknek is Kínában. A gyártókkal és a kereskedőkkel együtt a pénzintézetek különféle hitel- és részletfizetési konstrukciók kidolgozásán munkálkodnak, amelyekhez jó fedezetet nyújt a magas megtakarítási ráta.

Gonda György

AZ ERM-TAGSÁG ÁRA

Sohasem ígérkezett fájdalommentesnek az európai árfolyam-mechanizmusban (ERM) való tagság, mégis kevés ország számított arra, hogy egy napon a maihoz hasonló terhet jelenthet. Az Európa-szerte jellemző magas kamatlábak feszítő ellentétbe kerültek a recessziós nyomás miatt indokolt gazdasági prio-

ritásokkal: az elmúlt nyár óta az ERM-tagok fele – Spanyolország, Portugália és Írország, valamint a szeptemberi valutaválság során az ERM elhagyására kényszerülő Olaszország és Anglia – kénytelen volt valutáját leértékelni.

E zavaró jelenségeket az magyarázza, hogy a Bundesbank 1988 óta több lépésben rendületlenül emelte a kamatlábakat, hogy kordában tudja tartani az újraegyesítés hatására felpörgő inflációt. A német lombard kamatot – amely közvetlen befolyással van Európa-szerte a rövid lejáratú hitelkamatokra – csupán egyszer, múlt szeptemberben csökkentette jelképes negyed százalékkal 9,5 százalékra a német jegybank.

A többi ERM-tagország kénytelen hasonló szinten tartani a kamatlábakat, hiszen csak így képesek megőrizni valutájuk értékét a német márkához képest. Ezekben az országokban azonban merőben más gazdaságpolitika lenne indokolt. Nem az infláció elleni küzdelem, hanem a munkanélküliség csökkentése, valamint a gazdaság élénkítése volna fontos feladat. Míg ezekben az országokban a kamatlábaknak efelé kellene elmozdulniuk, a Bundesbank ellenkező politikája miatt ezt nem tehetik meg.

Tovább nehezíti a helyzetet az európai országokban viszonylag alacsony infláció, melynek következtében a reálkamatok – amelyek az árváltozásokat is figyelembe veszik – még magasabbak, s ez tovább fojtogatja az európai gazdaságokat.

A pénzpiaci spekulánsok világosan látják, hogy a magas kamatlábak kedvezőtlen hatásait – mint például a több országban jellemző 10 százalék feletti munkanélküliséget – nem lehet sokáig elviselni. A spekuláció február elejére így már öt ERM-tagot késztetett leértékelésre. Egyre fokozódó nyomás nehezedett az ugyancsak megrázkódtatásokat elszenvedő svéd és norvég valutával szorosan összefonódó dán koronára, sőt az ERM „szívét" jelentő francia frankra is.

A magas kamatlábak még Németország számára is okoznak problémákat. Múlt év tavasza óta zsugorodóban van a német ipari termelés, és az előrejelzések szerint a tavalyi egyszázalékos növekedés után az idén ott is recesszióba csap át a gazdaság. A Bundesbank azonban mindaddig nem fog hajlani a kamatláb számottevő csökkentésére, amíg az infláció – ez jelenleg 4,5 százalék – túllépi az általa megszabott határt. Ezért nyitott kérdés például, hogy a most folyó bértárgyalások milyen eredménnyel zárulnak, valamint, hogy képese a kormány csökkenteni belső kölcsönigényét a deficit lefaragásával.

Franciaország az 1987-es leértékelés óta következetesen kitart az erős frank politikája mellett, azonban ezt egyre nehezebb tartani. A munkanélküliség két és fél éve folyamatosan nő, s ma már eléri a 10,5 százalékot. A gazdasági növekedés üteme 1991 óta hanyatlóban van, és egyes előrejelzések szerint elképzelhető, hogy az idén már csökkenni fog az ipari termelés. Ráadásul a német recesszió várhatóan újabb csökkenést jelent majd a francia export számára, amelyet egyébként is veszteségek értek azon országokkal szemben, ahol az utóbbi hónapokban leértékelték a valutát. Ez a francia export 30 százalékát teszi ki. Másrészt a rövid távú reálkamatok rekordmagassághoz közelítenek: a múlt év végére több mint 10 százalékon álltak, amely a német kamatoknál kétszer, az amerikai kamatoknál pedig huszonötször magasabb.

Valamelyest hasonló Írország helyzete, ahol csaknem 17 százalékos a munkanélküliség, s az infláció csupán két százalék. A belső államadósság Európában szokatlanul alacsony, csupán 2 százalék a GDP arányában.

Az ír gazdaság tavaly mintegy két százalékkal növekedett, a folyó fizetési mérleg pozitív volt. Tehát a belső gazdasági viszonyok nem tették volna indokolttá az ír front január végi leértékelését. Ez a szoros angol–ír kereskedelem miatt volt elkerülhetetlen: az angol font ugyanis szeptember óta 20 százalékot veszített értékéből, és ez igen sokat rontott az ír áruk versenyképességén.

A dán koronát is a lehetséges áldozatok között tartják számon, holott gazdasági mutatóit tekintve Dánia jó eredményekről adhat számot. 1988 óta felére csökkent az infláció – most 2 százalék körül van –, a kereskedelmi mérleg „kellemes" többletet mutat, és a kormány éves kölcsönfelvétele a GDP-nek alig több mint 2 százaléka. Ugyanakkor tavaly óta a fogyasztói bizalom csökkenése, a gazdaság kifulladására utaló jelenségek tapasztalhatóak.

A GDP tavaly csak 1 százalékkal nőtt, a ma már 11 százalék feletti munkanélküliség miatt visszaesett a fogyasztás. A dán korona védelme érdekében a kamatlábakat 15 százalék felé kellett emelni, amely az alacsony infláció mellett különösen fojtóan hat a gazdaságra.

Czelnai Éva

ROSSZABBODOTT SVÉDORSZÁG ADÓSSÁGÁNAK MINŐSÍTÉSE

Az Egyesült Államok egyik vezető hitelminősítő ügynöksége, a Moody's Investors Service Svédország hosszú lejárat adósságait a korábbi Aa1 kategóriából Aa2-be sorolta át. Ez magasabb kockázatot jelez a hitelezők számára. A visszaminősítésre mindössze néhány nappal azután került sor, hogy az északi ország az eddigi legnagyobb értékű kötvénykibocsátást hajtotta végre a japán szamurájpiacon. Az 1,7 milliárd dolláros kötvénykibocsátás nem kevés nehézségbe ütközött, hiszen a piacokon már köztudott volt Svédország adósminősítésének várható lefokozása.

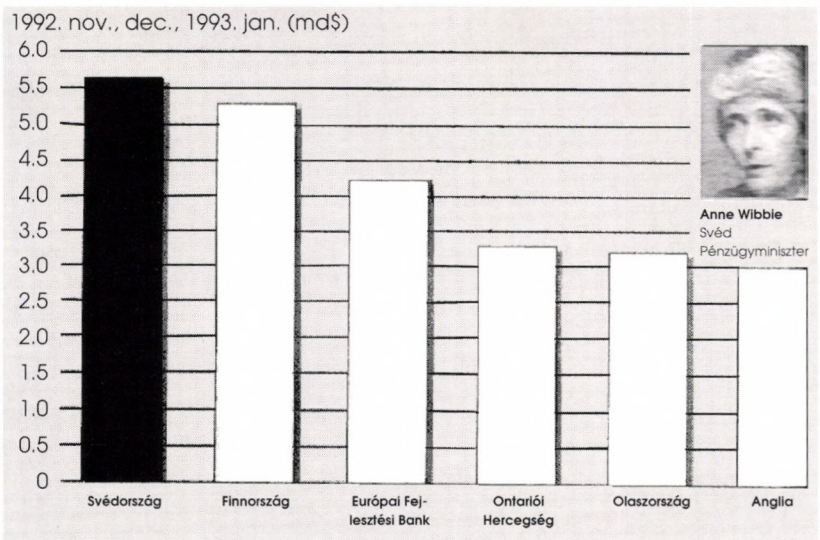
1992. novemberében, decemberében, valamint az idén januárban a skandináv ország a nemzetközi pénzpiacok legnagyobb hitelfelvevője volt. Három hónap alatt több mint 5,5 milliárd dollár új hitelhez jutott, s ezzel adósságállománya mintegy 39 milliárd dollárra emelkedett. Az adósságállomány 1992. szeptemberében már meghaladta a 30 milliárd dollárt. Az erőteljes hitelfelvételi tevékenység egyik oka a svéd törvényhozás tavalyi határozata, amely feloldotta a külföldi valutában történő eladósodásra vonatkozó korlátozásokat.

A Moody's Svédországot tavaly október óta tartja kiemelt megfigyelés alatt. Ennek oka az ország gyenge gazdasági teljesítménye, a költségvetés hiányának nagymértékű növekedése, valamint a magas munkanélküliség. A Moody's véleménye szerint ezeknek a kedvezőtlen jelenségeknek a megszűntetése hosszú időt vesz igénybe, s lassíthatja a beruházási tevékenységet. A kedvezőtlenre fordult gazdasági helyzet hosszabb távon hátrányosan befolyásolhatja az ország verseny- valamint hitelképességét.

A másik nagy amerikai hitel-, illetve adósminősítő ügynökség, a Standard and Poor's ugyanakkor nem módosította saját minősítését Svédországról. Eszerint az ország továbbra is az AAA kategóriába tartozik, s a hírek szerint a Standard and Poor's-nek nem áll szándékában a visszaminősítés. Miután a nemzetközi hitelpiacokon mindkét ügynökség jó hírnévnek örvend, a két ellentétes vélemény bizonyára zavart idézett elő a kereskedelmi bankok, a kötvénykibocsátó cégek, valamint a befektetők körében.

Anne Wibble svéd pénzügyminisztert nem lepte meg a visszasorolás. Véleménye szerint a Moody's döntése felhívja a figyelmet Svédország gazdaságának gyengélkedésére, valamint azoknak a strukturális reformoknak és intézkedéseknek a meghozatalának szükségességére, amelyek nélkül az ország belátható időn belül nem számíthat jelentősebb gazdasági növekedésre.

A NEMZETKÖZI KÖTVÉNYPIACOK LEGNAGYOBB HITELFELVEVŐI



NEHÉZ HELYZETBEN A JAPÁN BANKOK

Nehéz idők járnak az ázsiai szigetország bankjaira, valamint a mintegy 37 ezer pénzügyi vállalatra. Ez utóbbiak - az úgynevezett nembankok - elsősorban lakás- és házépítési kölcsönöket, áruvásárlási hiteleket nyújtanak, valamint a lízing üzletágban tevékenykednek. A japán pénzintézetek a második világháború óta eltelt időszak legmélyebb válságát élik át. Jól jellemzi a súlyos helyzetet, hogy a 11

vezető bank adózás előtti profitja tavaly 41 százalékkal csökkent.

A japán bankok súlyos helyzetét döntően két tényező idézte elő. Tavaly a tokiói értéktőzsde indexe, az úgynevezett Nikkei-mutató 26 százalékkal csökkent. Átlagosan tehát ennyivel zuhant a pénzintézetek tulajdonában lévő nagy mennyiségű részvény és kötvény értéke. A részvények árfolyamának drasztikus esése azzal a valós veszéllyel jár a pénzintézetek számára, hogy nem tudnak eleget tenni a Nemzetközi Fizetések Bankjának (BIS) a tőkemegfelelési mutatókra vonatkozó előírásainak. Igencsak kedvezőtlenül hatott a bankok helyzetére a japán ingatlanpiac gyors és látványos összeomlása is. A nyolcvanas évek végén a japán bankok nagy mennyiségű hitelt nyújtottak az ingatlanbiznisz számára, s maguk is jelentős ingatlanérdekeltséghez jutottak. Az ingatlanpiaci csőd következtében rövid idő alatt számottevően megnövekedett a szigetország bankjainak rossz hitelállománya. Számítások szerint a behajthatatlan követelések összege eléri a 100 millió dollárt, ez az összes kintlévőség 3 százalékával egyenlő. Pesszimista becslések szerint a rossz hitelek összege 1995-re elérheti az 55 ezer milliárd jent (Február közepén egy dollár mintegy 124 jennel volt egyenlő), s ez az összeg már megközelíti a GDP 12 százalékát!

A bankok nyereségét számottevően megnyírbálja a gyakorivá lett fizetési késedelem, a rossz hitelek egy részének a leírása, valamint a hitelezési tevékenység visszafogása. A korábbinál sokkal óvatosabb hitelezési politikát folytatnak a szigetország pénzintézetei, a kis- és középüzemek finanszírozása például gyakorlatilag stagnál. Szakértők véleménye szerint a 37 ezer pénzügyi vállalat hitelei időzített bombát jelenthetnek a japán bankok számára. Arról van szó, hogy ezek a cégek 780 milliárd dollár hitelt nyújtottak, elsősorban az ingatlanüzlet számára. Ez még önmagában nem volna baj, de a legújabb kimutatások szerint a pénzügyi vállalatoktól kölcsönző cégek 60 százaléka csődközelbe került. Ráadásul a 780 milliárd kikölcsönzött dollárból 80 milliárd rossz hitelnek minősül, s ezek behajtására alig van remény.

Ismeretes, hogy a pénzügyi vállalatok refinanszírozását többnyire a japán kereskedelmi bankok végzik. Amennyiben a 80 milliárd dollárnyi rossz hitel véglegesen ezt a minősítést kapja, a pénzügyi vállalatok anyagi gondjai azonnal begyűrűznek a bankrendszerbe. Ennek az összegnek a nagyobbik része rossz hitelként jelenik meg a bankok könyveiben, s így a jelenlegi 100 milliárdos állomány szinte egyik napról a másikra 150-160 milliárdra duzzadhat. Japán 10 legnagyobb pénzügyi vállalata (Orient, Orix, Japan Leasing, Nippon Housing Loan, Nippon Shimpan, stb.) mintegy 200 milliárd dollár bankhitelt tudhat a magáénak a 780 milliárdból. A tíz nagy közül csak egy jusson csődbe, s máris beindul a láncreakció - hangoztatják tokiói vezetői bankárkörökben.

Kevés vígaszt jelent a kereskedelmi bankok számára, hogy a Bank of Japan nemrégiben vizsgálatot végzett 200 pénzügyi vállalatnál, s ezeknek mindössze 5 százaléka nem kötődik finanszírozási tevékenysége során a pénzintézetekhez.

Az előrejelzések szerint a japán bankoknak még legalább két évig a nyereség csökkenésével kell számolniuk. Az ország gazdasága a kamatlábak mérséklése és a központi ösztönző intézkedések meghozatala nélkül nem tud kikászálódni rövid időn belül a recesszióból. A bankok helyzete szorosan összefügg a gazdaság és a vállalatok állapotával, nemkülönben az ingatlanpiac alakulásával. Portfóliójuk nincsen jó állapotban, megtisztításukra rövid időn belül sincs kilátás. Nem véletlen, hogy az elmúlt másfél évben jelentősen csökkent a japán bankok külföldi finanszírozó tevékenysége. Ez a visszahúzódás különösen az Egyesült Államokban szembetűnő, ahol az ottani japán bankfiókok nyújtották az amerikai vállalatok számára a kölcsönök mintegy negyedét.

Az OECD előrejelzése szerint jó esetben az idei esztendő második felében indulhat meg a gyenge fellendülés a japán gazdaságban. Tavaly a GDP növekedése 1,5 százalék volt, amely japán mércével igencsak alacsony. 1993-ra az OECD 2,5 százalékos GPD-bővüléssel számol jó esetben, de összességében a japán gazdaság idei teljesítménye továbbra is lanyha marad. Mindez nem sok jót ígér a megroggyant bankszektor számára. A kormány csak korlátozott mértékben hajlandó segítséget nyújtani a bankoknak a válság elhárítására. Az egyetlen kézzelfogható támogatás eddig az volt, hogy adóhitel nyújtásával a kormány lehetővé tette a bankok számára a veszteségek leírását a nyereségből.

A japán bankok saját vagyonuk mobilizálásával képesek lennének veszteségeik fedezésére. A tulajdonukban lévő értékpapírok 1989-ben még 61 ezer milliárd jent értek, a tavalyi év végére azonban ezek értéke 18, 4 ezer milliárd jenre olvadt. Értékük még így is fedezné a rossz hiteleket, de csak elméletben. Ugyanis mihelyt megjelennének nagy mennyiségű részvénnyel, kötvénnyel, kincstárjeggyel, stb. a piacon, ezek árfolyama a túlkínálat miatt azonnal jelentősen csökkenne. Ebben a helyzetben a pénzintézetek szeretnék legalább az évtized végéig elhúzni veszteségeiket, amelyeket részben a nyereségből, részben pedig a tulajdonukban lévő értékpapírok fokozatos értékesítéséből szándékoznak fedezni. A kedvezőtlen helyzetben sem várható csőd a nagybankok körében, a kisebb pénz-intézeteket és a pénzügyi vállalatokat a nagybankok pedig önvédelemből valószínűleg olcsó hitelekkel segítik majd ki a bajból.

Az OECD szerint a japán bankoknak törekedniük kell mérleghelyzetük javítására, mindenekelőtt a hosszú lejáratú hitelek állományának bővítésével. Idén a japán vállalatok számára várhatóan tovább drágulnak a rövidlejárat hitelek. A nemzetközi pénzvilág és a világgazdaság számára távolról sem közömbös a japán bankok helyzetének alakulása, hiszen a pénzintézetek toplistáján hét japán található a tíz legnagyobb bank között...

Gonda György

vált. Sia Song persze ennél nagyobb játékos volt. Állítólag 20 milliárd baht (kb. 800 millió dollár) állt készpénzben a rendelkezésére. Ám aligha ő az egyetlen „Nagy Hal". S nincs kizárva, hogy a nyomozás előbb-utóbb politikai érdekekbe ütközik.

Miközben a bangkoki tőzsdén továbbra is a pánikszerű eladások a jellemzők, a külföldi befektetők – jó üzletet szimatolva – nettó vásárlók lettek. A tőzsde vezetői pedig azt remélik, hogy az eset vízválasztó lesz, s a Sia Song-per kapcsán sikerül megváltoztatni azt a véleményt, hogy Thaiföld első számú pénzpiaca nem a tőzsde, hanem a kaszinó.

ÖSSZEOMLOTT A SVÉD KORONA

A kora őszi valutavihar feléledni látszik. Egy nappal azután, hogy a stockholmi parlament ratifikálta az Európai Gazdasági Térség szerződését, összeomlott a svéd korona árfolyama. Az északi ország valutájának összeomlását hasonló zűrzavar előzte meg, mint az angol font számára Fekete Szerdának kikiáltott napon, szeptember 16-án.

Szeptemberben a svéd valutát drasztikus kamatemeléssel megmentették, ám azóta a svéd kormány már a harmadik válságcsomagját készítette el, s a háttérben akcióba léptek a spekulánsok. A krach előtti hat napban a svéd korona leértékelődésére számító spekuláció eredményeként mintegy 160 millió korona áramlott ki Svédországból.

A svéd jegybank (Sverige Riksbank) most is kamatemeléssel próbált védekezni, s 11,5 százalékról 20 százalékra emelte az irányadó kamatlábakat. Ám 8 óra leforgása alatt kiderült, hogy fel kell húzni az ECU-hoz láncolt horgonyt. A kamatlábakat visszavitték 12,5 százalékra.

A svéd valuta szabad lebegtetésének hírére a korona percek alatt leértékelődött a főbb nyugati valutákkal szemben. Az összeomlás oka, hogy a kamatemelés hatását bekorlátozza a svéd gazdaság gondjainak növekedése. A GDP 1,8 százalékkal csökkent, s ez nem fordult elő az utóbbi 45 évben.

MÉLYPONTON AZ IBM

Gyengélkedik az IBM. A Wall Streeten jól jegyzett, úgynevezett „blue chip" vállalatok egyik legnevesebbje már-már monoton völgymenetben van. Az IBM-értékpapírok jövedelmezősége csökken, a részvényárfolyamok 27 százalékkal estek, s 65 dollárral az utóbbi 10 év mélypontját jegyezték. A mintegy 800 ezer részvényes pedig a válság végét várja.

A különböző értékelések szerint az idén várható 7,4 százalékos osztalék majdnem 5 százalékkal magasabb, mint az S & P 500-as indexé (Standard & Poor's). A P/E arány (price/earning ratio) viszont csak 14, ami az idei előrejelzéseket figyelembe véve jóval alacsonyabb, mint az S & P 500-é. S az IBM csak egy hajszállal forgalmazza részvényeit a vagyonának könyv szerinti értéke felett.

Egyszóval az elemzőknek minden okuk megvan arra, hogy kételkedjenek a magas osztalékban. Ezzel együtt a részvényenkénti 4,84 dolláros osztalék több mint a várhatóan 4,68 dolláros idei részvényenkénti jövedelem, s kétharmada az 1993-ra tervezett 6,26 dollárnak. Az IBM szóvivői több fórumon is megerősítették, hogy ennek ellenére nincs szükség az osztalék mérséklésére. Még a pangó tőzsdével számolók is úgy vélik, hogy ez az osztalékfizetés visszaadhatja az IBM-értékpapírok iránti bizalmat, amely a részvényárfolyamok 80 dollár körüli stabilizálódásához vezethet.

A másik megoldás, amely a vállalatóriás gyógyulását eredményezhetné, hogy feldarabolják az IBM-et. Az elemzők szerint ez akár 90 dollárra emelhetné a részvények árfolyamát. Ez a verzió vonzó, de kérdés, hogy hihető-e? Rövid távon ugyanis – az év végi adózási megfontolásokból várható eladások miatt – a nagy „blue chip" papírok árfolyama még lejjebb, az ötvenes régióba csúszhat

– yá–

500 MILLIÓ DOLLÁROS NYUGATI TÁMOGATÁS A LENGYEL BANKREFORMNAK

A lengyel központi bank elnökhelyettesének véleménye szerint a kereskedelmi bankok 1992-ben is túl könnyen nyújtottak hiteleket a veszteséges állami vállalatoknak. Ennek is köszönhető, hogy a lengyel bankok kétes kintlévőségeinek aránya az 1991. évi 19-ről tavaly 26 százalékra növekedett. A bankrendszer hitelképességének megőrzése érdekében a központi bank már tavaly megkezdte az eladósodott pénzintézetek felszámolását, s a kormány azt tervezi, hogy a bankok likviditási helyzetének javítása érdekében idén hosszú távú átütemezési tervet léptet életbe. A stabilitás növelésének irányába hat, hogy a jegybank a kereskedelmi bankok számára magasabb kötelező tartalékrátát ír elő.

1992 fekete esztendő volt a lengyel bakok számára. Fel kellett számolni a botrányba keveredett, magánkézben lévő katowicei Hitelbankot, két pénzintézetet pedig csődbírósági védelem alá kellett helyezni. Csődbiztost rendeltek ki az állítólag az ukrán maffia által alapított Lublini Első Kereskedelmi Bank élére, s a jegybank felügyelete alá helyezték a Varsói Nyugati Bankot is. A bankfelügyelet felfüggesztette az ugyancsak magánkézben lévő Agrárbank vezetőségét.

A lódzi Fejlesztési Bank csak úgy tudta elkerülni a csődöt, hogy a varsói Gazdaságösztönzési Bank (BIG) átvette 29 milliárd zloty értékű részvénypakettjét. Az első lengyel bankfúzió azonban ezzel még nem fejeződött be: a BIG a következő hónapokban 250 milliárd zlotyra emeli az alaptőkét. A Fejlesztési Bank saját alaptőkéje 58 milliárd zloty, azonban nagyrészt behajthatatlan hiteleinek állománya már elérte a 118 milliárdot. Az elmúlt hónapokban a lódzi bank fiókjait az ország különböző városaiban sorra be kellett zárni. A bankfúziót a központi bank ezer milliárd zlotys lombardhitellel támogatta.

Az új tulajdonos, a BIG Lengyelország egyik legsikeresebb pénzintézete. Tevékenységét elsősorban a vállalati hitelezésre, valamint a bankközi piacra összpontosította. Sikeres működésében – szakértők véleménye szerint – az is szerepet játszott, hogy távol tartotta magát a magánbefektetési ügyletektől. Jelentős tulajdon-részesedése van a privatizált állami vállalatokban, az Universal Külkereskedelmi Központban, valamint biztosítótársaságokban és magánbankokban.

A lódzi banknak ugyan a fúzió révén sikerült elkerülnie az összeomlást, a csődközelbe került lengyel bankok száma azonban az elmúlt esztendő második felében növekedett, s idén nem kizárt a bankcsődök sorozata. Halaszthatatlanná vált a nagy összegű kétes kintlévőségek miatt bizonytalan helyzetben lévő lengyel bankrendszer átalakítása és privatizálása. Ehhez a nem kis feladathoz 500

93. jan.

millió dollár vissza nem térítendő támogatást kap Varsó abból az egymilliárd dolláros alapból, amelyet 18 nyugati ország 1989-ben hozott létre. Az alap célja a valutakonvertibilitás megteremtésének támogatása volt, a lengyelek azonban az alapot erre a célra nem vették igénybe.

Fel nem használás esetén az alap idén visszakerült volna az adományozókhoz, ezért a donorországok inkább úgy döntöttek, hogy az alap egy részét más célokra használhassa fel Lengyelország. Ezzel a megoldással a Nemzetközi Valutaalap és a Világbank is egyetért. (A félmilliárd dollárból az Egyesült Államok 200, Japán 146, Olaszország 100, Svájc 30, Ausztria 20, Svédország 1,5, Ausztrália pedig 1 millió dollárral részesedik.)
A lengyel bankrendszer átalakításához, a bankreform sikeres végrehajtásához ennél természetesen jóval nagyobb összegre van szükség, Varsó számára azonban nagy segítséget jelent a donor államok rugalmassága az alap felhasználását illetően.

KÍNA-LÁZ A WALL STREETEN

A Kínai Népköztársaság gazdaságának lendületes fejlődése, a gazdasági reformok gyors ütemű végrehajtása, s nem utolsósorban a vállalkozói kedv megélénkülése valóságos lázba hozta az amerikai gazdasági pénzügyi köröket és a befektetőket. A Business Week gazdasági magazin szerint mindenki, aki valamit is számít a Wall Streeten az elmúlt hónapokban ellátogatott, illetve el fog látogatni a nagy profitreményekkel kecsegtető Kínába, ott is elsősorban a déli szabadkereskedelmi, vámmentes övezetekbe.

Jól jellemzi az amerikai üzletemberek rendkívüli érdeklődését Kína iránt, hogy az elmúlt esztendő végén csak New Yorkban négy konferenciát rendeztek az ázsiai ország kínálta befektetési lehetőségekről. Az amerikai befektetési bankok számottevően bővítették 1992 utolsó hónapjaiban hongkongi képviseleteik létszámát, s az új alkalmazottak kivétel nélkül jeles Kína-szakértők. A két ország 1992-ben mintegy 17 milliárd dolláros kereskedelmi forgalmat bonyolított le egymással, ebből a kínai export értéke 12 milliárd dollár volt. A pénzemberek azonban elsősorban nem a kereskedelem, hanem a befektetés, a vegyes vállalatok alapítása érdekli. Az Egyesült Államokban a kínai reformfolyamatot visszafordíthatatlannak tartják, ezért a következő években az előrejelzések szerint nagy mennyiségű amerikai működőtőke áramlik majd be az országba. Kedvező jelnek tekintik a Wall Streeten, hogy igencsak megélénkült a külföldön élő kínaiak beruházási tevékenysége a Kínai Népköztársaságban. A tőzsdei és a tanácsadói cégek számára nagy üzleti lehetőséget kínál a kínai vállalatok részvényeinek bevezetése a tőzsdére mind Kínában, mind pedig az USA-ban. Az elmúlt év októberében kezdték el jegyezni az első kínai cégrészvényeket a new york-i tőzsdén: a China Automotive Holdings Ltd – amely minibuszokat gyárt az ázsiai országban – részvényei nagy sikert arattak a tőzsdén, s a tervek szerint idén 5–10 kínai vállalat részvényeinek forgalmazása kezdődik meg a Wall Streeten. Jó üzletet jelent a kínai vállalatok átalakítása és tőzsdére vitele Kínában az amerikai tanácsadói cégeknek, amelyek szolgáltatásait és szakértelmét mind gyakrabban veszik igénybe Pekingben és a többi nagyvárosban.

A vegyes vállalatok számára a kínai törvények jelentős adókedvezményeket biztosítanak, s a szóba jöhető amerikai és kínai partnerek magas „házasságközvetítési" díjat fizetnek a beruházásokkal foglalkozó külföldi vállalatoknak. Nem véletlen, hogy gomba módra szaporodik az amerikai–kínai joint venture-ök száma, valamint az ezek előkészítésével foglalkozó úgynevezett brókercégek száma is.

Az amerikai befektetési bankoknak nagy vonzerőt jelentenek az ingatlanpiaci és az infrastrukturális invesztíciók bővülő lehetőségei. Véleményük szerint a Kínába irányuló amerikai működőtőke következő hulláma a nagy nyereséget ígérő ingatlanpiacot és az infrastruktúrafejlesztést célozza majd meg. Külön biztonságot jelent a befektetők számára, hogy az infrastrukrúrafejlesztés területén a partner a kínai kormány, amely egyre tágabbra nyitja a kapukat a külföldi invesztorok előtt. Számítások szerint az ezredfordulóig több tízmilliárd dollár értékű amerikai működőtőke áramlik majd be Kínába, s nemcsak az úgynevezett különleges gazdasági övezetekbe, hanem a termelés, a szolgáltatási ágazat és a fejlesztés szinte minden területére.

A BUNDESBANK „BEKEMÉNYÍT"

A német központi bank igazgatótanácsának december közepi ülésén – a várakozásokkal ellentétben – továbbra is érintetlenül hagyták az irányadó kamatlábakat. A Bundesbank a gazdaság élénkítésénél továbbra is fontosabbnak tartja az inflációellenes kamatpolitikát, s a beruházási kedv fokozására nem hajlandó mérsékelni a 8 százalékot meghaladó hitelkamatokat. A német gazdaság a recesszió határára érkezett, hiszen 1992 második és harmadik negyedévében a GDP 0,5–0,5 százalékkal csökkent, s várhatóan negatív lesz az utolsó negyed gazdasági növekedése is. (Ennek adatát csak februárban teszik közzé.) 1992-ben az ipari termelés Németország nyugati felében több mint 2 százalékkal csökkent, s idén további 3 százalékos visszaesés várható. A nemzetközi gazdasági és pénzügyi szervezetek, valamint a német gazdaságkutató intézetek többségének előrejelzése szerint idén a német gazdaságot a zérónövekedés jellemzi majd. Tavaly az ország nyugati felében az aktív lakosság csaknem 7 százaléka volt állástalan, s hasonló mértékű munkanélküliség várható 1993-ban is. (A keleti tartományokban a munkanélküliség meghaladja a 17 százalékot.)

A termelővállalatok rendelésállománya folyamatosan csökken, ezért az ipar kapacitáskihasználtsága rövid idő alatt 90-ről 83 százalékra mérséklődött. Mind tavaly, mind pedig 1993-ban a német gazdaság gyengébb teljesítményét a világgazdasági dekonjunktúrával, az exportkereslet jelentős visszaesésével, valamint a német egyesítés minden számítást meghaladó költségeivel magyarázták, illetve magyarázzák. Számítások szerint Bonn még több esztendőn át évi 120–150 milliárd márkás tőkeinjekcióval kénytelen a keleti tartományok segítségére lenni.

Az antiinflációs politikával a központi banknak sikerült elkerülnie az infláció tüzének feléledését: nem végleges adatok szerint tavaly az infláció az ország nyugati részén nem haladta meg a 3,7 százalékot. 1993-ban a Bundesbank szeretné az inflációt 3 százalék alá szorítani, ezért egyelőre nem csökkenti az irányadó kamatokat. Legfontosabb feladatának a központi bank továbbra is a márka értékének megőrzését tekinti. A szélesebb értelemben vett M3-pénzkínálat (amely magában foglalja a készpénz, a látra szóló betétek, a takarékbetétek, valamint a nagy összegű lekötött betétek mennyiségének változását) növekedésének tavalyi 3,5–5,5 százalékos tervét

nem sikerült tartani, 1992-ben a pénzkínálat az előirányzott felső határt csaknem 3 százalékkal haladta meg.

Némi vigaszt jelent a beruházni szándékozók számára a Bundesbank legújabb döntése, amelynek értelmében idén az M3-pénzkínálat növekedését 4,5 és 6,5 százalék között szeretnék tartani. Mivel a monetáris politika kialakításához a német jegybank első számú mutatója az M3 alakulása, szakértők véleménye szerint az idei célkitűzések megemelése nagyobb teret enged az év során a kamatszigor enyhítésének. A Bundesbank közleménye rámutat, hogy az M3-as mutató megemelése nem jelent letérést a restrikció eddigi útjáról. A magasabb pénzkínálati tervvel azonban szeretné a központi bank figyelembe venni a keletnémet gazdaság rossz helyzetét; az inflációellenes küzdelemmel párhuzamosan ugyanis a keleti tartományokban is törekedni kell a hosszú távú gazdasági növekedés fenntartására.

A jegybank és a kormány az inflációellenes küzdelemben a jelek szerint partnerre talált a szakszervezetekben, a munkavállalókban és a munkaadókban. Az 1993-ra szóló kollektív szerződések ugyanis 2-3 százalékos béremelést írnak elő, s ez jelentős önmérsékletet jelent a korábbi évek 5-7 százalékos bérköveteléseihez képest.

A nemzetközi valutapiacokon a szakértők egyetértenek abban, hogy a pénzkínálati tervmutató emelése a monetáris szigor némi enyhítését jelenti, s a kamatcsökkentésre idén nagyobb az esély, mint az elmúlt évben. Arra persze nem lehet számítani, hogy a Bundesbank már a közeli hónapokban számottevően mérsékli az irányadó kamatlábakat, de amennyiben az első félév gazdasági eredményei nem lesznek rosszabbak a tervezettnél, a kamatok óvatos csökkentésére még a nyár folyamán sor kerülhet. Ez talán megélénkítheti a német vállalatok beruházási kedvét Németországban. Tavaly ugyanis a német cégek elsősorban külföldön jeleskedtek a beruházásokkal, mintegy 30 milliárd márka működőtőke „vándorolt ki" az országból. A **Helmut Schlesinger** vezette Bundesbank ura a helyzetnek, s egyelőre nem hajlandó expanzív monetáris politikát folytatni. Ez ugyan átmeneti javulást hozna a gazdaságnak, hosszabb távon azonban felélesztené az inflációt, amelynek leküzdése a jelenleginél is szigorúbb restrikciókat követelne meg.

PÉNZINTÉZETI PRIVATIZÁCIÓ OLASZORSZÁGBAN

A „megroggyant" olasz gazdaság és pénzügyi élet talpra állítására kormánya átfogó szükségtervet dolgozott ki, amelyben fontos szerepet kap az állami vállalatok és a pénzintézetek egy részének privatizálása. A 70 milliárd dolláros, a gazdasági növekedést felpezsdítő egyensúlyjavító csomagterv megkülönböztetett figyelmet fordít az üzleti élet államtalanítására: a költségvetés három esztendő alatt az állami vállalatok, a bankok és a biztosítók teljes, illetve részleges privatizálásából 20 milliárd dollár bevételre számít.
A privatizációs bevételek egy részét a költségvetési hiány csökkentésére fordítják, de a tervek szerint jelentős összeg jut a később privatizálandó állami vállalatok „feljavítására" is. Magánkézbe kerülnek az állami szuperholding, az IRI többségében veszteséges termelő- és szolgáltató vállalatai, s a tervek szerint az IRI rövid időn belül kivonul a bankszektorból is.
Az állam 57 százalékos részesedéssel rendelkezik Olaszország harmadik legnagyobb kereskedelmi bankjában, a Banca Commerciale Italianában. Az IRI ugyancsak értékesíti 67 százalékos tulajdonának nagyobbik részét a Credito Italiano pénzintézetben. Hamarosan magánkézbe kerül az IRI 35 százalékos részesedése az ország hatodik legnagyobb bankjában, a Banca di Romában is. Mindhárom pénzintézet jelentősen eladósodott, az elmúlt években ugyanis a politikai harcokkal elfoglalt olasz kormányok nem sok figyelmet fordítottak a pénzügyi ágazat korszerűsítésére. Nyugat-Európa legtöbb országában az elmúlt évtizedben áramvonalasították a pénzintézeteket, Itáliában azonban ez a „műtét" elmaradt. Ennek következtében az olasz bankok jóval kisebbek nyugat-európai versenytársaiknál, ennél viszont nagyobb gond, hogy meglehetősen alacsony hatásfokkal működnek. Bevételeikhez viszonyítva igen magasak működési költségeik, s alkalmazottaik száma jóval magasabb a szükségesnél.

A privatizálás nyomán javulhat a helyzet, de sok függ attól, hogy végül is ki rendelkezik majd az ellenőrzést biztosító részvénycsomaggal. A tervek szerint az állam a privatizálásra kerülő cégekben és pénzintézetekben „jelentős kisebbségi tulajdonhányad" megtartására törekszik, nem kizárt tehát, hogy megtartja magának a vétójogot biztosító úgynevezett aranyrészvényt.
A privatizáció részeként a kincstár 3 ezer milliárd lírával meg akarja emelni házibankjának, a Banca Nazionale del Lavóronak az alaptőkéjét. (E pénzintézet akkor tett kétes hírnévre szert, amikor kiderült, hogy részt vett az iraki fegyverszállítások finanszírozásában.) A tőkeemelés a tervek szerint külső finanszírozással történik majd: a BNL eladja egyik leánypénzintézetét, az Efibancot, s a tőkeemelésbe valószínűleg „beszáll" az ország egyik vezető hitelintézete is. Az állam magánkézbe kívánja adni az Instituto Nazionale delle Assicurazioni (INA) biztosítótársaságban meglévő tulajdoni hányadának nagyobbik részét is. Az 1990-es banktörvény szerint fontos cél az erős hazai pénzügyi csoportok kialakulásának, megerősödésének ösztönzése. Ennek fényében távolról sem közömbös Róma számára, hogy kik lesznek a privatizálásra kerülő pénzintézetek új tulajdonosai. A kincstár természetesen szívesen látna minél több hazai befektetőt, ezek közül azonban csak a Generali biztosító rendelkezik megfelelő tőkeerővel, így nem kizárt, hogy a Credito Italiano rövid időn belül Generali-érdekeltség lesz. Várhatóan külföldi pénzintézetek is érdeklődnek majd az olasz társintézmények iránt, bár a kormány nem igazán szeretné, ha a hazai pénzügyi élet „zászlóshajói" külföldi kézbe kerülnének. Érdemes megjegyezni, hogy jelenleg a Deutsche Bank és a francia Crédit Agricole rendelkezik tulajdoni hányaddal olasz pénzintézetekben.

1993 közepéig várhatóan eladják az INA állami beruházási csoport 51 százalékát, s privatizálják az energiaágazat vezető cégét, az ÉNI-t, valamint az ENEL áramszolgáltató vállalatot is. A megaprivatizáció keretében többek között az acéliparban, a hajógyártásban, a gépiparban és a kereskedelemben is számottevően csökken a következő három évben az állami tulajdon. A kincstár mindenek előtt azt várja az államtalanítástól, hogy csökken majd a hatalmasra duzzadt állami adósság, likviddé válnak a hazai tőzsdék, s a magánkézbe kerülő vállalatok és pénzintézetek hatékonyan, nyereségesen működnek majd.

– Gonda György –

HÚSTŐZSDE

A karácsony előtti csendes, ünnepi hangulat tovább folytatódott a Hústőzsdén.

A Budapesti Árutőzsde Hússzekciójában az elmúlt két hétben alacsony forgalom mellett 60 tonna árut értékesítettek közel 5,5 millió Ft értékben. Az alacsony forgalom ellenére az árak emelkedése tapasztalható elsősorban a távolabbi határidőknél. Az üzletek zöme a közeli határidőkben köttetett, míg a távolabbi határidőknél a vételi szándék túlsúlya dominált és ez eredményezte az árak emelkedését.

Az 50. hétre I. osztályú élősertés-kontraktusnál a közeli határidőknél – január, február – az árak stabilizálódása volt jellemző, míg a távolabbi, júniusi, augusztusi határidőknél az elszámoló ár 3 Ft/kg-os emelkedése volt tapasztalható. A II. osztályú élősertés-kontraktusnál az 50. héten a februári határidő 2 Ft/kg-mal, míg a június 3,5 Ft/kg-mal zárt magasabban az előző héthez viszonyítva. Az 50. hét utolsó tőzsdenapján mindkét minőségi osztálynál a február 103 Ft/kg-on, míg a június 95, illetve 94 Ft/kg-on zárt. A két minőségi osztály közötti különbség ezeknél a határidőknél szinte megszűnt, vagy minimális szintre zsugorodott.

Az 51. héten a Hústőzsdén tovább folytatódott az üzletnélküliség és főleg a II. osztályú élő sertés kategóriánál az árak növekedése. Az I. osztályú élősertés-kontraktusnál a januári határidő 1 Ft/kg-mal mérséklődött és 105 Ft/kg-on zárt, míg a többi határidőnél az árak változatlanok maradtak, így február 103 Ft/kg-on, június 95 Ft/kg-on és augusztus 98 Ft/kg-on zárt. Potenciálisan eladni a jelen helyzetben mind az eladási és mind a vételi szándékot figyelembe véve, a kialakult elszámoló árak szintjén lehet, tehát a tőzsde most is, mint mindig a valós piaci viszonyokat tükrözi. A II. osztályú élősertés-kontraktusnál az 51. héten az árak egyes határidőknél üzlet nélkül számottevően változtak, tehát az árnövekedést a kereslet hirtelen megnövekedése idézte elő. Egyedül a februári határidő csökkent 1 Ft/kg-mal és 103 Ft/kg-on zárt. Lényeges árnövekedést regisztráltak a márciusi határidőnél, itt az ár 4 Ft/kg-mal emelkedett és március jelen pillanatban 94 Ft/kg-on áll, május 2 Ft/kg-mal emelkedett és jelenleg 93 Ft/kg-on áll. Április 95 Ft/kg-on, június 94 Ft/kg-on, míg július 95 Ft/kg-on zárt az 51. hét utolsó tőzsdenapján.

A magunk részéről az ez évből hátralévő utolsó tőzsdenapon a Hússzekcióban jelentős ármozgással, valamint üzletkötéssel nem számolunk.

GABONA-TŐZSDE

50–51. HÉT

Közepes forgalom, az árak folyamatos esése jellemezte a gabonapiacot az utóbbi két hétben. A brókerek – a már megszokott decemberi szintnek megfelelően – az 50. és 51. héten 25 000 tonna árut értékesítettek, közel 190 millió Ft-os összforgalom keretében. Kissé a meglepetés erejével hatott a tőzsdét figyelő ember számára, hogy elsősorban az étkezési búza játszotta a főszerepet és a másik „sláger", a kukorica, háttérbe szorult. Kukoricánál szinte valamennyi határidőnél a folyamatos árcsökkenés dominált. Az ótermésnél a márciusi és májusi határidőknél tapasztalható a legnagyobb árcsökkenés. A márciusi határidő 190 Ft/t-val csökkent és 9040 Ft/t áron, míg a május 170 Ft/t-val mérséklődött és 9280 Ft/t áron zárt. A júliusi határidőnél a csökkenés mérsékeltebb volt, 90 Ft/t-ban realizálódott és a határidő jelenleg 9400 Ft/t áron áll. Az utolsó tőzsdenapon a keresleti és kínálati viszonyokból arra lehet következtetni, hogy az árcsökkenés megáll és az árak stabilizálódása várható. Az újtermésű határidőknél az árak esése mérsékeltebb volt, valamennyi határidő egységesen 7700 Ft/t áron áll jelen pillanatban. Az elkövetkezendő időszakban elkerülhetetlen véleményünk szerint az 1993. októberi és 1993. novemberi határidők áresése. A sajtóban megjelent hírek szerint jövőre a mezőgazdaság 8-10%-kal nagyobb támogatást kap, mint az előző évben, amely véleményünk szerint megfelelő hatással lesz a kukoricatermesztésre is. Az pedig, hogy az újtermésnél a három határidőben – október, november, december – azonos legyen az ár, az időtényező kamatait figyelembe véve sem lehet igaz. Ebből következik, hogy rövid távon az októberi határidő esésével számolunk. Tovább tartott az étkezési búzánál – újtermés esetén – az árak csökkenése. November végéig 965 000 hektáron vetettek búzát, ez 120-130 000 hektárral több mint az elmúlt évben, ugyanakkor az időjárás is kedvez a búzatermesztéshez. Megítélésünk szerint ez a két tényező motiválja az eladói oldalt az eladásaik és árbiztosításaik beindításához. A vételi oldal résztvevőit egyes nézetek szerint a búza árának alulértékelése motiválja, amely szubjektivitáson alapul. Véleményük szerint 7400–7500 Ft/t áron érdemes vásárolni. Megítélésünk szerint ezt a vásárlási kedvet termelői oldalon célszerű kielégíteni és további árbiztosításokat eszközölni. Ezen az árszinten addig kell eladni, amíg a vételi szándék jelen van a piacon. Két hét átlagában a júliusi határidő 130 Ft/t-val esett és 7470 Ft/t áron zárt, augusztus 220 Ft/t-val esett és 7400 Ft/t áron zárt, szeptember 200 Ft/t-val esett és 7600 Ft/t áron zárt. A későbbi határidőknél is hasonló a tendencia. Érdemes elgondolkozni azon, hogy a júliusi határidő 70 Ft/t-val magasabban áll, mint az augusztus. Ennek az aránynak meg kell fordulnia, tehát „biztos" tipp azon jövőbeli spekulánsok részére, akik egyelőre csak kacérkodnak a tőzsdézés gondolatával: eladni júliust és venni augusztust, majd az árarányok fordulásával mind a két pozíciót likvidálni. Középtávon a búza árának további csökkenését nem tartjuk kizártnak, ugyanis a termelők jelentős része általában az újév első negyedévében kezd aktívan piacot keresni a megtermelendő árujának az elhelyezésére. Akik viszont az utolsó pillanatban kívánnak megszabadulni majd az árujuktól – pl. júliusban, augusztusban – nagy valószínűséggel a leggyengébb áron fogják értékesíteni a búzájukat és a lehető legrosszabbul döntenek. Az ótermésű határidőknél továbbra is a hiányhelyzet dominált, amelynek következtében két hét alatt 350 Ft/t-val emelkedett az ár és 11 550 Ft/t áron zárt.

Az étkezési búza áresését követte a takarmánybúza áresése is, amelynek következtében július 150 Ft/t-val, augusztus 50 Ft/t-val, október 100 Ft/t-val, míg december 300 Ft/t-val zárt alacsonyabban az előző két hétnél. Újtermésű takarmánybúzát potenciálisan eladni júliusban és augusztusban megítélésünk szerint 6600–6700 Ft/t árszinten lehet.

A takarmányárpa piacánál a helyzet hasonló mint a takarmánybúza esetén. A vetésterület kb. 200 000 hektár, az időjárás kedvező, az árak esnek. Július és augusztus 6100 Ft/t-ról 5900 Ft/t-ra, szeptember 6400 Ft/t-ról 6100 Ft/t-ra esett az elmúlt időszakban.

Kalmár Zsolt
Mezőbank Bróker Rt.

FOLYTATÓDIK AZ ARANY TRÓNFOSZTÁSA

Nem sok jót ígér az idei esztendő sem az aranytermelők- sem a kereskedők számára, hiszen a sárga fém árának további folyamatos csökkenésével számolnak a piac szakértői. Január első munkanapján az arany ára Londonban hétéves mélypontra süllyedt, egy uncua (mintegy 31 gramm) aranyért mindössze 328,25 dollárt voltak hajlandók fizetni a tőzsdén a kereskedők.

Az újabb áresést a piaci szakértők több tényezővel magyarázzák. Az árat egyrészről néhány arab ország spekulációs eladásai nyomták le, másrészről kedvezőtlenül hat az ár alakulására a dollár erősödése.A főbb termelők ugyanis az amerikai valuta jelentős értéknövekedését kihasználva csökkentették készleteiket. Az aranypiac szakértőinek véleménye szerint az arany árának esése idén is folytatódik, s nem kizárt, hogy rövid időn belül már csak 320 dollárt adnak majd a kereskedők unciánként.

A sárga fém ára tavaly július második felében még 350 dollár körül mozgott, messze elmaradva az 1980. januári ártól. Akkor ugyanis – az éppen "soros" olajválság miatt – az arany ára soha nem látott magasságba szökött: egy uncia 850 dollárral volt egyenlő. (1985-ben viszont az aranyár 284 dolláros mélypontra zuhant.) Az arany trónfosztása az elmúlt évtized második felében kezdődött meg, amikor monetáris funkciója fokozatosan megszűnt, a korábban misztikus nemesfém szinte „közönséges" áruvá alakult, amelynek árát a kereslet és a kínálat alakulása határozta meg. Nem is olyan régen az arany fontos eszköze volt az értékfelhalmozásnak és jó befektetésnek bizonyult. A világon ma már számos kedvezőbb befektetési lehetőség – részvények, kötvények, egyéb értékpapírok stb. – kínálkozik az aranynál az invesztorok számára. Jól jellemzi az arany negatív jövedelmezőségét, hogy ma már a világ legtöbb országában egy „egyszerű" takarékkönyv is nagyobb hozamot biztosít, mint a széfekben heverő és értékéből folyamatosan vesztő sárga fém. (Érdemes megjegyezni, hogy az aranyfedezet 1976 óta már nincsen hatással a valutaárfolyamokra, így a központi bankok gyakorlatilag azért tartják továbbra is páncéltermeikben az aranyat, mert az már ott van. A statisztikák szerint a központi bankok trezorjaiban 35 ezer tonna arany található, amely a világ 17 és fél évnyi aranytermelésének felel meg.)

1991-ben a világ aranytermelése (a tavalyi esztendőről még nem állnak adatok rendelkezésre) — 1782, aranyfelhasználása pedig 2815 tonna volt. A termelés és a kereslet közötti különbséget a piac könnyedén fedezte, hiszen a világ teljes aranykészlete meghaladja a 100 ezer (!) tonnát. Ennek a mennyiségnek a fele magánkézben van ékszer, érme és rúd formájában.

1991-ben a világ vezető aranytermelője Dél-Afrika volt 601 tonnával. Az USA-ban 300, a FÁK-ban 242, Ausztráliában 234, Kanadában 176, Kínában pedig 110 tonna aranyat bányásztak, illetve állítottak elő. Az arany keresletében az ékszeriparé volt a meghatározó szerep, ékszerkészítésre 1991-ben 2111 tonna aranyat használtak fel. Az elektronikai ipar 147, a többi iparág 285, a fogászat pedig 50 tonna aranyat használt fel.

A nyugati országok aranytermelése 1992-ben már csaknem elérte felső határát, s a következő években is a kitermelés lassú csökkenésére lehet számítani. A FÁK aranytermelése is mérséklődik, mindenekelőtt technológiai gondok miatt. Számítások szerint a Szovjetunió utódállamai a következő esztendőkben évi 200–220 tonna aranyat bányásznak majd, s ebből a mennyiségből 150–170 tonna jut majd a nemzetközi piacokra.

A termelés- és a kínálatcsökkenés ellenére a következő években nem lehet számítani az arany árának látványos emelkedésére. A keresletesetleges növekedése ugyanis bőségesen fedezhető hosszú időn keresztül a nagy tartalékokból. Nem kizárt, hogy a következő években mind több aranybányát zárnak majd be (elsősorban Dél-Afrikában), sok helyen ugyanis a kitermelés költsége magasabb a nyomott piaci árnál. Dél-Afrikában 325, Ausztráliában 314, Brazíliában 308, az USA-ban pedig 299 dollár az arany önköltsége. Dél-Afrikában mindössze négy aranybánya található, ahol a kitermelési költségek nem haladják meg a 250 dollárt unciánként. Az aranytermelő bányavállalatok ugyan az egész világon igyekeznek lefaragni önköltségüket, de piaci viszonyok között nem várható el a tartósan veszteséges termelés.

Az aranypiac szakértőinek döntő többsége tehát további árcsökkenéssel számol, s csak a legoptimistábbak állítják, hogy az arany ára – jó esetben – követi majd a világinflációt, tehát évi 4-5 százalékos áremelkedést valószínűsítenek. A derűlátó véleményeknek ellentmond, hogy a befektetők után már a spekulánsok is mindinkább elfordulnak az aranytól, s a január elejei „fekete hétfő" után más nemes- és ritkafémek keresletе növekedett.

VONZÓ BEFEKTETÉSI CÉLPONTOK AZ „ÁZSIAI TIGRISEK"

A befektetési alapok, valamint az egyéni invesztorok a pénz fialtatására mindig újabb és újabb

célpontokat, lehetőségeket keresnek. Az alapkezelők és tőkebefektetők számára újabban a Wall Street igen drága, a nyugat-európai gazdaságok elhúzódó recessziója miatt kontinensünk nyugati felének értékpapírpiacai pedig nem igazán vonzóak, a részvényárfolyamok viszonylag nyomottak, az osztalékok pedig alacsonyabbak a korábbinál. Nem véletlen, hogy az újonnan iparosodó délkelet-ázsiai országok – Tajvan, Dél-Korea, Malajzia, Thaiföld és Indonézia – virágzásnak indult tőzsdéi mágnesként vonzzák a külföldi tőkét.

Ezekben az államokban a következő években nagy ívű ipari és infrastruktúra-fejlesztési programokat valósítanak meg, s ezzel párhuzamosan felgyorsul a privatizáció. A beruházásokhoz és a privatizáláshoz az újonnan iparosodó államok többségében nem áll rendelkezésre elegendő hazai tőke. A helyi értékpapírpiacokat gyors ütemben korszerűsítik és fokozatosan megnyitják a külföldi invesztorok számára. A kedvező gazdasági konjunktúra és a jó profitkilátások miatt az amerikai és a nyugat-európai befektetési alapok menedzserei mind több pénzt „forgatnak meg" a délkelet-ázsiai tőzsdéken. Újabban az alapok egy része kivonja pénzét Latin-Amerikából és inkább a délkelet-ázsiai térség tőzsdéin vásárol részvényeket. Különösen a tajvani és a dél-koreai értékpapírpiac fejlődik lendületesen, s talán éppen ennek köszönhető, hogy ezek a börzék a vártnál lassabban nyílnak meg teljes mértékben a külföldiek előtt.

Dél-Koreában a túlfűtött gazdaság „lecsillapodása" nyomán csökkennek a kamatok. Az értékpapírpiac viszonylag olcsó, az úgynevezett P/e arány (részvényár osztva a jövedelemmel) 11. A befektetők számára jó jövedelmet biztosítanak a tartós fogyasztási és a közszükségleti cikkeket gyártó cégek, valamint a pénzügyi ágazat értékpapírjai. A tajvani gazdaság növekedése is lassulóban van, de még mindig az egyik legmagasabb GDP-bővülésről ad számot a világon. A világszerte ismert nagyvállalatok – Compeq, Hualon, Goldsun stb. – részvényei viszonylag olcsón megvásárolhatók, a P/e arány meghaladja a 15-öt. A következő években elsősorban az építőipari, a közlekedési és a tartós fogyasztási cikkeket gyártó vállalatok – és ezek részvényei – számíthatnak kiemelkedően jó konjunktúrára és nyereségre.

Az indonéz értékpapírpiac a korábbi esztendőkhöz képest gyengélkedik, ennek ellenére a brókercégek tanácsadói javasolják a befektetést. Megítélésük szerint a külföldi tőkebefektetők a nem távoli jövőben komoly hasznot húzhatnak a gazdaság várható élénküléséből és az átfogó fejlesztési programok közvetlen és közvetett finanszírozásából. Jó árfolyamot és hozamot ígérnek az alapanyagiparban, a fogyasztási cikkeket előállító iparban és az egészségügyi ágazatban tevékenykedő cégek részvényei. A tanácsadók szerint érdemes befektetni ezen ágazatok fejlesztési programjainak értékpapírjaiba is.
Thaiföld és Malajzia értékpapírpiaca jelenleg a legvonzóbb a külföldi befektetők számára. A tanácsadók megítélése szerint mindkét országban érdemes a külföldi invesztoroknak bekapcsolódni a termelést és a szolgáltatási ágazatot továbbfejleszteni hivatott programokba.

Az ázsiai tigrisek értékpapírpiacán a külföldi befektetők a következő években a szakértők véleménye szerint nagy nyereségekre tehetnek szert. Ugyanez vonatkozik a működőtőke- beruházókra, az újonnan iparosodó országokban – az emelkedés ellenére – ugyanis még mindig viszonylag alacsonyak a termelési költségek.

A befektetőket azonban némi óvatosságra inti a valuták árfolyamának kockázata. A Datastream elemzése szerint dollárban számítva 1990 és 1992 decembere között a részvényárak a helyi valuták árfolyamának ingadozása miatt Thaiföldön 31,1, Malajziában 31,4 százalékkal emelkedtek, Tajvanon viszont 13,1, Dél-Koreában 15,3, Indonéziában pedig 39,1 százalékkal csökkentek. Ezen ingadozásokat is figyelembe véve nem kétséges, hogy az ezredfordulóig több száz milliárd dollár jó hozamra számító tőke áramlik majd be a térségbe, s az újonnan iparosodó országok nagyvállalati értékpapírjai jó befektetésnek ígérkeznek. Ezt az irányzatot csak egy jelentős tényező változtathatja meg, nevezetesen a külföldi befektetőket esetleg sújtó diszkriminácó. Szakértők véleménye szerint ennek kicsi az esélye – noha a lehetőséget kizárni nem lehet —, a térség ugyanis összességében tőkehiánnyal küszködik. Még Tajvan is, amely a világ legnagyobb – több mint 80 milliárd dolláros – valutatartalékával rendelkezik.

CSEH ÉS SZLOVÁK PÉNZÜGYEK A VÁLÁS UTÁN

Prágának és Pozsonynak még a tavalyi év vége előtt sikerült megállapodnia Csehszlovákia kettéválásának legfontosabb gazdasági és pénzügyi kérdéseiről, a „bársonyos válás" alapelveiről. A vagyonmegosztás, a vámunió és a fizetőeszközök fokozatos kettéválasztásának megvalósítása gyakorlatilag már január első napján, a két független állam létrejöttekor megkezdődött. A szövetségi vagyon értéke mintegy 500 milliárd korona volt. Az ingatlanok esetében a területi elvet követték a vagyonmegosztásnál, vagyis egy adott ingatlan annak a köztársaságnak a tulajdonába ke-

rült, amelynek a területén fekszik. Az ingóságok esetében a megosztás a cseheknek kedvez, a korábbi megállapodás alapján 2 :1 arányban.

A cseh és a szlovák önálló valuta megteremtése a tervek szerint három lépcsőben történik. A szétválás után az első fázisban – amely szakértők véleménye szerint jó esetben egy évig fog tartani – mindkét országban a csehszlovák korona marad a fizetőeszköz. (Már január első hetében megkezdődött mindkét államban a korona felülbélyegzése, jelezve, hogy az első lépcső valószínűleg jóval rövidebb ideig tart majd a tervezettnél.) A második fokozatban mindkét köztársaság jegybankja önálló pénzt hoz forgalomba, ezek árfolyamának aránya egy az egyhez lesz. A harmadik szakaszban pedig felszabadítják a két valuta árfolyamát.

A közös pénz használatának időtartamára a valutaunió szigorú szabályokat ír elő mindkét állam számára. A valutatartalékok nem lehetnek kevesebbek egyhavi import értékénél, s egyik köztársaság költségvetési hiánya sem haladhatja meg a büdzsé bevételeinek 10 százalékát. Szakértők véleménye szerint mindenekelőtt ez utóbbi feltétel teljesítése igényel majd nagy erőfeszítéseket. A valutaunió fennállásának idején a pénzkibocsátás mértékéről közös bizottság dönt, s ennek a testületnek lesz a feladata a csehszlovák korona árfolyamának megállapítása a külföldi valutákkal szemben, valamint a rendelkezésre álló refinanszírozási hitelek elosztása is. Felosztották a két állam között Csehszlovákia arany- és valutatartalékait, az Európai Közösségbe irányuló export kitárgyalt kvótáit, valamint a Nemzetközi Valutaalap kvótáját.
Nem érinti kedvezően a válás a prágai és a pozsonyi tőzsdét. Mindkét börze meglehetősen fiatal, kevés a bevezetett részvény és viszonylag alacsony az értékpapír-kereskedelem volumene. A forgalom bővülésével a szakemberek még az első félév vége előtt számolnak, ekkora ér véget ugyanis a kuponos privatizáció első szakasza.

A prágai tőzsdének jelenleg 19 tagja van, ebből 14 bank, 5 pedig brókercég. A tervek szerint rövid időn belül 40 nagyobb cseh vállalat részvényeinek jegyzése kezdődik meg Prágában. Érdemes megjegyezni, hogy Prágában nemrégiben került sor az első középlejáratú vállalati kötvény kibocsátására. A Credit Suisse First Boston menedzselésével a Glavunion nevű cseh–belga üvegipari vegyes vállalat 200 millió korona értékben bocsátott ki kötvényeket 5 éves lejáratra, évi 13,5 százalékos kamattal. Várható, hogy a válás utáni hónapokban nemcsak a prágai tőzsde élénkül meg, hanem jelentősen bővül a cégkötvények száma is.

A pozsonyi tőzsde a prágaihoz hason alapelveken működik, forgalma azonban jelenleg szerényebb. A tőzsdére kerülő részvények többsége majd azoknak a befektetési alapoknak – ezek száma tíz – a tulajdonában lesz, amelyek élen járnak a privatizálásban. A tervek szerint ezek az alapok a részvényekkel egymás között fognak kereskedni, s a tranzakciókat nyilvántartásra csak bejelentik a tőzsdének. Mindez valószínűsíti, hogy Szlovákiában a részvénykereskedelem java nem a tőzsdén bonyolódik majd le. A részvénytulajdonosok a tőzsdén kívüli kereskedelemben (over the counter) adják-veszik majd az értékpapírokat. A pénzügyi és a tőzsdei szakemberek egy jelentős része elégedetlen a tőzsde kikerülésének gyakorlatával, mások viszont úgy vélekednek, hogy a befektetési alapok kiemelt tevékenysége kifejezetten hasznos, hiszen a pénzpiac működtetési fortélyainak elsajátításához Szlovákiában még legalább egy-két esztendő „türelmi időre" van szükség.

Nyugati szakértők véleménye szerint az osztozkodás békésen és viszonylag simán folyt, más kérdés azonban a gyakorlati megvalósítás. Az önálló állami létet Csehország lényegesen kedvezőbb helyzetben kezdhette meg gazdasági vonatkozásban Szlovákiánál. A volt Csehszlovákia nyugati részén ugyanis fejlettebb az infrastrktúra (beleértve a bankrendszert is), s oda összpontosul az ipari termelés nagyobbik része is.

FELGYORSULT A MŰKÖDŐTŐKE-BEÁRAMLÁS KELET-EURÓPÁBA

Egy esztendő alatt megháromszorozódott a Szovjetunió utódállamaiba és a kelet-európai országokba beáramló működő tőke mennyisége. Az East European Investment című amerikai szaklap összesítése szerint a múlt év szeptemberével zárult 12 hónap folyamán 27,9 milliárd dollárt fektettek be a térségben a nyugati cégek. Összesen 719 ügylet született: a cégfelvásárlások száma 198 volt, az új beruházásoké pedig 170. Egy esztendő alatt a nyugati cégek kelet-európai partnereikkel 351 közös vállalkozást létesítettek. Akvizícióra 7,3, beruházásokra 1,7, közös vállalkozások létesítésére pedig 18,9 milliárd dollárt fordítottak a nyugati befektetők.

Az ügyletek együttes értékét tekintve Kazahsztánba áramlott be a legnagyobb mennyiségű külföldi tőke: a nemzetközi olajtársaságok a köztársaság energiaiparába mintegy 9,1 milliárd dollárt fektettek be tíz ügylet keretében. A befektetésicélpont-listán Oroszország a második, ahová a vizsgált 12 hónapban 179 ügylet nyomán 6,9 milliárd dollár működő tőke áramlott be, elsősorban az energetikai

ágazatba. Lengyelországba 4,1 milliárd dollár befektetés „érkezett". Magyarországra pedig – az amerikai lap adatai szerint – 1,5 milliárd. A FÁK-ot leszámítva tehát Magyarország volt a külföldi befektetők számára a legvonzóbb Lengyelország után. Az adott 12 hónapban a szaklap szerint a külföldi tőke új beruházásainak száma Magyarországon 43 volt, a közös vállalkozásoké 69, a cégfelvásárlásoké pedig 59. A volt Csehszlovákia 1,4 milliárd dollár működőtőke-„injekcióban" részesült, Bulgáriába 161, Romániába pedig 142 millió dollár tőke áramlott be a termelés és a szolgáltatások ágazataiba.

Miután Németország számára a volt NDK gazdaságának átalakítása és „felhozása" a legfontosabb tőkebefektetési feladat, térségünkben megváltozott az invesztorok korábbi rangsora. A legaktívabb befektetők az amerikai üzletemberek, akik 8 milliárd dollárt fektettek a volt szocialista országokba. A második helyen az olaszok állnak 7,6 milliárd dolláros befektetéssel. Nagy-Britanniából a térségbe 12 hónap alatt 3,8, Németországból pedig 2,5 milliárd dollár működő tőke érkezett. A francia üzletemberek 1,2 milliárd dolláros beruházással az ötödik legjelentősebb beruházók.

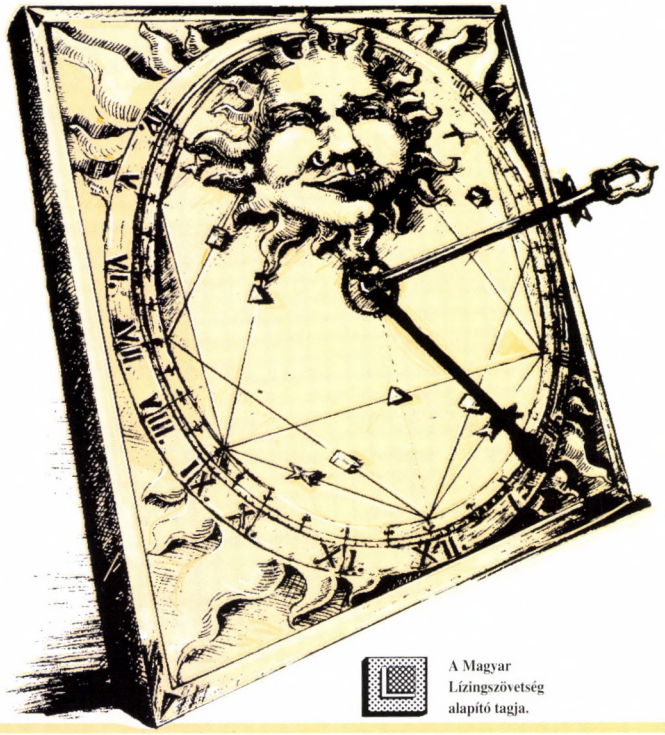
A statisztikák szerint az energiaipar mellett a nyugati beruházók a gépkocsi- és villamosgépipart, a nehézgépgyártást és a szolgáltatási szektort célozták meg elsősorban befektetéseikkel.

A Financial Times szerint a nyugati befektetők és a tanácsadó cégeik a privatizációs ügyletekről szívesebben tárgyalnak a vállalatokkal, mint az illetékes kormányhivatalokkal és privatizációs ügynökségekkel. Az elmúlt három évben – állapítja meg a londoni lap – mind a volt szocialista országok, mind pedig a nyugati befektetők a privatizációs folyamat tanulóéveit élték át – sok sikerrel és kudarccal. De az ügyletek és a befektetett tőke számának és értékének dinamikus növekedése jól jelzi, hogy a térség országaiban felgyorsult apiacgazdaságba való átmenet üteme.

A térség országaiban a kormányok mind nagyobb figyelmet fordítanak arra, hogy különböző technikák révén a hazai befektetők minél szélesebb rétegét vonják be a privatizációba. A Financial Times szerint a gyakorlatilag ingyenes kuponos privatizáció nagy szerepet játszott abban, hogy **Václav Klaus** tavaly júniusban megnyerte a választásokat Csehországban. Azóta – írja a tekintélyes londoni újság – Magyarországon is megkezdődött olyan új privatizációs módszerek és technikák kidolgozása, amelyek bevezetésével szélesíthetik a hazai befektetők, leendő részvénytulajdonosok körét.

-Gonda György-

VANNAK ÉVEZREDEK ÓTA PONTOSAN MŰKÖDŐ RENDSZEREK...



T. MARK STUDIO

amelyekben nyugodtan megbízhat, és amelyek sosem hibáznak.

PVL óramű-pontosságú lízing konstrukciói minden igényre tudnak megoldást ajánlani.

- Gépek, termelőeszközök, berendezések,
- személyautók és haszongépjárművek,
- telefonrendszerek,
- ingatlanok lízingje

a legnagyobb szakmai hozzáértéssel, a legtapasztaltabb szakembergárdával, az ország kiemelt városaiban.

PVL RÉSZVÉNY TÁRSASÁG

A Magyar Lízingszövetség alapító tagja.

BUDAPEST 1115, Tétényi út 15. Telefon: 185-3500, Fax: 185-0059
DEBRECEN 4026, Péterfia u. 4.IV.em.
Telefon: 52/ 11-832, 12-554, Fax: 52/ 12-554
GYŐR 9021, Czuczor G. út 26.
Levélcím: 9001 Győr, 1., Pf. 31. Telefon: 96/ 14-113, 14-097, Fax: 96/ 16-771
PÉCS 7621,Megye u. 20. Telefon: 72/ 11-445 Fax: 72/ 11-445

A LÍZING ALAKOT ÖLT.

tok felé próbál nyitni. Más kérdés: sikerül-e egy olyan partneri kört találni itt Békés megyében, amely pezsdíthetné a fiók üzleti életét. Az OTP Takarék Bank Rt. számára például az Ybl Bank csődje új partneri kört hozott, s becsléseik szerint ma már a megye vállalkozóinak 35–40 százaléka náluk vezeti számláját, bonyolítja pénzügyleteit.

A Budapest Bank Rt. Békéscsabai Fiókjának ügyfélköre a kisvállalkozók mellett a megyében található vállalatok egy jelentős része is. Bár kétségkívül a KHB Rt. Békéscsabai Fiók még mindig az a kereskedelmi bankfiók, ahol a megye állami vállalatai, a gazdaságok és a szövetkezetek többsége található. A Budapest Bank Rt. összes kihelyezett hitelállománya Békés megyében 4,5 milliárd forint. A tavaszi csődhullám és az őszi felszámolási hullám az ügyfélkör egy jelentős részét érintette a Budapest Bank esetében is.

ROSSZ ADÓSOK

Perjési Márton elmondta: az adósokat újra kellett 1992 márciusában minősíteni. Az új számviteli törvény bevezetésével a nyereséget váró cégek egy jelentős része veszteséges lett. A tavaly januárban életbe lépő csődtörvény következményeképpen 1992 márciusáig az ügyfélkör jelentős részét reprezentáló élelmiszer-ipari, mezőgazdasági és könnyűipari cégek többsége csődöt jelentett Békés megyében. A Budapest Bank Békés megyében vállalatokhoz és vállalkozókhoz kihelyezett hitelállományának 40 százaléka csődeljárás alá került. A partnerek többsége esetében 1992-ben egyezséggel végződött a csődeljárás.

Ám úgy tűnik, a jövő évet illetően is nagy a bizonytalanság a Budapest Bank Békés megyei adósait illetően. Ez év januárban közel egymilliárd forint hitel összeg törlesztése válik esedékessé az adósok részéről. Perjési Márton igazgató elmondta: a vállalatok vezetőinek többsége az év végi mérleg elkészítése előtt felkeresi a pénzintézetet, hogy újra egyezkedjen a visszafizetés módjáról, határidejéről.

Mint arra Perjési Márton utalt: a Budapest Bank partneri köréből várhatóan a többség egy újabb csőd elől próbál menekülni az előzetes egyezkedéssel, a hiteltörlesztések határidejének kitolódásával. A Budapest Bank azonban csak azokat a Békés megyei cégeket finanszírozza, akiknél lát esélyt a túlélésre. Egyébként a rossz adósok esetében a jelzálogjog érvényesítését vezették be, mint egyfajta kényszerprivatizációs technikát. Ugyanis: a pénzintézet mindenképpen készpénzhez kíván jutni a kihelyezett hitel fejében. Az ügyfélkör egy részénél célszerűbbnek tűnik a pénzintézeti jelzálogjog érvényesítése, mint rossz adósnak minősíteni az ügyfelet. Hiszen ez utóbbi esetében a kétes hitelösszeg 100 százalékát tartalékalapba kell helyezni. Ez pedig azt eredményezi, hogy a Budapest Bank rossz adósai jól járnak, míg a jó adósok rosszul, mert a jók visszafizetett hitelei kerülnek tartalékolásra.

KOCKÁZATI TARTALÉKKÉPZÉS

Általános tapasztalat, hogy a kereskedelmi bankok ma már nem tudnak annyi tartalékot képezni, mint amennyit kellene, és jelentős részük emiatt lesz veszteséges. Tavaly több esetben volt arra példa, hogy a Budapest Bank Békés megyei fiókadósaitól ingatlanokat vagy raktárkészleteket kebelezett be. E technikai megoldás tette lehetővé azt a pénzintézet számára, hogy kevesebb kockázati tartalékot képezzen. A bank részéről rossz fizetőnek minősített cég 100 millió forint értékű tartozása ellenében a pénzintézetnek 100 millió forint kockázati tartalékot kellene képeznie. Ám, ha a rossz adóssal szemben jelzálogjogot érvényesít a pénzintézet 60 millió forint értékben, s ezt sikerül is értékesítenie megközelítőleg hasonló áron, akkor már csak 40 millió forint kétes kintlevőség ellenében kell 40 millió forintot kockázati tartalékba helyezni. Vagyis ezzel az úgynevezett privatizációs technikai módszer alkalmazásával csökkenthető a tartalékképzés nagyságrendje. A Budapest Bank Békés megyében ezt a lehetséges utat is járja annak érdekében, hogy a „kétes", az „átlag alatti" és a „rossz" adósai után kötelezően előírt kockázati tartalék összeg kevesebb legyen. Maradjon a pénzintézetnek szabad forrása arra, hogy jól prosperáló partnerei részére hitelt tudjon nyújtani. Emellett a pénzintézetnek marad elegendő hitelforrása arra is, hogy újabb, de jól fizető adósokat szerezzen Békés megyében. A Budapest Bank fiókigazgatója úgy látja, ma a kereskedelmi bankok többsége a rossz adósainak ügyes bajos dolgaival van elfoglalva, s viszonylag kevés idő marad arra, hogy a pénzintézet felkutassa a jó ügyfeleket, megnyerje magának hosszú távon.

Perjési Márton a Budapest Bank Rt. Békés megyei fiókigazgatója utalt arra is: a pénzintézet számos esetben csak szigorú feltételek vállalása mellett nyújtott már tavaly is az egyes vállalatok részére további hiteleket. Például a pénzintézet előírja a termelés racionalizálását, vagy adott esetben a különböző veszteséges tevékenységek felszámolását.

A Postabank Békés megyében mindössze egyéves tapasztalatokkal rendelkezik. Gyakorlatilag 1991 nyara óta folytat teljes körű pénzintézeti tevékenységet. Mint újonnan megnyitott bankfiók, elsősorban a mezőgazdaság és az élelmiszeripar területéről szerez ügyfeleket, nem kevés sikerrel. **Mészáros Gábor** a fiók igazgatója elmondta: jelenleg 120-130 körüli a számlavezetettek köre. Ebből kisebb rész, mintegy 30 százalék a magán- illetve a kisvállalkozások aránya.

ÉLELMISZER-GAZDASÁG

A Postabank Békés megyében 1990 és 1991-ben már meg tudta válogatni az ügyfélkörét. Hiszen, ez idő tájt a helyi gazdasági élet szereplői előtt már nyilvánvalóvá vált, melyek azok a cégek, ahol a likviditási gondok mögött komoly gazdasági, vagy piaci hiányosságok húzódnak. Így értelemszerűen nem képvisel jelentős arányt a csőd és felszámolás alatt álló kintlévőség a közelmúltban startoló pénzintézet hitelállományában. A fiókigazgató tájékoztatása szerint a kihelyezett hitelek mintegy 5 százaléka mondható kétesnek. A Postabank egyébként társfinanszírozóként több olyan céget hitelez, akiknek számlavezetőjük a KHB Rt. Békés megyei fiókja. Például a Békés megyei Gyógyszertári Központ, a Békéscsabai Hűtőház, a cukorgyárak és számos más nagy cég.

A bankfiók Békés megyében nem titkolt célja: többek között az agrár-élelmiszer-gazdasági ágak vertikális finanszírozása. Ilyen jellegű lehet például a Békéscsabai Hűtőipari Vállalat finanszírozása az egyes nyersanyagok termeltetésétől a piaci értékesítésig bezárólag. Vagy a hús és a cukoripar hasonló hitelezése. A fiókigazgató véleménye szerint az élelmiszeripari cégek úgynevezett vertikális finanszírozásával csökkenthető a bank kihelyezett hiteleinek kockázata. Hiszen, ha a termelői kör is pénzhez jut, akkor nagyobb az esély arra, hogy egyöntetű, jó minőségű nyersanyagot állít elő. Az élelmiszer-feldolgozó pedig jobb árukihozattal, kedvezőbb áron értékesíthető termékeket tud előállítani, s a piaci értékesítés is eredményesebb lehet.

Rendkívül kockázatos ma a hitelek kihelyezése. Ennek ellenére a pénzintézetnek mégis meg kell találnia azokat a lehetséges befektetési területeket, ahová biztonságosan kihelyezheti hiteleit. A Postabank Békés megyében a hitelkamatokat illetően hajlandó engedményekre is, természetesen az mindig annak függvénye, mennyiben jogosítja fel a hitelkihelyezés optimizmusra a pénzintézetet.

Rákóczi Gabriella

KONCENTRÁCIÓ A SVÁJCI BANKIPARBAN

Az idei esztendő első heteiben a nemzetközi pénzvilágban nagy feltűnést keltett két svájci bankfelvásárlás híre. Az alpesi ország pénzintézeteinek egy része tőkehiánnyal küszködik a kétes és a rossz hitelek állományának jelentős felduzzadása miatt. A szaporodó gondok nemcsak a kisebb regionális és kantonális pénzintézeteket, hanem néhány nagybankot is válságos helyzetbe hoznak.

Bajba került az ország ötödik legnagyobb bankja, a Schweizerische Volksbank az ingatlanárak esése, valamint amiatt, mert sok kintlévősége van a recesszió által sújtott kis- és középvállalatoknál. Szakértők véleménye szerint a Volksbank „megroggyanásában" az is szerepet játszott, hogy a pénzintézet túlzottan „belterjes" volt, nem jelent meg időben a nemzetközi pénzpiacokon. A Crédit Suisse anyavállalata, a svájci székhelyű nemzetközi pénzügyi csoport, a CS Holding a Volksbank segítségére sietett – természetesen nem önzetlenül. Részvénycsere formájában 1,6 milliárd svájci frankért – 4 millió új, névre szóló részvény kibocsátásával – megszerezte az ellenőrzést a Volksbank felett.

A Crédit Suisse Svájc harmadik legnagyobb bankja. Az ügylettel a legnagyobb bankcsoport jön létre az országban, mintegy 270 milliárd frankos összesített mérlegfőösszeggel. (A Volksbank aktíváinak összege 1992 harmadik negyedévének végén mintegy 48 milliárd frank volt.) Érdemes megjegyezni, hogy a CS Holding 1990-ben megvásárolta az ország legrégibb pénzintézetét, a Bank Leut.

Az Union Bank of Switzerland – amely az ország első számú bankja – ugyancsak szerette volna bekebelezni a Volksbankot, de a kétmilliárd frank piaci értékű bankért folytatott versenyben alulmaradt. Az új tulajdonos hajlandó megtartani a Volksbank nevét és bizonyos mértékig függetlenségét is. Ugyanakkor változtatni kíván leánybankjának, a Crédit Suisse-nek a tevékenységi körén. Ez a patinás pénzintézet eddig teljes körű banki szolgáltatással állt az ügyfelek rendelkezésére. A jövőben viszont tevékenységét elsősorban a nagy ügyfelekre, az értékpapír-kibocsátásra és a nemzetközi tranzakciókra fogja összpontosítani. A tervek szerint viszont a bekebelezett Volksbank továbbra is a kis- és középvállalatok pénzintézete marad.

Svájci bankszakemberek véleménye szerint a felvásárlás nyomán lehetőség nyílik a két bank karcsúsítására, működési költségeinek csökkentésére. A két banktól összesen várhatóan kétezer dolgozót bocsátanak el, s egyharmaddal csökkentik a bankfiókok számát. Összesen mintegy 100-150 fiók bezárására lehet számítani. A fogyókúra azonban csak a későbbiekben hozza meg kedvező hatását: legalább öt esztendőnek kell eltelnie ahhoz, hogy a Volksbank nyeresége elérje a „megszokott" évi 200–250 millió frankos szintet.

Ugyancsak részvénycserével került a Swiss Bank Corporation (SBC) tulajdonába a Hypothekar und Handelsbank Winterthur (Hypobank). Az ügylet értéke 122 millió frank. Az SBC–Svájc második legnagyobb bankja – azért nem szállt versenybe a Volksbank megszerzéséért, mert már nem kíván jelentősebb mértékben terjeszkedni a hazai piacon. A Hypobank részvényeinek 77 százaléka a Winterthur Insurance tulajdonában volt, a pénzintézet nettó alaptőkéje 106 millió, vagyona pedig 1,5 milliárd frank. 1991-ben nyeresége mindössze 100 ezer frank volt, egy esztendővel korábban viszont még meghaladta a 6 milliárd frankot. A Hypobank a tavalyi évet szinte csak jelképes nyereséggel zárta.

A bankfúziók az Egyesült Államokban szinte mindennaposak, de Nyugat-Európában, különösen Svájcban ma még meglehetősen ritkák. A megváltozott piaci körülmények miatt a következő években a szakértők véleménye szerint mind az EK-országokban, mind pedig Svájcban a bankágazatban felgyorsul a koncentráció. A fájdalmas strukturális változásoknak várhatóan sok áldozata lesz a svájci bankok körében. Az ágazat azonban a koncentrációt nem tartja tragédiának, mert a bankszektor „fizikai" méreteiben ugyan zsugorodni fog, nyereségessége azonban az önáramvonalasítások nyomán növekszik majd. A felvásárlási ügyleteket pedig mindenek előtt a részvény-swap fogja jellemezni.

A két svájci bankfelvásárlás modelljét a nemzetközi pénzvilág egyébként az ugyancsak nehéz helyzetbe került skandináv bankok figyelmébe ajánlja, mint a talpraállás egyik lehetőségét...

VIETNAMI UGRÁSRA KÉSZÜL A KÜLFÖLDI TŐKE

Előzetes tárgyalásokat folytat Vietnammal a Nemzetközi Valutaalap és a Világbank kölcsönök nyújtásáról. A kölcsönök folyósítása azonnal megkezdődhet, mihelyt a két pénzintézet legbefolyásosabb tagországa, az Egyesült Államok felfüggeszti a Vietnam ellen 18 éve hozott gazdasági szankciókat. Ennek első lépéseként tavaly decemberben az USA elnöke engedélyezte az amerikai vállalatok számára, hogy azok szerződéseket kössenek vietnami vállalatokkal, s képviseleti irodát nyissanak az országban. A szerződések realizálására azonban csak a gazdasági embargó teljes feloldása után kerülhet sor. Hírek szerint az embargó megszüntetésére még idén számíthat Vietnam.

A Nemzetközi Valutaalap és a Világbank három feltételt szabott a kölcsönök nyújtására: az ázsiai ország fizesse vissza eddigi tartozásait a két intézménynek, mérje fel a gazdaság helyzetét és vizsgálja felül a tervezett beruházásokat. A feltételek közül az utóbbi kettő már teljesült, a tartozások visszafizetése pedig az amerikai embargó megszüntetésétől függ. A vietnami gazdaság fejlesztését támogató országok közül Japán, Olaszország, Franciaország és Svédország vállalta, hogy ebben az esetben meghitelezi Vietnamnak a mintegy 150 millió dolláros tartozás visszafizetését.

Vietnam öt évvel ezelőtt kezdte meg gazdasága liberalizálását. Ma az ország vagyonának 75 százaléka még az állami vállalatok kezében van, s ezek a cégek foglalkoztatják a munkaerő egyharmadát. A nagy tőkehiány miatt azonban igen lassan halad a gazdaság átalakítása és korszerűsítése. Egyes vélemények szerint a költségvetés hiánya eléri a bruttó hazai termék 30 százalékát. A kedvezőtlen gazdasági mutatók és a tőkehiány meggyőzte az ország vezetőit a privatizáció szükségességéről.

A tervek szerint a légi- és a hajózási ipar, a vasút és a posta kivételével a gazdaság minden ágazatát megnyitják a privatizáció előtt. Egyelőre csak a nyereséges cégeket privatizálják, a veszteséges vállalatokat pedig bezárják, illetve beolvasztják a profitot termelő cégekbe. A gyárak

részvényeit először – vállalati, illetve állami hitel igénybevételének lehetőségével – az ott dolgozóknak ajánlják fel, ezután a belföldi, majd a külföldi befektetők következnek.

Az amerikai embargó várható feloldásában a politikai okok mellett az is szerepet játszik, hogy az amerikai cégek nem akarják versenytársaik kezére juttatni a 70 milliós vietnami piacot. Az utóbbi években ugyanis lendületesen bővülnek Vietnam és az ázsiai országok – elsősorban Japán és az újonnan iparosodók – gazdasági kapcsolatai. Eddig közel 4 milliárd dollár működőtőke áramlott be az országba (ebbe az összegbe beleértendők a már elhatározott, de még meg nem valósított invesztíciók is), s ennek az összegnek egynegyede Tajvanról „érkezett".

Vietnam első számú kereskedelmi partnere Szingapúr, de igen aktív az országban az öt vezető japán kereskedőház is. A C. Itoh és a többiek elsősorban nyersanyagokat, halkészítményeket importálnak Vietnamból, de részt vesznek a tengeri olajkutatásban is. Jól jellemzi a japán érdeklődést, hogy Tokió az elmúlt esztendő novemberében 375 millió dollár kölcsönt ajánlott fel Vietnamnak. Dél-Korea 1988, a gazdasági nyitás éve óta több mint háromszorosára növelte kereskedelmét az országgal. 1992 első kilenc hónapjában az árucsereforgalom értéke 334 millió dollár volt. A nagy dél-koreai ipari konszernek, a Hyundai, a Samsung és a Goldstar már megindították „hadműveletüket" a vietnami piac meghódítására. A statisztikák tanúsága szerint az elmúlt másfél évben az ázsiai országokkal Vietnam mintegy 3 milliárd dollár értékű kereskedelmet bonyolított le.

De megjelentek a piacon az európai nagyvállalatok is a pénzintézetekkel együtt. A francia Banque Indosueztől a holland Heinekenig szinte minden nagyobb nyugat-európai cég és pénzintézet jelen van az országban áruval, beruházással, szolgáltatással. Vietnam infrastruktúrája meglehetősen fejletlen, így kiváló lehetőségek kínálkoznak a befektetőknek utak, hidak, kikötők, repülőterek, vasutak építésére. Egyelőre csak a tervek készülnek a külföldi – elsősorban európai – mérnöki irodákban. S mihelyt megnyílnak a Valutaalap és a Világbank tőkecsatornái, a magánberuházók is megteszik ajánlataikat.

A 70 milliós fogyasztói piac mellett a külföldi működőtőkét az is csábítja, hogy Vietnamban a munkabérek alig érik el a tajvani és a dél-koreai bérek 10 százalékát. Ráadásul a vietnami munkaerő szakképzett és fegyelmezett. A munkaintenzív iparágakat az alacsony bérek mágnesként vonzzák, a külföldi cégek szeretnének minél több árut termeltetni Vietnamban alapítandó leányvállalataiknál. Elsősorban az elektronikai és a textilipari ágazatba várnak nagy mennyiségű külföldi működőtőkét.

A vietnami piacért folytatott versenyben érthető módon az amerikai vállalatok sem akarnak lemaradni. Ugyanez vonatkozik a befektetési és az infrastruktúrafejlesztési lehetőségekre is. Az utóbbi hónapokban mindjobban érezhető Washingtonban az amerikai vállalatok lobbizással egybekötött nyomása az embargó feloldása érdekében. Nemrégiben alakult meg New Yorkban a Vietnami–Amerikai Kereskedelmi Kamara, amelynek véleménye szerint „az embargó miatt az amerikai vállalatok kénytelenek távol maradni a vietnami piactól, miközben a versenytársak nem ismernek akadályt."

Az amerikai nagyvállalatok egy része ugrásra készen várja a zöld jelzést Washingtontól. Az A. T. and T. telefontársaság – amely már különleges engedélyt kapott a két ország közötti közvetlen telefonkapcsolat helyreállítására – részt kíván venni Vietnam távközlési rendszerének korszerűsítésében. Az Amoco, a Chevron és a Mobil olajtársaság már előkészületeket tett az olajkincs felkutatására és kibányászására a Dél-Kínai-tengerből. Noha a Coca-Cola és a Procter and Gamble termékei nagy választékban megvásárolhatók a vietnami feketepiacon, a két vállalatbirodalom részletes stratégiával rendelkezik a piac legális meghódítására. Az United, a Delta és a Northwest légitársaság szeretné mielőbb beiktatni ázsiai járatai sorába Hanoit és Ho Shi Minh Várost, a korábbi Saigont. A Fluor Daniel, a Caterpillar, a Bechtel és a többi patinás gépgyártó, illetve tervezővállalat építőipari gépekkel és egyéb berendezésekkel, valamint tervezői munkával szeretne – természetesen üzleti alapon – részt venni a vietnami infrastruktúrafejlesztésben. A Motorola, a Citibank, a Chase és a többiek is már tervezik jelenlétüket a piacon. Természetesen a közepes és a kisebb amerikai vállalatok is szeretnének áruikkal és szolgáltatásaikkal megjelenni Vietnamban, s sokan foglalkoznak a bérmunkáltatás gondolatával. Hosszasan lehetne sorolni azon amerikai vállalatok és pénzintézetek nevét, amelyek már kidolgozták vietnami jelenlétük részleteit, s „éhesen" várják az embargó feloldását. Tisztában vannak azzal, hogy a fogyasztási cikkek piacán igen alacsony a fizetőképes kereslet, de tervezett jelenlétük távolabbi üzleti célokat szolgál. Az infrastruktúra fejlesztésében érdekelt vállalatok pedig egyrészről hajlandók céghitelt nyújtani, másrészről számítanak az IMF és a Világbank pénzei, illetve projektjei egy részének elnyerésére.

Külön vonzerőt jelent a külföldi cégek számára, hogy a jelek szerint kezdenek beérni a vietnami peresztrojka, a doi moi első gyümölcsei. 1992 első félévében az ország külkereskedelmi mérlege 155 millió dolláros többlettel zárult. Ez elsősorban az olajexport bővülésének köszönhető, de ütemesen növekszik az agrárkivitel is.

Hanoiban az ország gazdasági vezetői gyakran hangsúlyozzák, hogy szívesen látnának minél több amerikai árut és beruházást Vietnamban, mert az USA cégei bizonyos ellensúlyt képezhetnének az ázsiai vállalatokkal szemben. Vietnam szeretné megtalálni az egészséges egyensúlyt áru- és tőkekapcsolataiban, s szeretné elkerülni a túlzott függőséget az ázsiai országoktól, mindenekelőtt Japántól.

Néhány nyugat-európai és amerikai vállalat, illetve befektető Vietnamról már nemcsak úgy beszél, mint a jövő piacáról, hanem mint egy újabb ázsiai kistigrisről. Optimizmusuk talán nem megalapozatlan, annyi azonban bizonyos, hogy a „tigrissé váláshoz" egy-két évtized még optimális esetben is szükségeltetik.

APAD A KÖZPONTI BANKOK ARANYKÉSZLETE

A fejlett országok központi bankjaira a kormányok részéről egyre jobban érezhető nyomás nehezedik, hogy megfelelően kamatoztassák valuta- és aranytartalékaikat. Miután a páncéltermekben felhalmozott aranykészletek az utóbbi években fokozatosan veszítenek értékükből, a jegybankok egy része a tartalékok átstrukturálására megkezdte aranytömbjei értékesítését. Gondos előkészítés után a holland központi bank nemrégiben 400 tonna „sárga fémet" adott el, aranytartalékainak mintegy egynegyedét. Ez a mennyiség a világ tavalyi aranytermelésének több, mint 20 százalékával volt egyenlő. Aranypiaci szakértők véleménye szerint nem pánikszerű, hanem stratégiai aranyeladás történt. Hasonlóan cselekedett Belgium központi bankja is, amely – ugyancsak tavaly – 200 tonna arany eladásával csökkentette készleteit. Fokozatosan

építi le aranytartalékait a kanadai jegybank is, amely 10 esztendő óta évi 10 tonna aranyat dob piacra.

A Nemzetközi Valutaalap adatai szerint 1985 és 1992 novembere között Kanada 49,2, Belgium 26,7, Portugália 20,6, Görögország 16,8, Nagy-Britannia pedig 2 százalékkal csökkentette aranytartalékait. A statisztikák tanúsága szerint a világ országainak központi bankjai összesen 35 ezer tonna aranytartalékkal rendelkeznek, ennek a mennyiségnek mintegy 40 százaléka az európai jegybankok széfjeiben tárolt.

A holt tőkének számító aranytartalékok a „sárga fém" árának folyamatos csökkenése miatt mind többet veszítenek értékükből. A Nemzetközi Fizetések Bankjának (BIS) elemzése szerint egy uncia, mintegy 31 gramm, tíz évvel ezelőtt 429,25 dollárért vásárolt arany értéke évi szerény 6 százalékos kamat mellett ma 823 dollár lenne, ehelyett az unciánkénti ár 330 dollár körül alakul. Az arany tehát igencsak rossz befektetés. Az Union Bank of Switzerland szakértőjének számításai szerint, ha a világ 8 legnagyobb aranytartalékával rendelkező központi bankja a készletekért kötvényeket vásárolna, akkor a jelenlegi nemzetközi kamatlábak mellett évi 20 milliárd dolláros összgyarapodást érne el. Érthető tehát, hogy ebben a helyzetben a központi bankok igyekeznek mobilizálni aranytartalékaikat. Az eladásra szánt aranyat persze csak igen óvatosan „engedik rá" a piacra, mert nem akarnak újabb jelentős áresést előidézni az amúgy is nyomott piacon. Egy-egy nagyobb eladást körültekintő elemzés, esetleg színfalak mögötti egyeztetés előz meg, s különösen fontos a tranzakció időpontjának megválasztása.

Piaci elemzők szerint az első nagyobb központi banki aranyeladási hullám tavaly kezdődött, s az ezredfordulóig a jegybankok évi mintegy 700 tonna aranyat adnak majd el.

Az EK-tagországok központi bankjainak aranykészlet-leapasztási törekvéseit még egy speciális tényező is ösztönzi. Az egységes európai valuta majdani bevezetése, illetve az oda vezető folyamat mérsékli a tartalékok, mint valutapiaci intervenciós eszközök iránti igényt. Nem kizárt tehát, hogy a jövőben több EK-ország központi bankja lép fel eladóként az aranypiacon. Ugyanakkor bizonyos mennyiségű aranytartalék megléte továbbra is szükséges, mert a létrehozandó nyugat-európai központi bank („Eurofed") az EK-országok számára előírhatja, hogy tartalékaik egy részét nála helyezzék letétbe.

– Gonda György –

UGRÁS AZ ISMERETLENBE

Az egyesült Európa egyesített pénzpiaca január elsejével megnyitotta kapuit. A kétkedőknek úgy látszik, most nem lett igazuk, mert az intézkedések többségét idejében sikerült meghozni, noha az is igaz, hogy a régi gyakorlat – legalábbis részben – még évekig honos marad.

Akárhogyan is, megszületett az egyesített Európa egységes pénzügyi szolgáltatásainak piaca. S mivel az Európai Közösség GDP-jének 7 százalékát az EK pénzvilág adja, a határok lebontása a pénzügyi szolgáltatásokban valószínűleg tisztes tartalékokat szabadít majd fel. Egy 1988-ban készített felmérés szerint a fogyasztói megtakarítás az EK-ben évente több, mint 25 milliárd dollár.

Egy korábban már elfogadott EK bizottsági javaslat szerint a pénzügyi szolgáltatások felszabadítása két lépcsőben történt. Az első a tőkemozgásokat korlátozó intézkedések felszámolása, már 1990-ben megkezdődött. Az Európai Árfolyam Mechanizmusban (ERM) történtek miatt pedig Írország és Spanyolország tavaly átmenetileg ellenőrzés alá vonta a tőkemozgásokat. Ezzel együtt a szabad tőkemozgás, mint elv általánosan elfogadott.

A második lépcső, hogy zöld utat kaptak a különböző pénzintézetek arra, hogy szolgáltatásaikat a határon túl is kínálják. A bankoknak – 1989-től kezdve – ez viszonylag könnyedén ment, azonban a biztosítótársaságok, a befektető és brókercégek keményebb diónak bizonyultak. A biztosítótársaságok kezét a német szabályozás kötötte meg, a beruházásokkal kapcsolatos pénzügyi szolgáltatásokat pedig a brit–gall ellentétek miatt nem lehetett eleddig szabadjára engedni. Ám szinte a huszonnegyedik órában sikerült kompromisszumos megoldást találni, s január elsejétől mindez zöld utat kapott.

Egyes országokban azonban bizonyos megszorítások érvényben maradnak továbbra is. Például a külföldi bankok közvetlenül nem lehetnek jelen 1999-ig a spanyol, a portugál és a görög tőzsdén. De a leglényegesebb, hogy a vállalatok a határokon túl egyenlő feltételekkel versenyeznek.

Ugyanakkor számos akadály is megmaradt. Az első, hogy a közös piaci utasításokat hogyan ültetik be a nemzeti törvénykezésbe. Ez még időbe telhet, hiszen Belgium és Spanyolország is kifutott a bankdirektívák adaptálására megszabott határidőből. Az EK-bizottságnak meg kell győződnie arról, hogy az utasítások honosítása egyértelmű-e. Például Olaszország felülbírálja-e azt az 1991-ben elfogadott törvényt, hogy csak azok a brókerek adhatnak el részvényeket olasz állampolgároknak, akik olaszországi cég alkalmazásában állnak.

Vannak területek, ahol továbbra is EK-intézkedések szükségesek. A banki depozitbiztosítások szabályozása elakadni látszik, s a határokon túli fizetési szolgáltatások egyelőre lassúak és esetenként pontatlanok. Az EK beígért továbbá egy intézkedéscsomagot, amely az információáramlást gyorsítaná és egyben segítené a nemzeti pénzügyi felügyeletek közötti kapcsolatot. Folytatódik a munka a fizetésképtelenség és a vállalatfelszámolások témakörében is. A legnagyobb szakadékot a nyugdíjalapok külföldi beruházásainál kellene áthidalni. Az első intézkedések az idén várhatók.

Még ha ezeket a hiányosságokat sikerül is kiküszöbölni, három alapvető akadályt kell elhárítani, mert enélkül csak részben lesz egységes az egyesített Európa pénzpiaca. A legsúlyosabb kérdéskör az adó. Amennyiben ugyanis nem sikerül összehangolni a különböző országokban érvényes adószinteket, akkor a határokon keresztüli pénzügyi szolgáltatások volumene nem nőni, hanem csökkenni fog. Ugyanis az élet- és nyugdíjbiztosításokat erősen befolyásolják az adózás helyi feltételei, márpedig ezek országról országra változnak.

Egy másik probléma, hogy mi történik, ha az adót levonják az értékpapírokból származó jövedelemből. A kettős adózásról kötött egyezményeket ismerve elvben elképzelhető, hogy egy befektető nem is gondol arra, hogy duplán adózhat, amikor részvényt vásárol egy másik EK-országban. De a gyakorlatban évekbe telhet, mire a levont, de visszajáró adó összegét megkapja.

Az adósorompók felemelése két ok miatt is nehéznek bizonyulhat. Az egyik egy hátborzongató ítélet, amely 1992-ben született az EK bíróságán. Az úgynevezett Bachmann ügyben a bíróság megerősítette,