

A Volkswagené lesz a Rolls-Royce

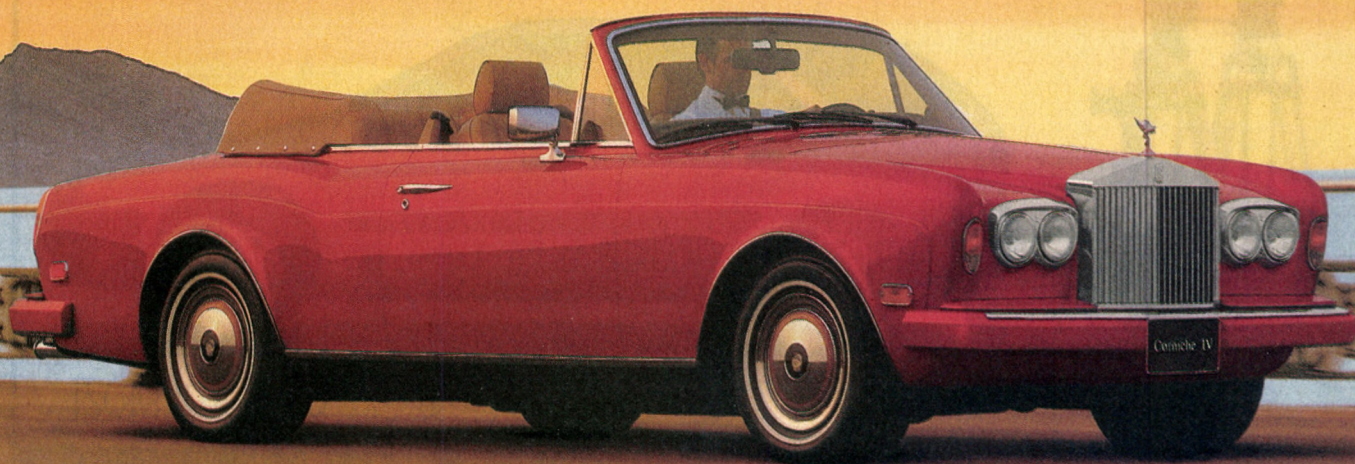


A zászlóshajó **legendája**

Úgy tűnik, külföldiek kezére kerül az utolsó brit tulajdonban lévő autógyár, a legendás Rolls-Royce is.

A Vauxhall már régóta

a General Motorsé, a Rover pedig négy éve annak a BMW-nek a tulajdona, amely 340 millió fontos vételi ajánlatával egészen május elejéig várományosa volt a Rolls-Royce-nak.





z új modell láttán önkéntelenül felmerül a kérdés: a Freelander egy legömbölyített Defender vagy divatterepjáró?

A válasz valahol a két véglet között van. A Freelander a gyár szerint is a hobbiterepjárók között akar a legjobb lenni. Ez pedig egy teljesen új műfaj a Land Rover számára. Persze nem valószínű, hogy a mérnököknek nehéz dolguk volt, mert akik képesek vérbeli terepjárót gyártani, azoknak nem okozhat nehézséget egy „félvér” megszerkesztése sem. A Freelander tehát nem a profi felhasználóknak, hanem a kedvtelésből terepezőknek készült. Ők azok, akik legfeljebb szórakozásból kanyarodnak földútra; a kidőlt fatörzsek és vízmosások helyett a járdaszegély jelenti számukra az akadályt, s az összkerék-hajtásnak inkább csak télen látják hasznát.

A Land Rovernél mindezt alaposan átgondolták, s egy olyan járművet dobtak piacra, amellyel igazából senki sem vallhat szégyent. A Freelander alapvetően elsőkerék-hajtású, ám ha az első kerekek kipörögnek, a viszkopulung automatikusan osztja el a nyomatékot az első és hátsó tengely között. Az új fejlesztésű blokkolásgátló nemcsak aszfalton, hanem terepen is hatásosan működik; a felező és a differenciálzár szerepét pedig a kipörgésgátló vette át, amit egy lejtmenetsegítő berendezéssel egészítettek ki. A HDC képes arra, hogy lejtőn a lehető legerősebb motorfékkel segítse az ereszkedést. További szenzáció, hogy a Freelander nem alvázra épül, hanem önhordó karosszériás, bár a padlólemezben a hagyományos létraalváz mintájára merevítéseket találunk.

További érdekesség, hogy nemcsak az első, hanem a hátsó kerekek is független felfüggesztésűek, így terepen és aszfalton is komfortos a rugózás.

Beülés után azonnal érezni, hogy a Freelander elképesztően jó minőségben összeszerelt jármű. Az ülés keményre tömött, mégis nagyon kényelmes, a kormány vastag és jó fogású, az első utas előtt kapaszkodót és gumibetétes rakhelyek garmadáját találjuk. Az apróságok így még terepen sem zörögnek, sőt le sem esnek. A hátsó ülésor is nagyon kényelmes, a háttámla feltűnően magas, s a viszonylag nagy csomagtartó az osztottan dönthető ülésekkel remekül variálható.

Tesztautónkat a Rovertól származó 97 lóerős közvetlen befecskendezéses turbódízel erőforrás hajtotta. A motor már az első métereken jó benyomást tett, s ez a későbbiekben csak tovább fokozódott. A kocsi már szinte alapjáratától kezdve nagyon jól húz, s ezért nem is nagyon kell pörgetni; de nagyobb gyorsítás alkalmával mégis váratlanul nagy erőtartalékokkal rendelkezik. Az elképesztően nyomatékos motor előnyei terepen mutatkoznak meg igazán. Ilyenkor még lassú menetben is elegendő egy apró rúgás a gázpedálra, és a kocsi azonnal reagál.

A kitűnő aggregátumnak méltó párja a jól kapcsolható váltó, és a nagyon eltalált áttételezésű kormánymű. Ezekkel városban szinte személyautóban érezhetjük magunkat, amelyhez nagyban hozzájárul a kocsi remek rugózása is. Az autó tehát nagyon jól viselkedik a városi utakon és autópályán, ám terepen autózva még ezt is feltülmúlja. A Freelander akár a ko-

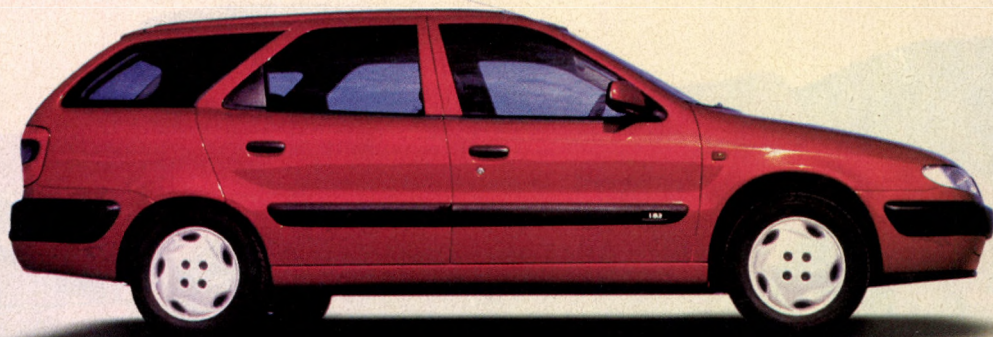


moly terepjárókkal is felveszi a versenyt, de ehhez elengedhetetlen megrendelni a kipörgésgátlót, ugyanis anélkül viszonylag könnyen megakadhatunk egy laza talajú emelkedőn. Figyelni kell továbbá az autó orrára is, annak ellenére, hogy a kocsi alja nehezen sérülhet, ugyanis az első lökhárító kartervédőjének fényezett betéte egy meredek emelkedőre felhajtva megkarcolódhat. Komolyabb baj nem származhat belőle, de egy csúnya karc kissé lerontja az összképet.

A Freelander meggyőzött minket arról, hogy a Land Rover – legyen az vérbeli vagy csak hobbi – terepjáróból minden esetben a jobbabbat nyújtja. Az új modell nemcsak képességeivel győzi le a többieket, hanem az árharcban is igen előkelő helyezést ér el.

Tóth Milán

Főszerepben a Xsara BREAK



CSALÁDI MOZI

Road movie. Lendületes, pozitív alkotás, amelyben nincs fölösleges gondolat. Alapos művészi munka, alkotói mégsem vesztek el a részletekben. A főszereplőnek van ereje hűségese maradni önmagához és másoknak is eleget tenni. Mindenki számára egyértelmű és könnyen befogadható, ezért bátran ajánlható az egész családnak.

Színes, szinkronizált, francia alkotás. Írta és rendezte:



CITROËN

Well

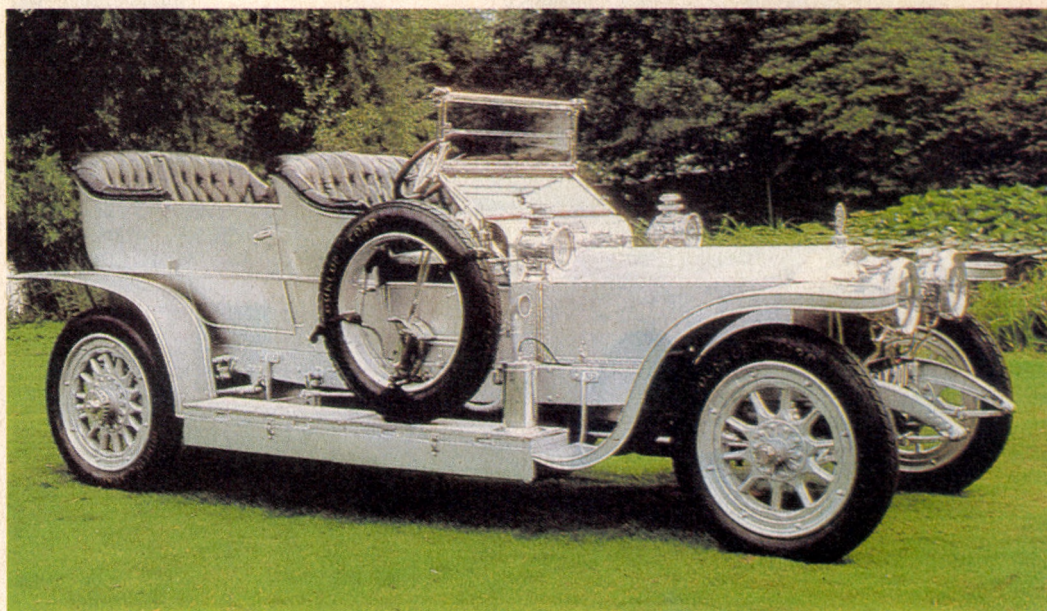


világ autóiparának „gyémántjáért” ugyancsak versengő Volkswagen kezdetben kevesebbet szánt a vásárlásra, de néhány órával aztán, hogy ismertté vált a BMW pénzügyi ajánlata, a VW is jócskán megemelte a tétet, és mint kiderült, nem is eredmény nélkül. A 90 millió angol fonttal megpúpozott ajánlat nyerő volt, s a Vickers már nem tudott ellenállni.

A Vickers autóipari üzletága 1992-ben még mintegy 15 millió font veszteséggel zárta az évet, a tavalyi esztendő 30 millió font nyereséget hozott. (1995-ben a profit még meghaladta a 40 millió fontot.) A Rolls-Royce számára a csúcsevet 1990 jelentette, akkor mintegy 3300 luxuskocsit sikerült értékesítenie. A mélypont 1993 volt, amikor az eladott kocsik száma 1400 alatt maradt. Az értékesítési statisztikák tanúsága szerint 1997-ben mintegy 1850 új Rolls talált gazdára szerte a világon.

Nemrégiben került piacra a Rolls legújabb modellje, a Silver Seraph, amely a veterán szalonmodelleket hivatott felváltani. Ez a modell 18 évet (!) váratott magára, vagyis a Rolls a hetvenes évek vége óta nem jelent meg újdonsággal a piacon. Ezek után a patinás autógyártó számára kiemelten fontos feladat egy olyan kétajtós sportkocsinak a piacra dobása, amely felválthatja a Bentley Continentalt. A Bali kódnévre „hallgató” modell fejlesztésével meglehetősen jól haladnak, a befejezéshez azonban nagy szükség van az új tulajdonos pénzére és tapasztalataira. A Rolls-Royce másik nagy álma az 1994-es Genfi Autószalonon bemutatott koncepciókocsi, a Bentley Java fejlesztésének befejezése és gyártásának elkezdése. Az anyacég, a Vickers a tőkehiány és a piaci bizonytalanságok miatt nem tudott többet áldozni a Javára. Ha a Java-álom valóra válik, a kocsí ára 100 ezer font körül lesz majd, ami a Bentleyk esetében elfogadott ár.

S most az új frigy küszöbén egy kis visszatekintő a Rolls-Royce történelmére. 1906-ban Henry Royce mérnök és Charles Rolls vállalkozó megalapította a világ talán leghíresebb



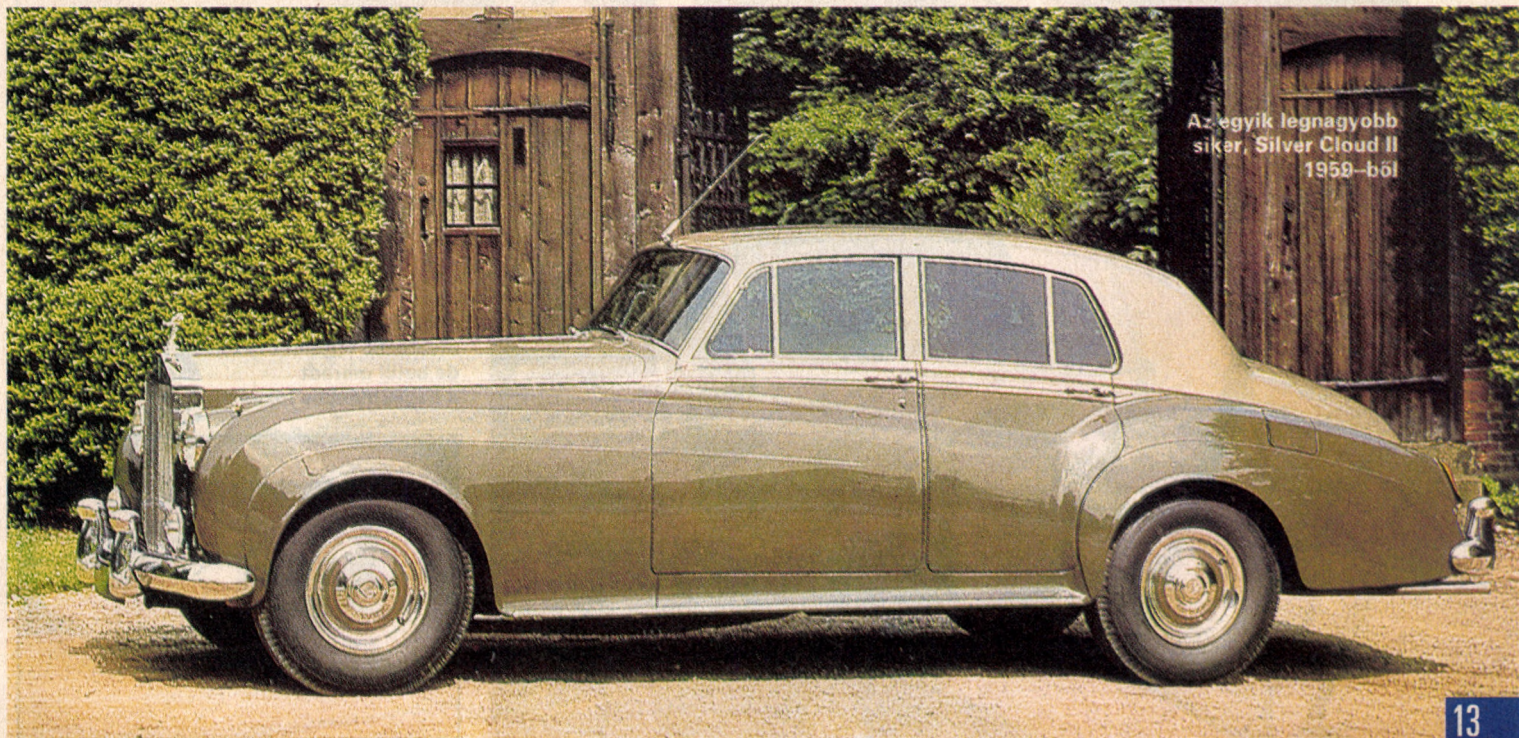
Az egyik első monumentális darab: Silver Ghost 1907-ből

cégét. Sorra jelentek meg az újabb és újabb típusok, amelyek a Silver Ghost modellben csúcsosodtak ki. (A mintapéldány ma is a Rolls-Royce tulajdonában van, s állítólag a világ legrágább kocsija.) 1925-ben jelent meg a piacon a Phantom modell, amelyet az új motor mellett a kiemelkedő elegancia jellemez. Az autó végsebessége 140 kilométer volt, fékrendszere az ennek megfelelő biztonságot nyújtotta. A kocsit egyéni igények figyelembevételével is gyártották, s a cégnek ez a „szokása” máig megmaradt.

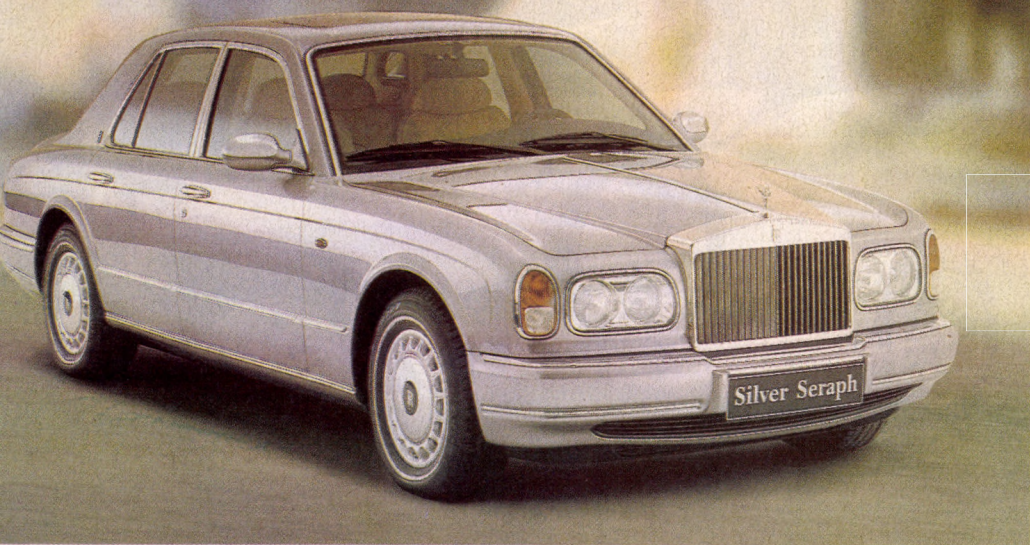
Az igencsak „csinos” Silver Dawnt 1949 és 1955 között gyártották. Ezt követte a Silver Cloud I-II-III sorozat 1955 és 1966 között. A hatvanas évek sztárja a Silver Shadow, ennek formája már radikálisan modern volt. A következő évtizedben kezdték el gyártani a Silver Shadow romantikus kabrióváltozatát, a Corniche-t. A legújabb Silver Seraphot V12 BMW-motor hajtja. A kocsicsoda ára 150 ezer fontnál kezdődik, kifejlesztése a cégnek 200 millió fontjába került. Ebből 2 milliót a Rolls-Royce székházának tatarozására fordítottak, amolyan előlegként, miután az nem tartozik az



Rolls és Royce. A két férfi találkozásával született meg a luxusautó-gyártás legendája



Az egyik legnagyobb siker, Silver Cloud II 1959-ből



Hosszú idő után az idén mutatkozott be új Rolls-Royce-modell, a Silver Seraph

térségünk újjazdagjaira, ezért is nyitott márkakereskedést Moszkvában, Prágában és Budapesten is.

Ami pedig a gyártott autók számát illeti: a második világháború kitöréséig összesen 22349 Rollsot gyártottak, ebből 709 Indiában talált gazdára. Érdekes összevetni: a BMW tavaly mintegy félmillió kocsit állított elő, a Rolls-Royce pedig fennállása óta összesen 128 ezret.

A világ leghíresebb autógyára igyekszik pontos nyilvántartást vezetni vásárlóiról, s általában sikerül követnie egy-egy kocsi életútját. A márka szerelmesei között szép számmal voltak és vannak koronás fők, hercegek, maharadszák, de olyan civilek is többek között, mint Henry Ford, Rudyard Kipling, Fred Astaire, Jomo Kenyatta, John Lennon. 1913-ban II. Miklós cár két Silver Ghostot vásárolt. Leninnek nem kevesebb, mint 9 Rolls-a volt; az egyik kocsit speciálisan az orosz téli viszonyokra alakították ki.

Leonyid Breznyev egykori szovjet pártfőtitkár saját maga szerette vezetni Silver Shadow-ját. 1980-ban az egyik nap éppen a kiürített Vörös téren száguldozott, amikor véletlenül „eltalált” egy parkoló buszt. Breznyev csak kisebb sérülést szenvedett (a világ úgy tudta, hogy influenzával bajlódik), az autó azonban teljesen összetört. A roncsot éveken

építészeti remekművek sorába. No meg azért, mert 250 potenciális vásárlót hívtak meg a bemutató ceremóniára...

Újdonságot hozott a cég történetében, hogy a megrendelő kívánságára a személyre szabott kocsi gyártásának minden fázisáról fényképeket készítenek, s az albumot együtt adják át az elkészült kocsival. (A Silver Seraph alapmodellje 30 nap alatt készül el.)

A leendő tulajdonosok által igényelt „extrák” a kor szellemének és technikájának megfelelően változtak: kezdetben a beépített bársekrényt és televíziót kérték sokan, napjaink-

ban pedig természetes, hogy fax és munkasztal is legyen a kocsiban a hordozható számítógépek részére.

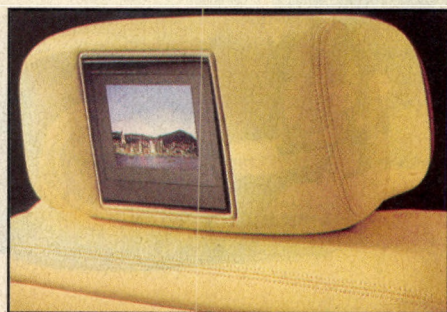
A Rolls-Royce-tulajdonosok körében a márkahűség 80 százalékos, vagyis a vásárlók négyötöde visszatér modellváltáskor. A hetvenes és a nyolcvanas években a patinás cég első számú piaca az USA volt, ma ismét Nagy-Britannia. A szigetországban tavaly 638, az Egyesült Államokban pedig 462 új Rollsot és Bentleyt értékesítettek. Egy főre vetítve Európában Monaco, Európán kívül pedig Szingapúr a listavezető. A vállalat mindinkább számít



át gondosan becsomagolva őrizték a Kreml garázsában, később pedig a rigai autómúzeum adott otthont a különös történetű kocsinak...

Gonda György

A Seraph külsejét divatosan legömbölyítették, de belül maradt a hagyományos luxus



Fogyókúrán a Crédit Lyonnais

Több esztendőn át tartó éles viták és huzavona után az Európai Unió brüsszeli bizottsága május végén jóváhagyta a Crédit Lyonnais megmentésének most már véglegesnek tűnő tervét. A brüsszeli engedély nyomán a francia állam további maximum 98 milliárd frankot költhet a bank feltőkésítésére. Párizs eddig már 49 milliárd frankot juttatott a patinás, ámde igencsak megroggyant pénztézetre. A mérleg megtisztításának eredményétől függően az állam részéről még egyszeri 53-98 milliárd frankos támogatásra adott zöld jelzést a brüsszeli bizottság.

Karel van Miert, a bizottság versenyyügekben illetékes tagja 125 milliárd frank körüli összegre becsülte a mentőakció végleges összegét. A brüsszeli engedélyért cserébe a francia kormány vállalta, hogy a jövőben még 310 milliárd frank értékű eszközt adnak el. Ismeretes, hogy a Crédit mérlege már eddig is 310 milliárd frankkal lett „áramvonalasabb”, azaz az eladások teljes értéke mintegy 620 milliárd frankot tesz majd ki.

A bizottság azt is a bank megmentésének feltételül szabta, hogy a magánosítás után egészen 2003-ig a pénztézet vezetése köteles a nyereség 58 százalékát osztalékként kifizetni. A mérlegfőösszeg növekedése 2001-ig nem haladhatja meg az évi 3,2 százalékot. A franciaországi fiókok számát az ezredfordulóra 1850-re kell csökkenteni.

A Crédit Lyonnais az elmúlt évtizedben – a japán bankokat nem számolva – a világ legnagyobb pénztézeté volt. Válsága évtizedünk elején kezdődött: 1992-ben és 1993-ban a bank összesen 8,7 milliárd frank veszteséget hozott össze, s ezután gyakorlatilag végig a folyamatos állami tőkeinjekciótól függött. Egyik legnagyobb hazai versenytársa, a Sociéte Générale az elmúlt években többször fordult az Európai Bírósághoz, azt állítva, hogy az állami segítség súlyosan torzíja a bankok közötti versenyt.

Japán bankeredmények

Japán két legnagyobb és pénzügyi szempontból legegészségesebb bankja, a Sumitomo bank és a Daiwa Bank május utolsó napjaiban adott számot a március 31-én zárult pénzügyi év eredményeiről. Mindkét óriásbank azt jelentette, hogy veszteségei nagyobbak voltak a vártnál az elmúlt pénzügyi évben. Ez mindenképp előtt annak tudható be, hogy számottevően felgyorsították a rossz hitelekkel kapcsolatos leírások ütemét.

A Sumitomo az elmúlt pénzügyi évben rossz hazai és ázsiai hiteleiből 1034 milliárd jent (7,9 millió dollár) írt le, s ennek nyomán adózás előtti konszolidált bruttó vesztesége 502,7 milliárd jentre növekedett. A megelőző pénzügyi évben a Sumitomo mérlege még 34,1 milliárd jenes nyereségről adott számot.

Az 1997-98-as pénzügyi évben a Daiwa bruttó konszolidált vesztesége 142,5 milliárd jent volt. Az előző pénzügyi évben a deficit nem haladta meg az 5,87 milliárd jent. A nagy ugrás mindenképp annak köszönhető, hogy a bank az elmúlt pénzügyi évben mintegy 390 milliárd jent értékű rossz hitelt írt le.

A japán bankügyek szakértőinek egyhangzó véleménye szerint a rossz hitelek nagy tömegű leírása reményt ébreszthet arra, hogy az ázsiai ország belátható időn belül sikeresen megbirkózik a nyolcvanas években összegyűjtött hatalmas behajthatatlan kinnlevőséggel, amely nyomásztóan hat az egész pénzügyi szektorra és a gazdaságra. A várakozások szerint a többi 17 nagybank is jelentős mennyiségű rossz hitelt ír le az előző pénzügyi évre vonatkozóan.

Áprilisban az illetékes japán hatóságok jócskán megszigorították a bankok számára a jelentési kötelezettségre és az előírásokat elsősorban annak érdekében, hogy növekedjék a gazdaság és a piacok bizalma a pénzügyi szektor iránt. Az új sztenderd előírja, hogy a problémás hiteleket a minősítést, illetve az átstrukturálást követő három hónapon belül jelenteni kell. (A korábbi szabályozás hat hónapos jelentési kötelezettséget írt elő.)

A Sumitomo arról is számot adott, hogy 54 milliárd jent értékű rendkívüli tartalékok képzett ázsiai hitelei után, ugyanígy a kelet-ázsiai országok gazdasági helyzetének romlását figyelmeztető jellek tekinti. Március végén az ázsiai térségben a Sumitomo összesen 13,3 milliárd dolláros kihelyezéssel rendelkezett. A Sumitomo becslése szerint problémás hiteleinek állománya a szigorúbb jelentési kötelezettség miatt 30 százalékkal növekedett, s eléri a 1400 milliárd jent. A Daiwa-nál a problémás hitelek állománya ugyanezen okok miatt 673-ról 958 milliárd jentre növekedett.

A Sumitomo a jelenlegi pénzügyi évre 170 milliárd jent konszolidált nettó nyereséget jelzett előre. Ugyanezen az előrejelzés a Daiwa esetében 22,5 milliárd jent.

Kárpótlás Lengyelországban

Kárpótlási törvényjavaslatot terjeszt a parlament elé a lengyel kormány; a javaslat elfogadása esetén 190 milliárd

zlotyra (55 milliárd dollár) becsülik a kárpótlási igényeket. A kabinet által beterjesztendő törvények azoknak a volt tulajdonosoknak adja vissza tulajdonukat, akikről azt törvénytelenül vették el 1944 és 1962 között. Ha a tulajdonvisszajuttatás nem lehetséges, akkor kárpótlást kapnak privatizált vállalatok részvényeire vagy ezekre cserélhető bizonylatok formájában. A hivatalosan államosított nagybirtokokra és a gyárakra a törvénytervezet nem vonatkozik. A törvény szerint a részvényeket befektetési alapa kell helyezni, nehogy a tulajdonosok a tőzsdén eladják a kárpótlás keretében kapott részvényeiket.

A pénzügyminisztérium kérdőívet bocsát ki az igénylők számára. A várható igényekre vonatkozó legújabb becslés 190 milliárd zloty, s mintegy 170 ezer igénylőre számítanak.

Krzysztof Laszkiewicz pénzügyminiszter-helyettes szerint Lengyelország az egyetlen posztkommunista ország, amely még nem hirdetett meg kárpótlási programot. Véleménye szerint az elmúlt négy esztendő elvesztegetett idő volt ebből a szempontból. A megfelelő kárpótlási törvény hiánya az állam számára a legdrágább megoldás, mert sok volt tulajdonos közigazgatási pert indított, és az első ítéletek alapján az államnak készpénzben kellett volna fizetnie. Az állami intézményeknek sok esetben nem volt erre pénzük, s a fizetést többször elhalasztották, aminek nyomán a tulajdonosok panasszal árasztották el a strasbourgi bíróságot. Ez tovább növeli a fizetési kötelezettséget.

1993 óta az állam a privatizált vállalatok részvényeinek 5 százalékát tette félre kárpótlás céljára. A pénzügyminisztériumnak most fel kell becsülnie, hogy ez elég lesz-e a kötelezettségek teljesítésére. Ha nem, akkor új részvényekkel egészítik ki az alapot. Érdemes megjegyezni, hogy szeptemberben új program indul a kilencvenes években törvénytelenül ki nem fizetett bérek pótlására. Hírek szerint ez is kuponokkal történik majd.

ADB-jelentés Ázsiáról

Az Ázsiai Fejlesztési Bank (ADB) nemrégiben adta ki éves jelentését a térség gazdasági helyzetéről. A dokumentum szerint a válság sújtotta ázsiai gazdaságok hamarosan ismét magukra találnak, de a korábban tapasztalat dinamikus növekedésre csak egy lassú fellendülési folyamat után lehet számítani.

Jungso Lee, az ADB vezető közgazdásza szerint a kelet-ázsiai csoda egyedülálló, s

Belátom, tévedtem

Új kormány, új országgyűlés, új fejek. Irigylem az országot, hogy tud fejet cserélni, én meg nem tudok. Szerencsém az csupán, hogy közgazdasági agyam általában tízévenként zavarodik össze (1967., 1977., 1987. és 1997.), s ilyenkor rám jön korábbi elveim, elméletem újragondolása. Bár ez nem fejcseré, de mindenképpen az értékek átértékelése. Szolgáljon ennek bizonyosságául az alább komor gondolatmenet.

Tálatom íme az Önök asztalára a társadalombiztosítás vállalkozói vagyónának problematikáját szíves újragondolására. Arról a vagyronról van szó, amelyet a nyugdíj- és egészségbiztosítás visszterhermentesen az államtól kapott. Keveset kapott, de talán ez is sok neki.

Azért kapták a vállalkozói vagyont, hogy függetlenedjenek az államtól, a központi költségvetéstől. Ez a cél azonban csak akkor teljesülhet, ha már egyébként is függetlenek: járulékből képesek kiadásait fedezni. A vagyont hozama néha bevonható a fedezet kiegészítésére. A vagyonnak biztosítania kell elvileg a két társadalombiztosítási ágazat anyagi-gazdasági stabilitását. Hozamaival hozzájárul az ellátások zökkenőmentes finanszírozásához, a rendkívül terhelések, bevételkiesések áthidalásához.

Csak hogy ehhez is bizonyos feltételek kellenek. Például eléggé abszolút feltétel, hogy a járulékkoltatás rendben menjen. A társadalombiztosítás éves költségvetési előirányzataiban hiányt ne tervezzen az új országgyűlés. Egy államháztartási alrendszerben tervezett hiány nem lehet, csak tényleges. Előbb is rájöhettém volna. Azért van a főrendszer, hogy az alrendszeri hiányokat eleve magára vállalja. Az alrendszer pedig nem való arra, hogy a központi költségvetési hiány egy részét elrejtse.

A hozamok ügyéről egyelőre annyit, hogy ezek valóban nagy segítséget nyújthatnának, ha a két társadalombiztosítási alap biztosítóintézetként, pénzügyintézetként működne, tehát nyereség-orientáltan, tulajdonosi jogosultságaiban nem korlátozottan. A vállalkozói vagyont így valóban segítené az

önálló gazdálkodási tevékenység meg-
alapozását.

Csak hogy nem ez a felállás. A garancia nem a vállalkozói vagyonban, ennek hozadékában van, hanem az államnál, a központi költségvetésben. Egyébként nem is szükségszerű, hogy a fedezetkiegészítő tartalék az alrendszernél legyen. Ilyen örültséget talán nem is mondtam. Ha igen, letagadom. Azt is letagadom, hogy valaha is a folyó ellátásokra fordítható hozamról beszéltem.

Nézeteimmel ellentétben kijelentem: nincs olyan hozam, amelyet ki lehetne vonni. Ha kivételesen kivettem, később megbánom. Mert ugye a tárgyi vagyonelemeknél, jövedelemtermelő kapacitásoknál ott van a műszaki-gazdasági avulás (viccesen: erkölcsi kopás) és az elhasználódásból adódó értékcsökkenés. Az értékpapíroknál pedig ott van a pénzértékromlás. A névleges hozam hosszabb távon éppen elég ezeknek az értékvesztéseknek az ellensúlyozására, ha nem vonják ki más célra, hanem következetesen visszaforgatják.

A köztulajdonosnak tehát nincs folyó jövedelme, legfeljebb annyi, amennyi a vagyont értékvesztése. Sajnos: a stabil hozam és a stabil vagyontérték követelménye egyszerre nem tud érvényesülni – egyéni kezdeményezés, üzleti kockázat, szabad rendelkezés híján.

A társadalombiztosítás vállalkozói vagyona közvagyont, tulajdona köztulajdon. Vele jár az érték- és állagmegőrzési kötelezettség. Nincs kótyavetye. De van dinamikus szinttartási kötelezettség: az avulási veszteség pótlásának kötelezettsége. Most már tudom, hogy az a vagyontkezelő, amelyik a nyugdíjbiztosítási vagy az egészségbiztosítás alapnak rendszeres éves reálhozamot ígér, saját halálos ítéletét írja alá. Ha nem akar tönkremenni, kénytelen sunyin nettó tőkekivonást eszközölni a szükséges beruházások, felújítások elhanyagolásával, tudatos kockázatkertüléssel. Aztán majd csak lesz valahogy.

Amennyiben a vállalkozói vagyont kezelésbe adása kötelező (lesz), akkor a kezelésbe vételt is kötelezővé kell tenni. Vagy akkora kezelési díjat illik fizetni, hogy a vagyontkezelő megszédüljön. Havi díjazás ellenében valószínűleg fogja a vagyonnal való gazdálkodást a tulajdonos helyett, annak megbízásából, képviselőként, érdekében. Értékmegőrzésről vagy garantált hozamról aligha lehet szó. Erőltethetjük a sikerdíjas konstrukciót – de ehhez túl széleskörű jogosultságot kell leadni a kezelőhöz a befektetések és a vagyontkonverziók tekintetében. Több jogot kellene leadni a társadalombiztosítási önkormányzatoknak, mint amennyi nekik van. Ezt pedig már a római jog is megtiltotta: nemo plus suris ad alienum transferre protest, quam ipse habet.

A kezelésbe adási és az értékmegőrzési kötelezettség egyszerre nem érvényesíthető. Sok ilyen beépített pokolgép lesz a törvényben, ha az új országgyűlés elfogadja. Ezek csak működés közben robbannak. Nem irigylem a törvény jogi szövegezőit. Teljesen ártatlanok ők abban, hogy egy közvagyonnak vállalkozói vagyontként kell működnie, egy köztestületnek vállalkozóként kell viselkednie. Kötik őket a közvagyonnál szokásos értékmegőrzési kötelezettségek, szűkíti a rendelkezési jogosultságokat, szűkíti a kockázattal, a kezdeményezés, a profitszerzés lehetőségét.

Kérdezzék meg újra a mikroökonómistáktól, hogyan lehet a hozamot kivonni, ha az az állag és a tőkeérték sérelme nélkül ki nem vonható. Tagadják meg annak paragrafusokba foglalását, hogy a tulajdonos köztestület kevesebb tulajdonosi jogosultsággal bírna, mint amennyi kötelezettségeihez és felelősségéhez szükségképpen tartozik. A vagyontkezelő pedig felelősséget is kapjon, ne csak rendelkezési jogosultságokat. Szegüljenek szembe azzal a korábbi kormányzati felfogással, miszerint az állam a társadalombiztosítás vagyont ház bármikor hozzányúlhat. Nincs még minden eleve elveszve, amíg a javaslat nincsen beterjesztve.

Pirityi Ottó

alapjai még mindig megvannak, mint például a magas kereskedelmi forgalom, a magas beruházási szint és a jól képzett, fegyelmelt munkaerő. A jelentés ugyanakkor megjegyzi: ha a kormányok most nem birkóznak meg a problémákkal, különösen ami a gazdasági reformok bevezetését illeti, a társadalmi elégedetlenség politikai lázongásba csaphat át. (Az ADB éves jelentése még az előtt készült, hogy Szuharto lemondani kényszerült Indonéziában elnöki posztjáról.)

A válság nagy áldozatokat követel 1998-ban az ázsiai gazdaságoktól. Emiatt a térség „tigrisei” közül hárman – Hongkong, Szingapúr, Tajvan – kénytelen megelégedni a GDP 2 százalékos bővülésével, míg Dél-Korea, Malajzia, Indonézia, Thaiföld és a Fülöp-szigetek gazdasági visszaesésre számíthatnak. Kína és Vietnam pedig a növekedési ütem lassulását fogja tapasztalni.

Egyedül a válság által kevésbé érintett dél-ázsiai országok, köztük India gazdasági teljesítménye javul szinte zavartalanul és töretlenül. Az ADB-hez tartozó 35 fejlődő ázsiai ország bruttó hazai terméke idén előreláthatóan 4 százalékkal emelkedik, szemben a tavalyi 6,1 százalékos növekedéssel. 1999-ben viszont a térség gazdaságai a fellendülés jegyében átlagban 5,1 százalékkal bővülnek.

Az ADB figyelmezteti a térség országait: a válság leküzdése érdekében teendő gazdaságpolitikai lépéseket ügyesen ki kell egyensúlyozni. Például szigorú monetáris politikával meg kell előzni a valuták további értéktelenedését. Ugyanakkor a kamatlábakat nem szabad a gazdasági növekedést gátló magas szinten tartani.

A regionális bank jelentése kiemeli: a térség fejlődésére nézve kulcsfontosságú Japán gazdasági helyzetének alakulása, mivel a szigetország a régió egyik legnagyobb befektetője és kereskedőpartner. Ha a japán gazdaság lelassul vagy recesszióba csap át, azt megsínylik a szomszédok is.

Nemcsak a gazdasági tényezők, hanem a természeti katasztrófák is visszavetik a fejlődést Délkelet-Ázsiában. A bank szerint az El Nino jelenség 20 milliárd kárt okozott Indonéziában, Malajziában, a Fülöp-szigeteken, Szingapúrban és a csendes-óceáni szigetvilágban. A természeti katasztrófák a térségben 1 százalékkal vetették vissza tavaly a gazdaság teljesítményét.

Albánia külföldi hitelhez jut

A Nemzetközi Valutaalap nemrégiben 47 millió dolláros hitelkeretet hagyott

jóvá Albánia számára. A három évre szóló hitelkeret ténye a szakértők véleménye szerint egyértelműen méltányolja az ország vezetésének erőfeszítéseit a gazdaság talpra állítására. A tiranai kormány reményei szerint a pénzügyi támogatás egyúttal további donorok és befektetők számára nyújt garanciát. (Érdeemes emlékeztetni, hogy előzőleg a 47 millió dolláros lényegesen magasabb, 300 millió dolláros hitelsomag esetleges elnyeréséről volt szó.)

Az IMF-döntés előtt két nappal a Világbank is 44 millió dollár összértékű hitelmegállapodást írt alá az albán illetékesekkel. A Világbank a kedvezményes kamatozású, 40 éves futamidejű kölcsönökkel a lakosság orvosi ellátásának javításához, Durres kikötőjének rendbehozatalához, valamint Tirana ivóvízellátásának és szennyvízelvezető rendszerének korszerűsítéséhez kíván pénzügyi támogatást nyújtani.

A Valutaalap által nyújtott kiterjesztett szerkezetátalakítási hitelsomag Albánia számára nemcsak a fizetési mérleg egyensúlyba hozatala miatt fontos, de megteremtheti az alapokat a reformok továbbviteléhez is. A támogatás fejében viszont az IMF a pénzügyeket, a gazdasági törvényhozást, a privatizációt és a jogbiztonságot illetően egy sor feltételt fogalmazott meg.

A gazdaságfejlesztési miniszter szerint a tavaly még 42 százalékos inflációt a kormány idén 10 százalékra tervezi mérsékelni. A kormány számításai szerint az ország GDP-je a tavalyi 8 százalékos csökkenést követően 1998-ban már 10 százalékkal bővülhet. Az IMF-fel egyeztetett makrogazdasági mutatók alapján a folyó fizetési mérleg hiánya idén 372 millió dollárra nőhet a tavalyi 195 millió dollárról. A kereskedelmi mérleg deficitje 644 millió dollárra emelkedhet az 1997. évi 415 millió dollárról. A közvetlen külföldi befektetések értéke tavaly 33 millió dollár volt, a várakozások szerint idén 50 millió dollár működőtőke érkezik Albániába. A külső adósságállomány tavaly a GDP 35,4 százaléka volt egyenlő, idén viszont eléri majd a bruttó hazai termék 37,9 százalékát.

A donorok a balkáni országtól természetesen elvárják a gazdasági reformok továbbvitelét. Számukra is egyértelmű, hogy Albániában hosszú távon a turizmus lehet az egyik legjobb jövedelmező ágazat. A szükséges, nagyszámú befektetések beindulását azonban a szomszédos koszovói feszültség miatti bizonytalanságok veszélyeztethetik.

Áttörés a transzatlanti csúcson

Az Európai Unió és az Egyesült Államok londoni csúcstalálkozóján számos, korábban nehezen megoldhatónak tűnő kérdésben született kompromisszumos megállapodás. Ezek egyike arról szól, hogy az USA nem sújtja szankciókkal az Iránban beruházásra készülő francia Total olajtársaságot, az orosz Gazpromot és a malajziai Petronast. Clinton elnök, az EU soros elnöki tisztét betöltő Nagy-Britannia miniszterelnöke, Tony Blair és Jacques Santer, a brüsszeli bizottság elnöke megállapodása akkor lesz végleges, ha azt jóváhagyja az amerikai törvényhozás, illetve az egyes EU-tagállamok. Egy 1996 óta érvényben lévő amerikai törvény szerint az Iránban vagy Lfbiában évi 20 millió dollárnál többet beruházó külföldi cégek ellen az USA-nak szankciókat kell életbe léptetnie. Am az elnöknek egy kitétel szerint van lehetősége arra hogy az ország érdekében hivatkozva felfüggeszesse azokat. Az amerikai elnök ezt a kitéletet fogja alkalmazni, miután tárgyalópartnereitől ígéretet kapott arra, hogy az EU együttműködik az Egyesült Államokkal a nemzetközi terrorizmus visszaszorításában és abban, hogy Irán ne juthasson hozzá tömegpusztító fegyverekhez.

Hasonlóképpen előzetes egyezség jött létre a külföldi cégek kubai beruházását érintő amerikai szankciók alkalmazása ügyében. A Helms-Burton törvény értelmében Washington büntetné azokat a cégeket, amelyek a kubai állam által kisajátított, korábban amerikai állampolgárok tulajdonában lévő ingatlanokat használnak a karibi szigetországban végrehajtott beruházásaikhoz. A megoldás itt az lehet, hogy Clinton felhatalmazást kér a Kongresszustól a szankciók tartós felfüggesztésére, ám azzal csak abban az esetben él, ha az EU-országok semmiféle pénzügyi vagy technikai támogatást nem adnak cégeiknek a kisajátított ingatlanokon való beruházásokhoz, azaz közvetve akadályozzák az ilyen investíciókat.

Clinton, Santer és Blair megegyeztek abban is, hogy az USA és az EU liberalizációs intézkedéseket fogyanatosít a kétoldalú kereskedelem fellendítésére. Eszerint megkezdik a kereskedelmi akadályok leépítését mintegy tucatnyi szektorban, köztük ipari, szolgáltatási és mezőgazdasági területeken. Az intézkedéseket ki akarják terjeszteni a multilaterális kereskedelmi rendszerre is.

Gonda György

Állampapírpiac

A jegybank a választások második fordulóját követően közvetlenül 25 bázisponttal csökkentette repokamatokat, a másodpiacon viszont nem érződött ennek hatása. Feltehetőleg a politikai bizonytalanság és a korábbi repocsökkentési várakozások is közrejátszottak abban, hogy az éven belüli hozamok továbbra is 17,5 százalékos körül alakultak. A következő napokban azonban már túlsúlyba az eladási megbízások, így a 6-12 hónapos diszkontpapírok hozamszintje is emelkedésnek indult: az éves diszkontkincstárjegy már 17,75 százalékos közelében forgott. Az éven túli kötvények esetében jórészt a külföldi eladások okozták a 20-30 bázispontos hozamemelkedést, közvetve pedig a forint árfolyamsávon belüli kb. 2 százalékos értékvesztését.

Június első napjaiban még stagnálás jellemezte a piacot, majd 3-ától megkezdődött a hozamok korrekciója – ezúttal lefelé. A választások időszakában „elszenvedett” hozamemelkedést három nap leforgása alatt „behozta” a piac, a 23. hét végére a hozamszintek nagyjából a két héttel korábbi értékekkel egyeztek meg. A kötvények vásárlói között felbukkantak a külföldi vevők is, így átmenetileg eloszlottak a határon túli befektetők kivonulását előrevetítő rémképek. A 23. hét folyamán a legnagyobb – 45 bázispontos – hozamesést az aukciós „megmérettetésen” átesett 3 éves kötvény tudta felmutatni, de jól teljesítettek a két- és ötéves papírok is (38, ill. 28 bázispontos hozamcsökkenéssel). Az éven belüli hozamok szerényebb mértékben (5-10 bázisponttal) méréselődtek.

Úgy tűnik, stabilizálódik az állampapírpiac, bár – a koalíciós tárgyalások eredményeinek függvényében – a következő hetekben újból előtérbe kerülhet a bizonytalanság. Egyelőre minden jelle mutat, hogy az eddigi gazdaságpolitika pozitív elemeinek továbbvitelét nem kívánja feladni a következő kormány, ennek biztosítékul a szigorú fiskális politikát hangsúlyozó gazdasági- és pénz-

ügyminiszter-jelöltek szolgálhatnak. Várakozásaink szerint a következő hetekben sor kerülhet a közelmúltban tapasztaltakhoz hasonló jelentősebb ingadozásokra, majd júliustól újból előtérbe kerülhetnek a makrogazdasági fundamentumok. Feltehetőleg a nyár végére már körvonalazódnak a következő évi költségvetés fontosabb sarokszámai, addigra a mostaninál jóval többet tudunk mondani az új kormány antiinflációs elképzeléseiről is. Prognózisunk szerint az év végére 14 százalékos közelébe csökkenhet az infláció, amihez – a jelenlegi információink alapján – 16,5 százalékos körüli éves hozamszintet tartunk reálisnak.

Részvénypiac

Az elmúlt négy hetes periódust a BUX index 8.466 ponton nyitotta, majd szinte megszakítás nélküli zuhanórepülésbe kezdett. Az időszak folyamán az egy nap alatti legnagyobb mértékű esést az országgyűlési képviselőválasztások második fordulóját követő hétfőn szenvedte el az index, ekkor ugyanis csaknem 700 pontos, vagyis 8,7 százalékos csökkenésen ment keresztül a BUX. Az árfolyamok kedvezőtlen alakulásában nagy szerepet játszott az új kormány felállításával, a kampány során tett ígéretek megvalósításával összefüggő bizonytalanság, ám emellett nem szabad figyelmen kívül hagyni az elmúlt hetek oroszországi eseményeit sem, mivel az ottani problémák miatt a befektetők a térség más piacain – így hazánkban is – bizonytalanabbakká váltak. A mélypontot – a záró értéket tekintve – a 7.049 pontos érték jelentette. Ekkor a trend megfordult, és az index erőteljes, folyamatos növekedés mellett 8.115 pontig emelkedett, ami egyúttal a négy hetes periódus záró értékét is jelenti. A forgalom jellemzően a 12-17 milliárdos sávban ingadozott, ám május 28-án rekordszintű, 26 milliárdos forgalmat bonyolítottak le a brókerek.

A Közlekedési, Hírközlési és Vízügyi Minisztérium előzetes hozzájárulása alapján a Matáv Rt. megvá-

sárolhatja a Jász-Tel 95 százalékos részvénycsomagját. A Matáv mintegy 3 milliárd forinttal jobb ajánlatot tett a részvénypakett megvásárlására, mint a második legjobb pályázó, a tranzakció azonban versenyjogi kérdéseket vetett fel a monopólium növekedését illetően. A tranzakció akkor kerül véglegesen jóváhagyásra, amikor a Gazdasági Versenyhivatal is megerősíti az adásvétel szabályszerűségét.

Az Elmű Rt. héten tartott közgyűlésen hangzott el, hogy az év utolsó negyedében fognak tőzsdeparkettre kerülni az áramszolgáltató papírai. Mivel azonban a német tulajdonos nem kívánja csökkenteni 71 százalékos tulajdonosi hányadát, így nem kerül sor a Démászhoz hasonló részvényeladásra és nemzetközi piacra vitelre.

A Mol Rt. 10 százalékos tulajdonrészét szerzett a Dél-dunántúli Gázszolgáltató Rt.-ben, amelyhez a gázszolgáltató alaptőke-emelése során jut hozzá. A Dégáz szolgáltatási területe Dél-Magyarország, ahol jelenleg a legalacsonyabb az egy főre jutó gázfogyasztás és így a Mol jelentős növekedési potenciált lát benne. A Mol már rég óta érdeklődött a gázszolgáltatókban való tulajdonszerzés iránt és a cégtől származó információk szerint további részesedések megszerzése is szerepel a tervek között.

A Mezőgép Rt. a közelmúltban hozta nyilvánosságra az év első három hónapjának eredményszámait. Az árbevétel csupán kismértékben, 18 százalékkal nőtt, azonban az üzemi eredmény megháromszorozódott. Az eredményszámok kis szépséghibája, hogy az értékesítési, általános és igazgatási költségek a tavalyi első negyedéhez képest közel duplájára nőttek.

Megindult a termelés a Graboplast csoport érdekeltségébe tartozó romániai Tordán működő tapétagyártó üzemben, ahol eleinte évi 330 ezer tekercs tapétát gyártanak. A tapétagyártó többségi tulajdonosa a Grabetta-Keszta Kft., amelyet 97 százalékban a Graboplast birtokol és amelytől mintegy 500 millió adózott eredményt vár a holding.

Jelentés a pénzmossásról

Az ENSZ egyik szakosított intézménye nemrégiben jelentést készített a világszervezet rendkívüli ülészaka számára a pénzmossásról. A tanulmány szerint a világ bankjai naponta legalább 300 millió dollár illegális eredetű pénzt mosnak, és ha a pénz már a rendszerben van, szinte lehetetlen „megfogni.” Ebből logikusan következik, hogy az úgynevezett fekete pénzeknek a bankrendszerbe való belépését kell(ene) megnehezíteni.

Az ENSZ Kábítószer-ellenőrzési és Bűnmegelőzési Hivatala szerint a kábítószer-termelésből és -kereskedelemből származó évi 200 milliárd dollárra becsült összeg nagy részét a nemzetközi pénzügyi rendszer mossa tisztára. Az ENSZ szerelné elérni, hogy a tagállamok 2003-ig fogadjanak el törvényt a pénzmossás hatékonyabb megakadályozására. A fő cél, hogy javítsák a pénzparadicsomok, a banktitkok ellenőrzését, az értéktárgyak birtoklásának és a tranzakcióknak az átláthatóságát. Meg akarják támadni a pénzparadicsomokban és offshore pénzintézetekben bejegyzett vállalatok névtelen birtoklását, továbbá erősíteni kívánják a pénzmossók letartóztatásában a nemzetközi együttműködést.

A világszervezet 185 tagállama közül még negyven nem írta alá az illegális kábítószer-kereskedelem elleni egyezményt, amelyet 1988-ban fogadtak el, s 30-ra sem tehető azon tagállamok száma, amelyek a pénzmossás elleni cikkeket lényegében alkalmazzák. Ezt azt jelenti, hogy jó esetben a világon az illetékes hatóságok évi 100 és 500 millió dollár közötti összeget tudnak csak lefoglalni.

Az ENSZ tisztviselői szerint az üzleti titok, a törvényes adókerülés és a kevesebb adóterhet viselő számlákra való átutalás a banktitok és a leplezett vállalati tulajdon fenntartásának jogos indoka. De egyes helyeken a törvényes ellenőrzés túl laza, amely lehetővé teszi a törvénytelenül szerzett pénzek beáramlását. A bankok közötti levelezői kapcsolatok is gyakran módot adnak erre. A pénzparadicsomokban a bankalapítás könnyűsége a visszaélések forrása, az ellenőrzés pedig felületlen. Az egy helyiségből és egy számítógépből álló úgynevezett bankok korlátlanul hozzájutnak a nemzetközi pénzügyi rendszerhez.

A jelentés felsorol 18 pénzügyi központot a karibi térségben és 16-ot Európában, köztük Svájcot, a Csatorna-szigeteket és Man szigetet, 11-et az ázsiai-csendes-óceáni térségben, hármat az Arab-öbölben és a Földközi-tenger keleti medencéjében és hármat Afrikában, illetve partjainál. A felsorolt pénzügyi központokba általában készpénzben viszik a pénzt olyan bankokba, amelyek nem tesznek fel sok kérdést.

Kelet-európai bankhírek

A júniusi nyilvános részvénykibocsátást, illetve a stratégiai befektető bevonását követően a lengyel Grupa Pekao hitelintézet várhatóan még az idén alapítójának felemelésére

készül. Ez a bejelentés Maria Wisniewskától, a bank elnökétől származik, aki szerint a társaságnak új forrásokat kell bevonnia ahhoz, hogy lépést tudjon tartani a lengyel gazdaság jelenlegi, évi 6 százalékos növekedési ütemével. A tőkeemelés mértékéről és részleteiről a legnagyobb lengyel kereskedelmi bank elnöke nem kívánt nyilatkozni. Annyi azonban valószínű, hogy a Pekao piaci kapitalizációját és bevezetését követően a társaság a varsói értéktőzsde legnagyobb szereplőjévé válhat.

A nyilvános forgalomba hozatal keretében a kincstárügyi minisztérium a társaság 15 százalékos részvénypaketjét adja el hazai és külföldi befektetőknek. A harmadik negyedévben a minisztérium további 35 százalékos pakettet kíván értékesíteni egy vagy több stratégiai befektetőnek. Erre a csomagra a tervek szerint július végén írják ki pályázatot.

Szélesebb értelemben vett térségünkben a hír, amely szerint a boszniai muzulmán-horvát föderációban hamarosan véget ér az állami bankok átalakítása, s kezdetét veheti a privatizáció. Szakértők szerint már az idej esztendő végén magánkézbe juthat az első bank.

Bosznia muzulmánok és horvátok lakta részén mintegy 50 bank működik, ebből 17 van többségi állami tulajdonban, míg 9 bank kisebbségi tulajdonosai között található állami vállalatok. Az áprilisban elfogadott szabályozás kimondja a bankok magánosításának szükségességét, ugyanakkor a kormány hatáskörébe utalja a háború előtti időszakból származó és befagyasztott devizaszámlák, valamint a külföldi hitelezőkkel szemben fennálló kötelezettségek kezelését. A befagyasztott számlákért cserébe az állampolgárok kuponokat kapnak, amelyeket felhasználhatnak a vállalatok privatizációján, de nem jogosítja fel őket arra, hogy részesedést szerezzenek a bankokban.

A törvény szerint a privatizáció első lépése a bankok fizetőképességének ellenőrzése kell hogy legyen. A pénzintézeteknek hat hónapon belül be kell mutatniuk mérlegüket. A kormány ennek alapján dönti el, hogy mely bankok őrizték meg fizetőképességüket, s melyek mennek csődbe. Ez utóbbiakra valószínűleg a felszámolás vár.

A tervek szerint a pénzügyminisztérium minden fizetőképese bankot megbíz majd a privatizációs stratégia kidolgozásával, amelynek jóváhagyása esetén az érintett pénzintézetek máris árverésre kerülnek. Felszámolják viszont azt a bankot, amely a privatizációs törvény életbe lépése után 28 hónappal sem kel el. A kormány még az idén kidolgozza az egész bankszektor felügyeletét szabályozó törvényt, amely megfelel majd a nemzetközi normáknak, és az ottani bankszövetséget felhatalmazza a rossz bankok fölötti felügyelet és beavatkozás jogával. Érdemes megjegyezni, hogy a boszniai szerb entitásban még nem fogadták el a bankszektorra vonatkozó új szabályozást, de a boszniai szerb miniszterelnök ígéretet tett arra, hogy végigviszi a reformokat.

Kialakulóban az EKB

A Reuters olasz lapokra, illetve az Európai Központi Bankhoz (EKB) közel álló megfigyelőkre hivatkozva nemrégiben arról adott számot, hogy a bank igazgatóságában a német Otmar Issing lesz a monetáris politika, az olasz Tommaso Padoa-Schioppa a fizetési rendszerek és a kapcsolatok felelőse, míg a holland Wim Duisenberg bankelnökhöz tartoznak majd a személyzeti ügyek.

A bank a tervezettnél egy hónappal korábban megkezdte működését, habár január elsejéig, az euro bevezetéséig konkrét cselekvésre még nem lesz alkalm. Június elején a hattagú igazgatóság – amelynek tagja még a francia Christian Noyer, a spanyol Eugenio Domingo Solans és a finn Matti Vanhala – arról folytatott eszmecsere, hogy milyen pénzügyi eszközöket alkalmazoz az euro stabilizálásának biztosítására. A tagok állítólag hajlanak arra, hogy a német jegybank jó tapasztalataira építve alakítsák ki stratégiájukat.

Az EKB-val foglalkozó közgazdászok szerint a bank fő feladata az elkövetkező hét hónapban az lesz, hogy elfogadtassa magát az európai kamatlábak és valutaértékek hitelt érdemlő őrzőjeként. Ki kell dolgoznia a kamatlábak alakításának irányelveit, s tájékoztatnia kell a pénzügyi piacokat terveiről. Arra lehet számítani, hogy világos stratégiát vázol föl a forgalomba kerülő pénztömeg mennyiségére nézve és meghatározza inflációs céljait. Egy elemző szerint a kettő kombinációjára lesz szükség. Megfigyelők arra számítanak, hogy a bank 1-2 százalékos inflációt fog meghirdetni. Szerintük a kombinált stratégiának több előnye van: egyrészt politikailag elfogadható, amennyiben az európai országok ma is rá vannak utalva a forgalomban lévő pénztömeg változásaira és az infláció visszaszorítására. Másrészt a politikáscsinálók – akik attól tartanak, hogy a valutaunió miatt csak egyetlen statisztikai adatsorhoz juthatnak hozzá, s emiatt megkérdőjelezzik a páneurópai gazdasági adatok hitelességét – így a gazdasági és pénzügyi jelzőszámok szélesebb körére tehetnek majd szert.

Takarékossági program Oroszországban

Az idei költségvetési kiadásokat 42 milliárd rubellel csökkentik annak a takarékosági programnak az értelmében, amelyet május legvégén fogadott el az orosz kormány, s amely hozzákezdett a régóta esedékes és beígért személyeserek megvalósításához is. Jelcin elnök menesztette az adóhivatal elnökét, helyét Borisz Fjodorov vette át, aki az elmúlt 9 esztendőben kétszer volt pénzügyminiszter, s mindkétszer a reformfolyamat lelassulása elleni tiltakozásul mondott le tisztségéről. Kirijenko kormányfő emellett leváltotta az utolsó állami tulajdonban maradt vertikális olajvállalat, a Rosznyefty elnökét és vezér-

Identitás

Mind a logika, mind az ismeretelmélet alapvető tétele, hogy „minden dolog azonos önmagával.” Aut „A” aut nom „A”. Tertium non datur: valami vagy „A” vagy nem „A”. Harmadik eset nincs. Csak önazonosság van. Lássuk be, ez igen gyermegtétel. Ma már ugyanis szinte semmi sem azonos önmagával, talán a krumplileves sem.

Ismerősöm még márciusban megkapta másodszer is a 13. havi bérét, 120 ezer forintot. Ami valójában 60 ezer forint. A nyugdíjas kapott év elején 19 százalékos emelést. Ami nem emelés, mert előre elvitte a megéltéti költségek növekedése. Szinttartó éves rendszeres korrekció.

A pénzem a bankban szépen kamatozik, gyarapszik. Ha a kamat azonos lenne önmagával, ha tehát a pénz használati díja lenne, akkor a kamatjövödelmem is igazi jövedelem lenne. De nem az. Értékmegőrző adalék. Ha évente felveszem, ez olyan, mintha kivettem volna a számlámról.

Pénzemet valószínűleg egy gazdasági vállalkozás használja. Amikor a banknak kamatot fizet, azt a hozamot vonja ki az üzletből, ami állag- és értékmegőrzésre, dinamikus szinttartásra, a műszaki-gazdasági avulás ellensúlyozására kellene. Nincs kivonható hozama. De akkor miből fizeti a kamatot, az osztalékot? Nem ritka, hogy kötvények, részvények kibocsátói a futamidő alatt csak a reálhozamot fizetik ki. A befektetés tőkenövekményét csak a lejáratkor térítik meg. A tőkenövekmény az inflációt meghaladó árfolyam-emelkedés. Vagyis: nem azonos önmagával. Kész örület. Többet térít, mint amennyi neki térül.

Az önazonosságot, az identitást cáfoló csalfaságok egyik gyöngyszeme az állam inflációs extravesztesége. Minél magasabb az infláció, annál nagyobb az államadósság kamatterhe és a központi költségvetés deficitje. Az összefüggés cáfolhatatlan és félrevezető. Ugyanis minél nagyobb az infláció, az állam annál több pénzt és állampapírt tud szinte ingyen kibo-

csátani anélkül, hogy a forgalomban lévő pénz össz-vásárlóereje nőne. Még lassan növekvő gazdaságban is kénytelen ezt a jót megtenni önmagával, hiszen ma már a pénz nem a gazdaság megregulázását szolgálja, hanem a reálfolyamatok zökkenőmentességét.

Valamikor ilyen témánál úgy kezdtük a kifejtést, hogy „igaz ugyan egyfelől, másfelől azonban...”. Például: igaz ugyan egyfelől, hogy a létminimum egyre emelkedik folyó forintban kifejezve, másfelől azonban egyre csökken fogyasztási, szükségletkielégítési hatásban kifejezve. Igaz ugyan, hogy a deklarált létminimumról sokan mondták: éljen meg belőle, aki kiszámolta. Másfelől azonban ma már a jelenértékre átszámított régi létminimum százalékos számára irigylésre méltó jövedelemszint. Ki is kellett találni új létminimum-tartalmat, hogy mégse legyen minden dolog azonos önmagával.

Az új kor üzenete: egy dolog nem az, ami, hanem az, aminek nevezik. És csak akkor az, ami, ha annak is nevezik. Szegény csak az, akit annak neveznek. Rászoruló az, akit annak minősítenek. Rokkant az lesz nem-sókára, akit rokkanttá nyilvánítanak. A többi csak megváltozott munkaképességű.

A nominalizmus segít megkülönböztetni a hiánytól a deficitet. A hiány csak akkor deficit, ha nemzetgazdasági szinten jelentkezik, mert itt deficitnek hívják. Ha lejjebb visszük a települések, a magánháztartások, az egészségügyi és oktatási kapacitások szintjére, akkor már nem deficit, mert nem így hívják. Ha most majd ezeket a hiányokat újra felhozzuk a nemzetgazdaság átfogó méreteinek szintjére, ismét deficit lesz a nevük.

A nominalizmus uralkodik vegyszereknél, gyógyszerknél, üzemanyagoknál, tejporoknál, mosóporoknál, mérlegeknél és egyenlegeknél. Nem azok, amik, hanem aminek elnevezték őket. Mondtam is multkorjában barátomnak: a Te magánháztartásod elsődleges egyenlege rendkívül szuf-

ficites. Csak a kiadásaidból vond le a hiteltörlesztést, az érdekeltségi hozzájárulást, a borralalót, a hálapénzt, a presztízs- és pálinkafogyasztást, a benzint, az autókabartartást és a családi üdülést. Harmincezer forintos szufficited van elsődlegesen. Tízezer forintos deficited van másodlagosan. Nem is Te volnál, ha értenéd. És elveszítenéd identitásodat.

A vállalati eredmény sem azonos önmagával. Nem jelenik meg benne például az, hogy nem fordítja teljes egészében korszerűsítő cserékre a költségként elszámolt értékcsökkenési leírást. Vagyonának értéke csökken. Felújítási elmaradása nő. Gyakran az alaptőke-emelés sem alaptőke-emelés, mert még a pénz értékromlás mértékét sem éri el. Az állami segítséggel végrehajtott alaptőke-emelések pedig voltaképpen felhalmozott deficitet ellensúlyoznak. Az állam adja a pénzt, de formailag mégsem ő adja. A látszat elfedi a valóságot, ahelyett, hogy a valóság fedné el a látszatot.

A legérdekesebb az, amikor a tény fedji el a valóságot. Példának hozom fel a kötelező magán-nyugdíjpénztár eredménykimutatási sémáját (173/1997. (X. 6.) számú kormányrendelet). A működési tevékenység bevételei között szerepel a tagok által fizetett tagdíj, de kiadásai között nem szerepel a járadékfizetés. Persze egyelőre nincs is ilyen. Csodálatos összeg jön ki a működési tevékenység eredményeként, mert benne van a tagdíjbevétele, ami nem is működési, hanem folyó biztosítási bevétel. Csak a cash-flow kimutatásban fog szerepelni a tagokkal szembeni kötelezettségek állományváltozása. De ez nem költségfogalom. Ha tagdíjat fizet a tag az ő egyéni számlájára, akkor ez miért nem az övé, miért a pénztáré? Ha azonban nem volna a pénztáré, nem gazdálkodhatna vele sajátjaként. Ha pedig vagyongazdálkodó, akkor miért adja ki vagyongazdálkodóként a kezelendő vagyonomat? Beépített identitászavara tán őt nem zavarja?

Pirityi Ottó

igazgatóját. Kénytelen volt megválni tisztétől az ország olajvezetékait kizárólagos jogokkal kezelő Transznyefty állami vállalat vezetője is.

A személyeserék nem véletlenül érintették az olajipart, mivel a kormány összeállította a 20 legnagyobb adótartozással terhelt vállalat listáját, amelyen számos olajcég neve is szerepel. A kormány ezért visszavonta az olajtermelők fogyasztási adójának tonnánként 55-ről 45 rubelre való csökkentését, amely július 1-jétől lépett volna életbe. Egyúttal határozatot fogadott el arról, hogy július 1-jétől csak az adójukat rendszeren fizető olajcégek nyersanyaga juthat be az exportvezetékbe. Módosította a kormány a földgáz fogyasztási adójának behajtását is, ezentúl nem a gáz értékesítése, hanem kitermelése után kell fizetni a 30 százalékos adót.

A kormány azt reméli a határozott intézkedésektől, hogy leáll a külföldi tőke kivonása a piacról. A külföldi befektetők május második felében mintegy 500-700 millió dolláros értékű papírt adtak el. A Moody's amerikai hitelminősítő a piaci válság nyomán Ba3-ról B1-re rontotta a hosszú lejáratú orosz devizahitelek minősítését. Oroszországgal Brazíliával, Libanonnal és Törökországgal együtt a kockázatos befektetések kategóriájába került. Ez azt jelenti, hogy például Kazahsztán, Románia vagy Argentína ma jobb feltételekkel juthat kölcsönökhöz a nemzetközi pénzpiacokon, mint Moszkva. A Moody's ezzel párhuzamosan B1-ről B2-re értékelt le kilenc orosz kereskedelmi bankot is. A nemzetközi pénzpiacon egyre dráguló források helyett a kormány a magánosítás felgyorsításával szeretne pénzhez jutni. A pénzügyi válság hullámainak elcsitulásával az ideai esztendő végéig tíz nagyvállalat – többek között a Rosznyefty, a Szalvnyefty és a Lukoil olajcégek, valamint a Szvjazinveszt távközlési vállalat – részvényeinek eladását tervezik, amiből 15 milliárd rubel (2,5 milliárd dollár) bevételt remélnek.

Június elején egyébként az orosz részvényt piac és a rubel árfolyama némi erősődéssel reagált arra a hírre, hogy a hét legfejlettebb ipari állam pénzügyi mentőövet készít elő a válságba sodródott orosz gazdaság számára. Az orosz pénzpiacok stabilizálódásának minden bizonnyal jót tett az a találkozó, amely Jelcin elnök, valamint befolyásos banki és vállalati vezetők között zajlott le. Az államfő így fogalmazott a megbeszélésen: „ha a saját befektetőink nem hagyják itt a pénzüket, akkor a külföldiek is kiviszik a magukét.” A meghívott üzletemberek közül többen anyagiilag is támogatták Jelcin 1996-os újraválasztását – emlékeztetnek a megfigyelők. Am azóta az elnök többször bírálta őket, mondván, hogy túl erős politikai befolyásra törek-szenek. A találkozón – hírek szerint – nem volt szó anyagi támogatásról, mindössze az üzleti világ bizalmának a helyreállítása volt a cél.

Amerikai nyugdíjreform

Az amerikai kongresszus képviselőiből alakult különbizottság nagyszabású nyugdíj-biztosítási reformelképzelésekkel állt elő. A javaslat lényege, hogy egyrészt a nyugdíjkorhatárt fokozatosan fel kellene emelni 70 évre, másrészt az állampolgároknak egyéni tőkebefektetési számlákat kellene nyitniuk.

Az International Herald Tribune szerint a bizottság által benyújtott nyugdíj-biztosítási csomag elsődleges célja, hogy használható megoldást kínáljon a különösen népes – 1946 és 1964 között született – generációk nyugdíjba vonulásának időszakára. Éppen azért azt javasolja, hogy a munkavállalókra és a munkaadókra kirótt 12,4 százalékos társadalombiztosítási járulékból 2 százalékot ezentúl az úgynevezett egyéni befektetési számlákra lehessen befizetni. Az állampolgárok választhatnak a különféle befektetési formák között az állampapíroktól a részvényindex-alapokig. Az egyéni számlák hívei szerint a befektetők a pénzügyi piacokon magasabb hozamokra számíthatnak, vagyis több pénzt tudnak félretenni nyugdíjas éveikre, mintha minden maradna a régiiben. A javaslat nem érintené a mostanában nyugdíjba vonulókat.

A jelentés hangsúlyozza, hogy ily módon a társadalombiztosítási rendszer még 75 évig fizetőképességű maradhat anélkül, hogy adóemeléshez kellene folyamodni. Viszont kétségtelen, hogy a pénzügyi piacokon elérhető magasabb hozamokra adott kedvezményeket esetleg meg kell majd nyirbálni. Ugyanakkor emelni kell a nyugdíjkorhatárt is, méghozzá a jelenlegi 65 évről először 67-re, majd 2029-ben 70 évre. A kongresszusi bizottság munkájában mind a Demokrata, mind a Republikánus párt oldaláról számos jogi szakértő, közgazdász, üzletember és nyugdíjszakértő vett részt. Ugyanakkor hiányoztak a tagok közül a nyugdíjasok, valamint a különféle szakszervezetek képviselői, akik egyébként mindig is elleneztek a jelenlegi társadalombiztosítási rendszer megbotyogatását. Többen közülük úgy vélik, hogy már így is sok magánember fektet be a tőzsdén, ezért fölösleges olyan befektetőket hajszolni az embereket, amelyek végül is kockázatosak.

A bizottság azonban úgy véli, hogy érdemes ösztönözni az egyéni társadalombiztosítási befektetési számlák nyitását, mivel az amerikai gazdaság prosperál, s már hosszabb ideje tőzsdéárfolyamok szárnyalnak. Így az alkalmazottaknak minden lehetőségük megvan arra, hogy kihasználják a lehetőségeket. Szakértők szerint a nyugdíjreform programját még jövőre is vitatni fogják a törvényhozában. Érdemes megjegyezni, hogy a kormányzat már korábban tervebe vette a nyugdíjkorhatár felemelését 67 évre. Ezt egyébként nemcsak a társadalombiztosítási bevételek növelése, hanem az amerikaiak mind jobb egészségi állapota, valamint az átlagéletkor

emelkedése is szükségessé, illetve lehetővé teszi.

Tőkét emelt az Afrikai Fejlesztési Bank (AfDB) tagországai a bank abidjani éves közgyűlésén egyhangúan úgy döntöttek, hogy 35 százalékkal, 7,65 milliárd dollárral megemelik a pénzügyi tőkét. A nyugati országok jelentős mértékben hozzájárultak a tőkeemeléshez, ami arról tanúskodik, hogy bíznak az 1995-ben megkezdett mélyreható változások eredményességében. A változások első sorban az irányítás reformjára, a portfolió megtisztítására, valamint a bank személyzete jelentős részének lecserélésére irányulnak.

A tőkeemelés nyomán az afrikai államok szavazataránya 67-ről 60 százalékra csökken, míg az Afrikán kívüli tagállamok részesedése 33-ról 40 százalékra nő. Egy másik döntés lehetővé teszi, hogy kibővítsék a bankhoz kapcsolódó, kedvezményes hiteleket nyújtó Afrikai Fejlesztési Alap (ADF) működését, minthogy az alapot kizárólag finanszírozó nyugati országok a szavazási mechanizmus módosításától tették függővé a további hozzájárulást. Az 53 afrikai ország közül 39 csak az alaptól remélhet hitelt, magától a banktól nem, mivel nem tudja megfizetni annak piaci kamatait.

Az AfDB legfrissebb jelentése szerint az afrikai országok ideai gazdasági növekedése elérheti az 5 százalékot a tavalyi 3,5 százalék után. A tavalyi gazdasági növekedésre a nyersanyagok nyomott világpiaci ára, az El-Nino jelenség és több polgárháborús konfliktus hatott kedvezőtlenül, az ideai gazdasági teljesítményt pedig az ázsiai válság miatt még alacsonyabb árak és a visszafogott kereslet csökkentheti. A bank szakértői mindazonáltal úgy látják, hogy a világ legszegényebb kontinensének fejlődésében a kilencvenes évek közepétől kedvező változások figyelhetők meg. Az utóbbi három esztendőben az afrikai országok 80 százalékában folyamatos volt a növekedés, míg egy évtizeddel korábban minden harmadik afrikai országban csökkent a gazdaság teljesítménye. Nem hagyható természetesen figyelmen kívül, hogy jelentős szóródás figyelhető meg az egyes országok GDP-jének alakulásában.

A szigorú költségvetési politika általánossá válása azt eredményezte, hogy az afrikai országok átlagos költségvetési hiánya történelmi mélypontra, a GDP 1,9 százalékára mérséklődött.

Az Afrikában megvalósított közvetlen külföldi befektetések összege 1996-ban 5,5 milliárd dollár volt, ami a nemzetközi tőkemozgások mindössze 1,5 százalékának felelt meg. Ennek egyharmada irányult Nigériába, míg a második egyharmad részén Egyiptom, Marokkó, Tunézia, Dél-Afrika, Angola, Ghana és Elefántcsontpart osztozott.

Gonda György

Állampapírpiac

A választásokat övező bizonytalanság június folyamán fokozatosan enyhült, de továbbra is maradtak kérdőjelek a fiskális politikában bekövetkező esetleges változásokkal kapcsolatban. A Chikán-Járai-Surányi trió garanciát jelenthet arra, hogy a pénzügyi vezetés a makrogazdasági stabilitást kiemelt célként tartja majd szem előtt, ezenkívül a külföldi befektetők irányába is kedvező gesztus a nemzetközileg is elismert szaktekintélyek bevonása a gazdaságirányításba. Egyelőre kedvezően alakul a külső és belső egyensúly, miközben tovább mérséklődik az infláció. A májusban 15,8 százalékra csökkentő árindex nem okozott pozitív meglepetést az állampapírpiacra, viszont megteremtette a kincstárjegy-hozamok csökkenésének makrogazdasági alapját.

A rövidebb futamidők esetében a május végi 17,7 százalékos körüli hozamcentrum 25-30 bázisponttal súlylyed, jórészt a kedvező makroadatok és a június 15-i 37,5 bázispontos repokamat-csökkentés hatására. A kötvények iránt is valamelyest élénkült a kereslet, egyelőre főként a belföldi kereslet révén. A június 18-án tartott aukción a 2 és 5 éves papírok iránt mutatkozó óriási kereslet – melynek egy része az elsődleges forgalmazók negyedévente kötelezően teljesítendő aukciós vásárlásaival magyarázható – a kötvényhozamokat tovább csökkentette. Az ötéves kötvény lejáratig számított hozama újból 15,5 százalék alá süllyedt, miközben a két- és hároméves papírok átlagos hozamszintje 17,5, ill. 17,35 százalék körüli értékre csökkent.

A következő hetekben a májusinál kb. 1 százalékponttal alacsonyabb júniusi infláció és a külföldi vásárlók megjelenése adhat újabb lendületet a hozamcsökkenésnek. Az infláció az előrejelzések szerint 14,5-15 százalék körüli értékre mérséklődhet, ami a májusi 15,8 százalékhoz képest jelentős csökkenést jelent. Ennek ellenére nem számítunk arra, hogy a jegybank hasonló mértékű kamat-

csökkentéssel reagál majd a fogyasztói árindex süllyedésére. Ennek oka egyrészt abban keresendő, hogy a második félév során már nem számítunk jelentős inflációcsökkenésre, a jegybank viszont feltehetőleg nem változtat a „kis lépések politikáján”, már ami a kamatszint szabályozását illeti. Másrészt a megtakarítások állományának növekedési üteme egyelőre elmarad a jegybank által kívánatosnak tartott mértéktől, így a reálkamatszint enyhe növelésével a fogyasztás bővülése valamelyest visszafogható.

Devizapiac

Az elmúlt négy hetes periódus folyamán a BÉT részvényszekciójának forgalma jellemzően a 10-15 milliárd forintos sávban ingadozott, de akadtak olyan napok is, amikor 9, illetve 26 milliárd forintba rúgott a forgalom. A BUX index 7.274 ponton nyitotta az időszakot, majd a május végi, 7.050 pont körüli mélypontot követően – alig egy hét alatt – 8.200 pont fölé lendült a BUX értéke. Az időszak harmadik hetére a csökkenés volt jellemző, így az index értéke ismét 7.500 pont alá került. Az utolsó néhány napon újabb fellendülés kezdődött, így a BUX 7.826 ponton zárta az időszakot. Ez összességében tehát 552 pontos, vagyis 7,59 százalékos gyarapodást jelent az elmúlt négy hetes időszak folyamán.

Az elmúlt időszak utolsó napján a Mol részvényeit a negyedévente esedékes gázárkorrekció általi várakozások befolyásolták. Az előző negyedévben nem került sor a gázárak emelésére, mivel a forint dollárral szembeni leértékelődése a törvényileg meghatározott három százalék alatt maradt. Az év eddig eltelt részében viszont a kőolaj és a földgáz alacsony árjegyzése miatt a várakozások a gázárak csökkentéséről szóltak. Az ipari és kereskedelmi miniszter illetve a MEH döntése értelmében végül is a nagykereskedelmi értékesítési árak július 1-jétől 2,7 százalékkal a fogyasztói árak pedig az ipari fogyasztók ese-

tében 1,7 százalékkal csökkennek, míg a háztartások esetében változatlanok maradnak. A Társaság részvényeinek kurzusa a gázárscsökkentések ellenére a piacot meghaladó ütemben bővült. Ez egyrészt indokolható azzal, hogy a várakozások is a gázárscsökkentések mellett szóltak, másrészt Magyarországon a lakossági fogyasztók/ipari fogyasztók részére történő értékesítési árány rendkívül alacsony és ezen arány kedvező irányú változtatása történt most meg. Az év eddig eltelt részében az energiaárak igen kedvezően alakultak a Mol számára és a gázárremelés elmaradása annak ellenére, hogy rövid távon kedvezőtlenül hat a Társaság eredményességére, hosszabb távon nem jelent problémát, továbbá az év elején a vám- és statisztikai illetékek mentesítése miatt várható volt a gázárremelés elmaradása.

A Társaságot érintő másik hír, hogy orosz gázexportőrök szállításaik korlátozását, illetve leállítását helyezték kilátásba, amennyiben vevőik nem törlesztik jelentős adósságukat. Elégedetlenség mutatkozik továbbá az orosz vállalatok részéről azért is, mert a gázexportot terhelő adók jelentősen csökkentik a társaságok eredményességét és ezért akár a további exportszerződésektől való elzárkózást sem tartják kizártnak. A Mol-t ezen kijelentések nem befolyásolják hátrányosan, mivel a magyar olajipari vállalatnak hosszú távú szerződésesei vannak orosz szállítóikkal, ráadásul a Társaság az orosz importtól való függőség csökkentése érdekében egyre nagyobb mennyiségű földgázt importál Nyugat-Európából.

Az elmúlt időszak változékony tőzsdéi mozgásai közepette a MATÁV árfolyama viszonylag stabilan tartotta magát. Ez elsősorban a kiszámítható és stabil jövedelmezőségi, illetve növekedési kilátásokkal, és a túlnyomórészt első osztályú befektetői körrel magyarázható. A közelmúltban az EBRD által kibocsátott, a MATÁV részvényeire átváltható kötvény nagy sikert aratott, ugyanis a június 11-én lebonyolított jegyzés

Tőkeemelés az EIB-nél

Az Európai Unió házibankjának számító Európai Beruházási Bank (EIB) kormányzótanácsa június első felében úgy döntött, hogy 38 milliárd ecu-vel megemeli az intézmény alaptőkéjét. A bank kormányzótanácsa – amelynek tagjai az uniós tagállamok pénzügyminiszterei – egymilliárd ecu rendkívüli tartalék felszabadításáról és kihelyezéséről is döntött. A világ első számú multilaterális hitelezőjének tartott EIB 40 éves történetében ez volt az első ilyen intézkedés, amely nélkül a pénzügyintézetnek az indoklás szerint az idei esztendő végén fel kellett volna függesztenie tevékenységét.

Ugyancsak a jövőbeli kölcsönlehetőségek bővítését szolgálta az EIB alaptőkéjének 100 milliárd ecu-re történő emelése. Ennek révén a bank hitelkihelyezési plafonja 150 milliárdról 250 milliárd ecu-re növekszik.

A tőkeemelésnek mindössze egy kis részét kell ténylegesen befizetni, a többire az EIB tulajdonosai – azaz a 15 EU-tag – csupán garanciát vállalnak. A pótlólagos befizetéseket a jelenlegi tulajdonosi szerkezetnek megfelelő arányban osztják el a tagállamok között.

A pénzügyminiszterek ezen felül egy általános stratégiai keretet is elfogadtak, amelynek feladata a bank tevékenységének szabályozása lesz a következő években. Ez a dokumentum két fő célt tűz a pénzügyintézet elé: egyrészt a közép-kelet-európai tagjelölt országokban az EU-csatlakozásra való felkészülés segítését, másrészt pedig a január 1-jén induló Monetáris Unió támogatását.

A GdB a Fortisé lett

A belga-holland Fortis pénzügyi csoport kaphatja meg a legnagyobb belga pénzügyintézetet, a Générale de Banque-ot, miután az ABN Amro kiszállt a bankért folyó küzdelemből. A belga hitelintézet ellenségesnek minősítette a holland pénzügyi szolgáltató társaság 12,2 milliárd dolláros vételi ajánlatát.

A GdB igazgatótanácsa arra hivatkozva utasította el a holland ajánlatot, hogy az ABN Amro jelenléte veszélybe sodorná Belgium legrégibb, legerősebb bankjának integritását, önállóságát, s valószínűleg nem hagyáná érintetlenül a bank nevét, logóját és külföldi fiókhálózatát.

A belga bank vezetése a szakmában használatos, úgynevezett méregpirula bevetéséről döntött: 10 százalékos alaptőke-emelést ha-

gyott jóvá, amely az ABN Amrót elriasztotta, a Fortist viszont arra ösztönözte, hogy a felduzzasztott részvénytőke megvásárlásával 41,2 százalékra emelje részesedését a belga bankban. A művelet egyértelműen eldöntötte a belga bankért folyó verseny kimenetelét. A GdB igazgatótanácsának ülését megelőzően a Fortis 520 milliárd frankot (mintegy 14 milliárd dollárt) ígért a belga hitelintézetért, ami 16 százalékkal haladja meg a kezdeti ajánlatot és 7,2 százalékkal múlja felül az ABN Amro legutolsó ellenajánlatát.

A belga-holland győztes három GdB-részvényért hét Fortis-részvényt, 2715 belga frankot és egyéb készpénzes garanciákat nyújt cserébe. A GdB és a Fortis egyesülésével Belgium első, Európa tizenötödik legnagyobb pénzügyi szolgáltató konszernje jön létre.

Az ABN Amro elnöke, Jan Kalfj igazságtalannak ítélte a két héten át tartó küzdelem eredményét, és kijelentette: társasága nem adja fel a partnerkeresést. Véleménye szerint politikai döntés született, a GdB-t mindenképpen belga kézben szerették volna tartani. Elemzők egybehangzó véleménye szerint a legnagyobb holland bank rövid időn belül másodsorú vállalt kudarcot, miután áprilisban elvesztette a francia Crédit Industriel et Commercial privatizációjára kiírt tendert a Crédit Mutuel ellenében.

A Fortisnak ugyanakkor nagy előnyt jelentett, hogy ajánlatát támogatásáról biztosította a Société Générale de Belgique is, amely a GdB részvényeinek csaknem 30 százalékos tulajdonosa. A bejelentés hatására egyébként a Fortis részvényeinek az árfolyama 4,63 százalékkal, a GdB-papíroké pedig több mint 5 százalékkal esett.

A német Handelsbank összeesése szerint Európa legnagyobb bankja az Union Bank of Switzerland 1215 milliárd márkás mérlegfőösszeggel. A GdB-Fortis a tizenötödik helyet foglalja el 490, az ABN Amro pedig a hetediket 744 milliárd márkás mérlegfőösszeggel. A második helyen egyébként a Deutsche Bank, a harmadikon pedig a Bay. Vereinsbank-Bay Hypobank áll 1043, illetve 815 milliárd márkás mérlegfőösszeggel. Őket követi a listán a HSBC, a Société Générale, valamint a Crédit Agricole.

EBRD-részesedés a CS-ben

Az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) 11,8 százalékos részesedést vásárolt a Česká Sporitelna (CS) bankban, s ezzel – elemzők véleménye szerint – egyértelmű jelét adta annak, hogy a csehországi bankprivatizációban aktívan részt kíván venni.

A nemzetközi pénzügyintézet egyebek mellett azért fektetett 2,5 milliárd koronát (1 dollár 33 koronával egyenlő) a legnagyobb cseh hitelintézet részvényeibe, hogy – tekintettel a hamarosan sorra kerülő teljes magánosításra – a tulajdonosi szerkezet átláthatóságának javításával vonzóbbá tegye a CS-t a külföldi befektetők számára.

Az EBRD a befektetéssel a 45 százalékot ellenőrző állam mellett a CS második legnagyobb részvényesévé lépett elő. A 11,8 százalékos részvénycsomag 14 százalékos szavazattal bír. A londoni pénzügyintézetnek fennállása óta ez a legnagyobb befektetése a közép-európai bankágazatban.

Az EBRD-nél megerősítették, hogy a bank tárgyalásokat kezdett a Csehszlovén Obchodní Bankával (CSOB), és tervei között szerepel egy 30 százalékos tulajdoni rész megszerzése a likviditási gondokkal küzdő Agrobankában is, amely részvényeinek fennmaradó 70 százaléka valószínűleg az amerikai General Electric Capital Corp. kezébe kerül majd. A nemzetközi pénzügyintézet összesen 200-300 millió ecu-t szándékozik befektetni a cseh bankszektorba, amely a magánosítás területén ma még jelentősen elmarad a magyarországi és a lengyelországi mögött.

Tekintettel arra, hogy a külföldi befektetők által behozott tőke elősegíti a cseh bankok kedvezőtlen szerkezetű követelésállományának átalakítását, a prágai kormány kívánatosnak tartja a CS-részvények további 34 százalékanak értékesítését, valamint a CSOB és a Komerční Banka részleges privatizációját.

Egyes becslések szerint a cseh bankok összes követelésállományának csaknem egyharmada minősített, ami a rendszerváltás előtti évtizedek rossz hitelpolitikájára és a cseh államadósság egy része kényszerű átvállalására vezethető vissza.

Újabb bankházasság az USA-ban

A Wells Fargo and Co. (WFC) és a Norwest Corp. (NC) megállapodtak abban, hogy 34 milliárd dolláros ügylet keretében egyesülnek. Az Egyesült Államok nyugati felében a fúzió nyomán létrejövő óriásbank 191 milliárd dolláros mérlegfőösszeggel, mintegy 20 milliós ügyfélkörrel és csaknem 5800 fiókkal rendelkezik majd.

Az ügyletet „egyenrangú felek házasságának” nevező bankok a tervek szerint úgy bonyolítják le az összeolvadást, hogy a San

Francisco-i WFC részvényesei minden egyes törzsrészvényükért 10 NC-papírt kapnak cserébe. Ennek eredményeképpen a WFC 52,5 százalékos részesedésre tesz szert az NC-ben, miközben a minneapolis-i székhelyű NC tulajdonosai a WFC részvényeinek 47,5 százalékát birtokolják.

Eszközérték tekintetében az egyesült bank várhatóan a hetedik helyet foglalja majd el az amerikai hitelintézetek rangsorában. Feltéve, hogy más bankok – így a NationsBank és a BankAmerica, illetve a First Chicago és a Banc One – korábban bejelentett fúziója is megvalósul.

A két egyesülő bank arra számít, hogy a mintegy 34 milliárd dolláros ügylet nyereségnövelő hatása már az első üzleti évben megmutkozik. A Tranzakció költségeit 950 millió dollárra becsülik, s a megtakarítások az előzetes számítások szerint a harmadik év végére elérheti a 650 millió dollárt. A fúzió nyomán az NC átveszi a Wells Fargo and Co. nevét, s az új óriásbank székhelye is San Francisco lesz. A vezérigazgatót ezzel szemben az NC adja.

A WFC az elmúlt két esztendőben több száz fiókját volt kénytelen bezárni, és mintegy 7000 munkahelyet szüntetett meg, miután 11,3 milliárd dolláros ellenséges felvásárlási ajánlat révén 1966 elején megszerezte a Los Angeles-i First Interstate-et. A tekintélyes minneapolis-i U.S. Bancorp néhány hónappal ezelőtt állítólag kezdeményezést tett a megrendült helyzetű WFC-vel való összeolvadásra, ám a tranzakció megvalósulását személyi ellentétek hiúsították meg.

Amerikai bankszakértők egyöntetű véleménye szerint az ágazatban tovább folytatódik a koncentráció, s nem kizárt, hogy a jelenleg mintegy 10 ezerre tehető „banknépesség” a következő 10 esztendőben legkevesebb a felére apad majd. A kisbankok a kibontakozó irányzat szerint várhatóan tömegesen tűnnek majd el a palettáról, a nagybankok körében pedig minden korábbi „hullámot” felülmúlni látszik a bekebelezési és az egyesülési mánia.

Optimista a Bundesbank

A Német Szövetségi Bank júniusi jelentése szerint az ország gazdaságának fellendülése második szakaszába lépett, ugyanis az export növekedése után most már a beruházások is jelentős mértékben hozzájárulnak a GDP bővüléséhez.

A növekedés a bank szerint a beruházási javak iránti kereslet erősödése mellett most már a háztartások fogyasztásában is érzékelhető,

ugyanakkor az infláció továbbra is alacsony. A május végi árindex mindössze 1,3 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. A GDP az idei év első három hónapjában 3,8 százalékkal volt magasabb az egy évvel korábbi szintnél és a bruttó hazai termék az előrejelzések szerint éves szinten – a tavalyi 2,2 százalékot felülmúlva – 2,6-3 százalékkal bővülhet.

Továbbra is ütemesen növekszik a német export: a külkereskedelmi mérleg áprilisi 11,4 milliárd márkás többlete ugyan valamelyest elmarad a márciusban regisztrált 12,8 milliárd márkás szufficitól, jelentősen meghaladja ugyanakkor a tavaly áprilisi 9,6 milliárd márkát. A kivitel az egy évvel ezelőtti szinthez képest 13,7 százalékkal, 83,4 milliárd márkára, az import pedig 12,9 százalékkal, 72 milliárd márkára nőtt.

A német egyesítés óta krónikusan deficités folyómérlegben áprilisban már 2,4 milliárd márká többlet keletkezett. A szezonális hatásoktól megtisztított munkanélküliségi mutató májusban 11,2 százalékra csökkent az előző havi 11,3 százalékról. A banki jelentés szerint már nem csupán munkahelyteremtés, hanem néhol már munkaerőhiány is érezhető. A feldolgozóiparban május végén 440 ezer állás volt betöltetlen, ami 191 óta szintén rekordnak számít.

Az ázsiai válság eddig alig gyakorolt kedvezőtlen hatást a német gazdaságra, az export erős maradt, s tart a beruházási boom is. A részvényárak növekedése javította a gazdaság tőkéhez jutásának lehetőségét. De az emelkedés elszakíthatja az árfolyamokat a tényleges értéktől, ami visszaesést idézhet elő. Ezért a jegybankoknak figyelniük kell az árfolyamokat, és a túlzásokat a monetáris politikával ellensúlyozniuk kell.

Az elemzők többsége úgy véli, hogy a növekvő dinamikát jelző gazdasági adatok birtokában számottevően nőtt a kamatemelés valószínűsége Németországban. Ez minden bizonnyal még a nyári banki holt szezon beköszönte előtt bekövetkezik. A Bundesbank július végén tartja a szezon utolsó igazgatótanácsi ülését. A központi banki jelentés kiemeli, hogy az európai központi bank még az euro január 1-jei startja előtt közvetett erőfeszítéseket tesz a tagországok inflációs rátájának közelítésére. A 11-ek inflációs átlaga jelenleg magasabb, mint a németországi árindex. Hollandia és Olaszország mutatója pedig a többi országhoz képest különösen magasnak tekinthető. A következő hónapokban egyébként minden kamatemelés része lesz az európai jegybankok összehangolt intézkedéseinek a közös kamatszint elérése céljából az euro bevezetése előtt.

Itt érdemes megjegyezni, hogy egy parlamenti vizsgálóbizottság nemrégiben nyilvánosságra hozott jelentése szerint a 10 milliárd márkát is elérheti a német újraegyesítéssel kapcsolatos gazdasági bűncselekményekből származó károk összege. Az NDK-vagyon kivizsgálására létrehozott parlamenti bizottság elnöke szerint hűtlen kezelés, korrupció és más, a német újraegyesítéssel összefüggő gazdasági bűncselekmények 3-10 milliárd márkával rövidítették meg az államot.

Újabb válság Mexikóban?

Az ázsiai válság újabb fordulója a jelek szerint már Mexikót sem hagyják érintetlenül. Pedig az észak-amerikai ország eddig a sikeres válságkezdés mintaképeként számított.

A mexikóvárosi IPC részvényindex az év kezdete óta június közepéig csaknem 20 százalékot esett. Az év elején még felértékeltek számító mexikói peso az amerikai dollárral szemben több mint 10 százalékot veszített értékéből az első félévben. Az úgynevezett feltörekvő gazdaságokat világszerte megrendítő ázsiai krízis mellett Mexikóban még további tényezők súlyosbítják a helyzetet. Ezek közül talán a legfontosabb, hogy ismét mélypontra esett a kőolaj ára. (Ismeretes, hogy a „fekete arany” Mexikó egyik legjelentősebb exportcikke, s a Pemex állami kőolajtársaságra kivetett nyereségadó adja az állami bevételek 40 százalékát.) A kormányzat idén már kétszer volt kénytelen módosítani a költségvetés kiadási oldalát, s nem kizárt, hogy harmadszor is a kiadások megnyirbálására lesz szükség.

Mindemellett kezdenek kibontakozni egy bankválság körvonalai is. A mexikói pénzüzetek már a pesováltság idején – 1994-95 fordulóján – szorult helyzetbe kerültek, mivel túl sok hitelt adtak rossz adósoknak anélkül, hogy azok fizetőképességét megvizsgálták volna, és így a behajthatatlan hitelek állománya hirtelen megkétszereződött. E hitelek egy betétbiztosítási alapba, az úgynevezett Fobaproa alapba kerültek át.

A kormányzat most teljesen át akarja vállalni ennek összes – mintegy 61 milliárd dollárra rúgó – kötelezettségét, amelynek nyomán az ország államadóssága egycsapásra a GDP 28 százalékáról 42 százalékára növekedne. A törvényhozás viszont egy vizsgálóbizottság segítségével szeretné felderíteni a valószínűleg számtalan szabálytalanságot a Fobaproa körül. Fennáll ugyanis a gyanú, hogy az alapba olyan hiteleket is bevettek, amelyek minden további nélkül visszafizethettek volna az érintett tőkeerős mexikói vállalkozások.

Gonda György

Pénzszükében az IMF

Michel Camdessus, a Nemzetközi Valutaalap vezérigazgatója július első napjaiban arról tájékoztatta a nemzetközi sajtót, hogy az IMF vészes pénzszükében van, mert a délkelet-ázsiai válság nagy mértékben leaszotta a tartalékokat. Miközben Moszkva 10-15 milliárd dolláros stabilizációs hitelhez szeretne jutni a Valutaalaptól, az IMF likvid tőkéje éppen 10 és 15 milliárd dollár között van.

A vezérigazgató szerint, ha az IMF-nek az oroszországi helyzet rosszabbodása miatt meg kell ajánlania a 15 milliárd dollárt, kénytelen lesz az 1962-es úgynevezett általános hitelfelvételi megállapodás alapján refinanszírozást kérni az azt aláíró 11 legfejlettebb országtól. Az egyezmény szerint a Valutaalap pénzügyi válság estén 17,4 milliárd SDR erejéig vonhat be kiegészítő tőkét a 11 országtól. A keret a mai árfolyamon mintegy 24 milliárd dollárnak felel meg.

A források lepadása nyomán kialakult helyzet igencsak kritikus. Ha az IMF feléli a tartalékokat, globális instabilitás alakulhat ki, ami komoly veszélyt jelenthet a világgazdaság számára. A vezérigazgató szerint az IMF sorsa az amerikai kongresszus kezében van. A washingtoni képviselőház jelenleg az IMF működésének felülvizsgálatát és kiutalásainak megreformálását követeli, halogatva ezzel az Egyesült Államok 18 milliárd dolláros hozzájárulását a pénzügyi válság elhatározott tőkeemeléséhez, illetve rendkívüli hitelalapjának feltöltéséhez. (A legfrissebb hírek szerint e kérdésben az amerikai törvényhozás belátható időn belül valószínűleg kedvező döntést hoz majd.)

Oroszországgal kapcsolatban Camdessus úgy vélekedett, hogy az alapvető baj a hiteles költségvetési szabályozás hiánya, és a pénzügyi problémákat alapjában csak maga az orosz kormány oldhatja meg. A vezérigazgató szerint a délkelet-ázsiai válságnak messze nincs még vége, kiemelte azonban Dél-Koreát, amely szerinte jól halad a szerkezeti reformokkal.

Az OECD Lengyelországról

A Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet jelentést készített Lengyelországról, amely megállapítja: a lengyel gazdaság a következő esztendőben átlagosan 5,5 százalék fölötti ütemben növekedett. Ahhoz azonban, hogy ez a növekedési ütem fenntartható legyen, az országnak strukturális reformokat kell végrehajtania és szigorú költségvetési politikát kell folytatnia.

Mindaddig fennáll a gazdaság növekedési üteme visszaesésének a veszélye, amíg nem tesznek határozott lépéseket a nyugdíjrendszer és az egészségügy reformja, továbbá az állami kézben lévő nagyvállalatok privatizálása terén – állapítja meg az OECD jelentése.

A jelentés méltányolja a költségvetési hiány csökkentése területén elért eredményeket: a deficit a tavalyi 3,4 százalékról idén a GDP 2,9 százalékára mérséklődött. Ugyanakkor arra is rámutat, hogy még nagyobb fiskális szigorra lenne szükség a reálkamatok csökkentése és a fizetési mérleg hiányának kézben tartása érdekében. Ez utóbbi a jelentés szerint különösen aggasztó, mert a folyó deficit az idén várhatóan eléri a GDP 6 százalékát, szemben a tavalyi 4,4 és az 1996. évi 2,4 százalékkal.

Az infláció mérséklődik ugyan, de nem a kormány által remélt ütemben. A fogyasztói árak emelkedése a tavalyi 13,2 százalék és az erre az évre előrejelzett 10,5 százalék után jövőre nem súlyos 9 százalék alá. A jelentés kiemeli: dicséretes a jegybanknak arra irányuló törekvése, hogy a magas kamatok révén lehűti a belső keresletet. Ugyanakkor a magas kamatszint vonzza a spekulatív tőkét, és a tőkepiacok erre az évre tervezett liberalizálása után a forró pénzek esetleges gyors kivonása megrendítheti a pénzügyi stabilitást.

Nem lesz könnyű feladat az állami kézben lévő nagyvállalatok rendbetétele. Az ezzel szükségképpen együtt járó elbocsátások miatt a munkanélküliség csökkentésének üteme várhatóan lelassul, a tavalyi 11,2 százalék és az erre az évre előrejelzett 10,1 százalék után jövőre is 9,3 százalék körül alakul.

A kormány másik nagy erőpróbájának a nyugdíjrendszer és az egészségügy reformját tartja az OECD. E reform társadalmi feszültségekkel is járhat, de nélküle fokozódó nyomás nehezedne a költségvetésre, és felerősödne az infláció.

Mozgások a nemzetközi bankvilágban

Az elmúlt hetekben számos olyan hír érkezett külföldről, amelyek újabb felvásárlási, egyesülési, egyszóval koncentrációs szándékokat jeleznek a bankvilágban. Ezek közül ismertetjük a legérdekesebbeket.

Az amerikai General Electric pénzügyi „keze”, a GE Capital 14,9 millió dollárért vásárolja meg Csehország ötödik legnagyobb pénzintézetét, az Agrobankát. A Wall Street Journal Europe szerint a GE Capital csupán az Agrobanka hálózatát, betéiteit és néhány jó kintlévőségét vásárolja meg. A tranzakció révén mintegy 3000 tagból álló kereskedelmi bankhálózat tulajdonosa lesz, s így jelentős számú lakossági és kisvállalati ügyfélhez juthat.

Az Agrobanka 1996 őszén likviditási problémái és a betéttulajdonosok megrendült bizalma miatt a Cseh Nemzeti Bank felügyelete alá került. A pénzügyi intézet működésének biztosítása várhatóan összesen 30 milliárd koronájába kerül a jegybanknak. A tervek szerint az Agrobanka vagyonát felszámolják. A pénzügyi intézet 28 milliárd koronára becsült tulajdonának átvételében a GE Capital nem érdekelt, azonban az egyelőre Agrobanka néven tovább működő bankmaradvány az ingatlanok egy részét bérbé adja a GE Capital-nek.

A tervek szerint első lépésként az új tulajdonos rendbe hozza a bank információs rendszerét, és tanfolyamokat szervez az alkalmazottak részére, elkerülendő az újabb csődhelyzetet. A GE Capital ezen ügylete harmadik mar a cseh piacon. A Multiservist és az IPM Lease céget tavaly vásárolta meg. Az amerikai cég a térségben a Budapest Bankban rendelkezik számottevő tulajdoni hányaddal, míg Lengyelországban a GE Capital Bankot vezeti.

Értékelemzés

A következő években igencsak be kell osztani pénzünket, mert a növekedés nem olcsó mulatság. Amit befektetünk, azt nem ehetjük meg. Az erőforrásokat a helyükre kell tenni, oda, ahol a leghatékonyabban hasznosulnak. Ha nem oda tesszük, értékük kisebb lesz, mint a költségük. Ezért kell most elővenniük a gazdaságpolitikusoknak az értékelemzés módszerét.

Modern felfogásunkban minden erőforrás annyit ér, amennyit hozni képes, ha a helyén van; illetve annyit ér, amekkora haszonelmaradással jár ott, ahol lennie kellene. Addig kell az erőforrásokat, funkciókat átcsoportosítani, amíg el nem érünk egy majdnem optimális kombinációhoz, a kapacitások okos kihasználásához. Ezt követően mar csekély lehetőség nyílik az olyan további rakosgatáshoz, ami eredménytöbbletet hoz. Miközben a célállapothoz közelítünk, a cél egyre távolodik. Így aztán négy év múlva az akkori új kormány joggal mondhatja: több tennivaló maradt rá az előző kormánytól, mint az előző kormányra az öt megelőzőtől.

Az új vezetés most megnézi, hogy a meglévő intézmények, eszközök, szabályozások mennyire felelnek meg a funkcióknak, a funkciók a céloknak, a célok az értékeknek, az értékek az érdekeknek. A funkcionális megfelelés ugyanis az értékelemzés kiindulópontja. Ha valami nem felel meg, hiába olcsó. A kormány árnyékra vetődik. Az intézkedés gellert kap. A célzott főhatásokat elnyomják a nem célzott mellékhatások. A lépés értéke kisebb lesz, mint a társadalmi költsége.

Ha ügyesek az újak, abból indulnak ki, ami van. Onnan lépnek tovább, ahol éppen tartunk. De előbb megnézik, hol vetődött árnyékra az előző vezetés, hol kapott gellert az intézkedés, hol került többre a leves, mint a hús. Látványos, ugyanakkor csekély visszakorrigálásokat hajt végre ott, ahol a megszorító intézkedés aránytalanul nagy feszültséget hozott és aránytalanul csekély egyensúlyjavulást eredményezett. Értékelemzéssel megállapítja, mit kell tenni, ami hatásos és olcsó.

Ha kiderülne netán, hogy a kórházi ágyak szűkítése nem növeli kellőképpen a betegek forgási sebességét, nem csökkenti a kórházi költségeket, de növeli a táppénzt, a járóbeteg-ellátási költségeket, akkor picit visszalép. Ugyanezt teszi a tandíjjal, a női nyugdíjkorhataral, a 8 százalékos eszközárányos nyereséggel és az autópályakoncessziókkal. Nem csak a közvetlen megtakarítást nézi, hanem a közvetett költségöbbletet is.

A politikai értékelemzés az egymáshoz szorosan kapcsolódó funkciók, megoldások, eszközök együttes vizsgálata abból a célból, hogy adott eredményt minél kisebb társadalmi ráfordítással lehessen elérni. A politikai értékelemzés intózik attól, hogy egy funkciót, egy megoldást elkülönülten, önmagában vizsgáljon, például, hogy maradjon-e a csúszó leértékelés vagy nem. Tudja, hogy ezek egy feltételrendszerben vannak, és egymáshoz kölcsönhatásos összefüggésben érvényesülnek.

Az értékelemzés minden nyereséget és minden veszteséget figyelembe vesz – tekintet nélkül arra, hogy ez kinél merül fel. Észreveszi, ha a megtakarítással járó költségöbblet a felhasználónál merül fel; az új autópálya a községek belsejébe viszi a forgalmat ahelyett, hogy onnan elszívna. Felteszi a kérdést, hogy ha az autópálya-építő, az azt üzemeltető a befektetést hitelből végezte, a díjba pedig a kamatot és a törlesztést automatikusan beleteszi, akkor ezzel a figurával maga az állam is megtehetné volna-e ugyanezt pénzügyi helyzetének romlása nélkül, persze nem költségvetési pénzből. Hiszen ha egy befektetés részben vagy egészben nem a befektetőnél térül meg, akkor ezt magánbefektetés esetén az igénybevevő sínlyli meg.

Az értékelemzés kimutatja, hogy a befektetés értéke csak kis részben épül bele magába az autópályába. Nagy része kisugárzik a környékre, a környezetre. Ezt az értéknövekményt lefölözni csak az állam tudja. És aminek nincs piaci ára, annak van árnyéka (shadow price). Példának említem a környezetjavulást, a ter-

heléscsökkenést, a tájszépség árát, opportunity costját.

Az értékelemzés a dolgok hátulját nézi, ahonnan egy tevékenység, egy lépés értékét az elhalasztott alternatíva értéke adja: ha nem ezt lépek, hanem azt, mennyi jött volna ki belőle. Mekkora az elszalasztott hasznom. Ilyen értelemben a pénztartás költsége a kamatvesztés; a munkanélküli költsége az általa létre nem hozott plusz, az általa elfogyasztott új érték. A paragon hagyott föld értéke az elmaradt nettó hozam. A funkcióillesztés értéke az elmaradásból származó veszteség. A felhasználói igényeket az értékelemzés funkcióként tételezi és kielégítésüket így értékeli.

A politikai értékelemzés kialakítja önmagán belül az értékelemzés szervezését, szervezetét, intézményesítését (value administration), az értékgyártás ellenőrzését (value control), az innovációs értéknövelést (value innovation), az értékmegőrzést és -biztosítást (value assurance). A nagyvállalatok pedig leutánozzák az államot (value management).

Az értékelemzés a második világháború idején alakult ki a maga kezdetleges formájában. Egyszer ez az anyag, másszor az az anyag hiányzott a haditermeléshez, az állomány napi ellátásához. Keresni kezdték az anyaghelyettesítés olcsó és hatékony módjait – alapul véve a célt, a funkciót, a megfelelést és a költséget.

Most éppen a sportrendezvények biztonságával foglalkozom az értékelemzés módszereit felhasználva, az eszközök helyes kombinációit keresve. Oda már eljutottam, hogy a szurkolókat meg kell tanítani, hogyan vigyázzanak a rendre és önmagukra. Ehhez profi segítséget kell kapniuk az előzőeken, de hajlíthatatlan rendőrségtől. A funkciókat és a felelősségeket meg kell osztani a szervezők, a rendezők, a hatóságok és a nézők között. A szeszes italok és a vandálok kiszűrésével nem foglalkozom, mert ez nem értékelemzési téma.

Pirityi Ottó

Németország második legnagyobb bankfúziójában állapodtak meg nemrégiben a Bankgesellschaft Berlin AG és a Norddeutsche Landesbank tulajdonosai. Az összeolvadás révén 1999. január 1-jével létrejön a Bankgesellschaft Berlin-Hannover AG., amelynek egyesített mérlegfőösszege eléri a 618 milliárd márkát. Elemzők szerint a fúzió csekély költségmegtakarítással jár, miután a két pénzügyi intézet között kevés az átfedés. Az igazi ok valószínűleg a tőkehiánnyal küszködő északnémet tartományi tulajdonosok törekvése tulajdonrészük árfolyamának felhajtására a jövő évre tervezett részleges privatizáció előtt.

Az összeolvadás az új bank tulajdonosi szerkezetére a tervek szerint nem lesz lényeges hatással. Továbbra is a tartományoké lesz a többségi ellenőrzési jog, s ezzel az állami garanciák is megmaradnak. A tartományi tulajdonosok azonban eladhatják magánbefektetőknek részvényeik egy részét – megtartván a többségi részesedést – s ezzel készpénzhez juthatnak. A tervek szerint 1999-ben mintegy 3 milliárd márka értékben szerezhetnek tulajdonrészt magánbefektetők az új pénzügyi intézetben, s e tranzakciók nyomán a tartományok részesedése 60 százalékra csökkenne.

A Norddeutsche Landesbank három meghatározó tulajdonosa Alsó-Szászország, Mecklenburg-Előpomeránia és Szász-Anhalt, míg a Bankgesellschaftban 56,8 százalékos részesedéssel rendelkezik Berlin városa.

A most bejelentett fúzió eredményeként jövőre a Deutsche Bank, a Hypo-Vereinsbank AG és a Dresdner Bank mögött – eszközértékét tekintve – a Bankgesellschaft Berlin-Hannover AG a negyedik legnagyobb német bank lesz, megelőzve a frankfurti Commerzbank AG-t.

Nagy-Britanniában még csak a fúzió szándékát jelentette be az ország két nagy jelzálogbankja, az Alliance and Leicester (AL) Plc és a Woolwich Plc. Elemzők szerint a tervezett összeolvadás nem oldja meg a jó nevű, de alapvető strukturális gondokkal küszködő Woolwich problémáit. Tekintettel a jelzáloghitelezésben uralkodó éles versenyre, a két bank képviselői ésszerűnek tartják a fúziót, amelynek végrehajtásával egy több mint 40 milliárd font eszközértékű közös hitelintézet jöhet létre. Kívülálló szakértők viszont azzal érvelnek, hogy minél tovább növeli könyv szerinti értékét egy jelzálogbank, annál nehe-

zebben tudja megtartani kivívott piaci részesedését. Az elemzők kétlik, hogy a két bank összeolvadása révén az elérhető megtakarítások éves szinten megközelítenék a tervezett 200 millió fontot. Emellett úgy vélik, hogy a fúzió nem oldja meg a Woolwich régóta húzódó problémáját, amely a jelzálog-portfólió aluldiverzifikáltságából és a brit piacra való túlzott összpontosításból fakad.

A két partner közül egyértelműen a Woolwich a nagyobb. Részvényitkékének piaci értéke tavaly meghaladta az 5,1 milliárd fontot, szemben az AL 4,7 milliárd font piaci értékével, a birtokában lévő jelzálogvagyon könyv szerinti értéke pedig 23,4 milliárd fontot tett ki. Ez több mint hatmilliárd fonttal haladja meg az AL eszközértékét. Az egyesülési szándékról bejelentett hírek hatására mindkét hitelintézet részvényeinek árfolyama erősödött.

S végül egy FED-figyelmeztetés az amerikai bankoknak: a központi bank szerepét betöltő Federal Reserve arra figyelmeztette a hazai bankokat, hogy a gazdasági konjunktúra megtorpanása esetén könnyen sebezhetővé válhatnak, ha nem szabnak keményebb feltételeket a vállalkozói hitelek kihelyezésekor. Egy felmérés szerint az elmúlt két évben több száz vállalkozói hitelkonstrukció esetében számottevően enyhültek a kondíciók. Az immár nyolcadik éve tartó töretlen gazdasági növekedés eddig megóvta a bankokat hitelportfóliójuk minőségének romlásától, ám a kölcsönzési feltételek erőteljes könnyítése alááshatja a bankok pénzügyi stabilitását – állapította meg a FED körlevele.

A FED csaknem ezer hitelintézethez eljuttatott levele kiemeli, hogy az ingatlanbefektetési társaságoknak nyújtott hitelek volumene számottevően gyarapodott az utóbbi években, így az ingatlanárak esetleges csökkenése tetemes veszteségeket okozhat a bankoknak.

Egy, a FED megbízásából készült tanulmány rámutat, hogy az amerikai hitelintézetek 20-30 százaléka nem készített előrejelzést ügyfeleinek jövőbeni teljesítményéről, jöhllehet a biztonságos hitelnyújtás egyik alapvető feltétele, hogy a kamat a várható kockázatokhoz igazodjék. Vonatkozik ez a megállapítás a már fuzionált, az összeolvadásra készülő, valamint fúziós szándékkal egyelőre nem rendelkező bankokra egyaránt.

Új IMF-indonéz megállapodás

A jakartai kormány június végén új megállapodást írt alá a Nemzetközi Valutaalappal, s így új hitelekhez jut a válsággal küszködő indonéz gazdaság. Az IMF szakértői ugyanakkor figyelmeztettek: a korábban megajánlott 41 milliárd dollárnál 4-6 milliárddal több kölcsönre lesz szüksége az ázsiai országnak.

A korábbi megállapodások a gazdasági reformok bevezetésére és a monopóliumok lebontására összpontosítottak, az új alku alapvetőbb kérdésekre, nevezetesen az éhezés és a mélyülő nyomor elleni küzdelemre koncentrált. A létbiztonság ára azonban valószínűleg az lesz, hogy Indonéziának még több külföldi hitelt kell majd felvennie. Az új megállapodásban az áll, hogy az 1998-99-es pénzügyi évben 4-6 milliárd dollár többletfinanszírozás szükséges a folyó fizetési mérleg lyukainak betömésére. Ezen összeg egy részét esetleg az IMF fogja rendelkezésre bocsátani.

A megállapodás nyomán egyébként az is várható, hogy a kormányhitelezők Párizsi Klubja is átütemezi Indonézia adósságait. Jakartai források szerint a szociális háló megerősítésére fordított kiadások a folyó pénzügyi évben elérhetik a GDP 7,5 százalékát. A költségek nagyobbik részét az üzemanyag- és élelmiszer-szubvenciók viszik el.

A Valutaalappal kötött megállapodás új gazdasági irányszámokat is megállapít Indonézia számára. A legújabb tervek szerint a GDP 10 százalékkal csökken. Az értékéből az elmúlt egy esztendőben 80 százalékot veszített rúpia dollárárfolyama a negyedik negyedévre várhatóan 10 ezer körüli szintre erősödik a jelenlegi 15 ezres kurzusról. Az infláció 1998-ban 80 százalék körül stabilizálódik, a költségvetés hiánya pedig a bruttó hazai termék 8,5 százaléka körül alakul.

A korábbi, áprilisi IMF-indonéz megállapodás még a gazdasági teljesítmény 5 százalékos zsugorodásával, 45 százalékos inflációval és a dollár 6000 rúpia árfolyamával számolt. Az új megállapodás láthatóan „felpuhult” a gazdasági jelzőszámok alakulását illetően. Néhány elemző szerint még az új célszámok is túl optimisták, s nem tartják lehetetlennek a GDP 20 százalékos csökkenését sem.

Gonda György

Állampapírpiac

Az év első öt hónapjában a folyó fizetési mérleg deficitje 427 millió dollárt tett ki, ami javulást jelent 1997 azonos időszakának 446 millió dolláros hiányához képest. A hiány mérséklődésének alapvető oka, hogy az export bővülési üteme felülmúlta az importét, nem utolsósorban a jegybank előre kiszámítható árfolyam-politikájának köszönhetően. Az első három hónapban tovább folytatódott a beruházások növekedése: összességében a beruházások volumene 12,1 százalékkal bővült, ezen belül különösen az infrastruktúrában (58 százalék) és a feldolgozóiparban (26 százalék) emelkedtek jelentős mértékben az investíciók. A Nemzeti Bank augusztus 1-jei hatállyal 1 százalékponttal, 19-ről 18 százalékra csökkenti a jegybanki alapkamatot. Az alapkamat csökkentésre már számítani lehetett, amikor is a jegybank az igen kedvező június havi inflációs adatok után csökkentette a repokamatokat. Az MNB intézkedést egyrészt magyarázni lehet a fogyasztói árindex kedvező alakulásával, valamint a nemzetközi kötvénypiacokon bekövetkező hozameséssel is.

A kormány által július 23-án elfogadott és augusztus elsejétől érvényes megemelt villamosenergiaárak véleményünk szerint nem fogják érdemben befolyásolni az idei évi fogyasztói árindex alakulását, a piac véleménye szerint is tartható az év végén a december/december relációban a 14 százalék körüli érték. Májusban az ipari termelés volumene 18,3 százalékkal haladta meg az előző évi májusi szintet, míg az idei áprilisi értékhez viszonyítva 5,7 százalék volt a gyarapodás. A termelési többlet több, mint négy ötödét exportálták a vállalatok, az ipar exportértékesítései 37,2 százalékkal növekedtek. Igen dinamikus – mintegy 63,8 százalékkal emelkedett a gépipar exportja.

Az államháztartás konszolidált költségvetési hiánya június végén 232,3 milliárd forint volt, ami lényegében

egybecseng az előzetes várakozásokkal. Az adó-, vám, valamint importbevételek az előző évinél kedvezőbben alakultak, és jelentős többlettel zártak az elkülönített állami pénzalapok. A tb várhatóan 60-70 milliárdos hiánya azonban jelentősen meg fogja haladni az előirányzott 20 milliárdot. A hazai kiskereskedelmi forgalom májusban 3,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A legnagyobb mértékben a gépjárművek és tartozékaik kiskereskedelmi volumene bővült, mégpedig 55,5 százalékkal. Eközben az élelmiszerek volumene 3 százalékkal csökkent. A várakozásokkal lényegében egybecsengő kedvező makrogazdasági adatok hatására az állampapírhozamok esése az utóbbi napokban is folytatódott, noha a július elején tapasztalt lendület tovatűnően van.

Részvénypiac

Az elmúlt 4 hetes periódus első napjaiban az index a 7.750-7.850 pontos sávban ingadozott, igen kis mértékű kilengésekkel. Július második hetében azonban a BUX szárnyalni kezdett, és így megközelítette a 8.300 pontot, végül azonban ennél alacsonyabban, 8.254 ponton zárt. A piaci folyamatokat – az augusztus közepéig megjelenő társasági gyorsjelentésekhez kapcsolódó várakozásokon túlmenően bizonyos külföldi folyamatok is mozgatják. Mostanában kerülnek nyilvánosságra az amerikai vállalatok negyedéves eredményadatai, amelyek – legalábbis részben – elmaradnak a várakozásoktól. Ez a világ valamennyi tőzsdéje által barométernek tekintett tengerentúli piacon elbizonytalaníthatja a befektetőket, ennek hatása alól pedig a hazai börze sem vonhatja ki magát. Az oroszországi helyzet stabilizálódni látszik, ám kulcsfontosságú az, hogy milyen mértékben sikerül foganatosítani az adóemelést célzó intézkedéseket, hiszen elképzelhető, hogy nem tudják majd beszédni a tervezett összegeket, és erősödni fog a fekete

gazdaság amúgy sem gyenge pozíciója. Japánt tekintve szintén a kivárásk került előtérbe, miután – a várakozásoknak megfelelően – Obuchi egykori külügyminisztert választották a kormányzó Liberális Demokrata Párt vezetőjévé. Kérdéses, hogy a szigetország új vezetője mikorra lesz képes olyan eredményeket felmutatni, melyek meggyőzik a befektetőket arról, hogy Japán elindul az évek óta mélyülő válságból való kilábalás útján.

Az elmúlt négy hetes időszak utolsó hetében nem panaszkodhattak a Mol-tulajdonosok, hiszen a részvény árfolyama a piaci átlagnál jóval nagyobb mértékben, több mint 10 százalékkal emelkedett. A Társaság két regionális gázszolgáltató társaságban is jelentős, 25 százalékot meghaladó részesedést szerzett. A Dégázban 27,18 százalékos (1997-es árbevétele 28,5 milliárd forint volt), míg az Égázban 35,45 százalékos (1997: 16,6 milliárd) kisebbségi részesedése van immáron a Mol Rt.-nek. A Dégáz-ban még május végén szerzett tulajdonjogot a Társaság, mintegy 10 százalékos pakettet birtokolva. Bár a Mol nem közölte a hivatalos vételárát, a jelenlegi OTC-árakon számolva mintegy 10 milliárd forintjába kerülhetett az olajipari vállalatnak a fenti három tranzakció. A Mol-nak egyes piaci hírek szerint már a Kögáz-ban is közel 10 százalékos részesedése van. A Társaságnak – mint Magyarország egyetlen nagykereskedelmi földgázszállítójának – ezen lépései korántsem lepték meg a piacot, hiszen a Mol már régebb óta részesedéssel rendelkezik kisebb regionális gázszolgáltatókban és a Társaságnál is leszögezik, hogy a kiskereskedelmi gázértékesítés területén további tulajdonszerzések várhatók. A regionális gázszolgáltatókban történő tulajdonszerzésnek többféle magyarázata lehetséges. Egyrészt, a Társaságnál bíznak abban, hogy a jövőbeni deregulációnak köszönhetően a gázszolgáltatók egyre nyereségesebbé válhatnak (a magyar gázszolgáltatók profithányadosa kb. a fele, mint az azonos szek-

Óriáskölcsönök Moszkvának

Hosszas tárgyalások után július közepén az orosz kormány megállapodott a Nemzetközi Valutaalappal és a Világbankkal az idén és jövőre – a korábban rögzített hitelekén túl – felvehető kölcsönökről. Mindezt összevetve: Moszkva 22,6 milliárd dollár rendkívüli hitelt kap, ebből 6 milliárd rövid időn belül a rendelkezésére áll.

Oroszország 1999 végéig a korábbi kereteken felül stabilizációs célokra, valamint a gazdaság szerkezet átalakítására az IMF-től 15,1 milliárd dollárt kap, 6 milliárd dollárig terjedő összeget a Világbanktól és 1,5 milliárdot a japán kormánytól. Előzetes adatok szerint ebben az évben a Valutaalap 12,5, a Világbank 1,7 milliárd, Japán pedig 600 millió dollár kölcsönt nyújt Moszkvának.

A megállapodás értelmében az orosz kormány vállalta, hogy a GDP-hez viszonyított költségvetési hiányt idén 5,6, jövőre pedig 2,8 százalékra szorítja le. Oroszország a Valutaalap hitelének legnagyobb részét a rövid lejáratú adósságok törlesztésére, valamint a jegybanki tartalékok feltöltésére fordítja. Moszkva a megállapodás értelmében felajánlja a rövid lejáratú kincstárjegyek tulajdonosainak, cseréljék át papírjaikat közepes és hosszú lejáratú, dollárban jegyezett államkötvényekre. Ez a tranzakció a várakozások szerint számottevően csökkenti majd az adósságszolgálat rövid távú terhet.

Az orosz és a valutaalapi tárgyalódelegáció vezetői úgy vélik, hogy az idei 14,8 milliárd dollár hitel elegendő ahhoz, hogy egyrésztől folytatódjanak a piaci reformok, másrésztől megszűnjék a rubelre nehezedő nyomás. Érdemes megjegyezni, hogy a Világbank elnöke nyomatékossította: a szerkezeti átalakításra szánt támogatást a pénzügyi intézet csak abban az esetben folyósítja, ha az általa elvárt előrehaladást tapasztalja majd a reformok területén.

Az oroszországi mentőakció igencsak igénybe veszi az IMF hitelezőképességét, ezért az akcióba – érthető módon – be akarja vonni a leggazdagabb országok eszközeit is. A Valutaalap az úgynevezett általános kölcsön-megállapodás (GAB) felhasználásával akar több mint 11 milliárd dollárral hozzájárulni az Oroszországnak ígért segély-csomaghoz. Camdessus vezérigazgató szerint erre azért lesz szükség, mert a Valutaalap „rendes” felhasználható eszközeit az Indonéziának, Dél-Koreának és Thaiföldnek nyújtott támogatás leaszottta. Az

orosz mentőakció előtt a Valutaalap felhasználható forrásainak összege 30 milliárd dollár körül alakult, a rendelkezésre álló források aránya a likvid kötelezettséghez pedig 44 százalék volt. (Egy évvel korábban ez az arány még 120 százalék volt.) Érthető okoknál fogva a Valutaalap nem szeretné, ha ez az arány 30 százalék alá esne, vagyis csak 10-15 milliárd dollár maradna hitelnyújtásra.

A GAB egy olyan 1962-ben létrehozott hitelkeret, amelyet a Tizek Klubja bocsát az IMF rendelkezésére piaci kamatlábal. Ennek eredetileg 6 milliárdos összegét növelték 17 milliárd SDR-re 1983-ban, amikor a támogatottak körét a hozzájárulókön kívül más országokra is kiterjesztették. Szaúd-Arábia ehhez az összeghez még 1,5 milliárddal járult hozzá. Az IMF eddig a GAB-keretből Nagy-Britanniának, Olaszországnak, s utóljára 1978-ban az Egyesült Államoknak juttatott. A mexikói válság után megalakították az új általános kölcsön-megállapodást (NAB), amelynek 17 milliárd SDR-es keretét 24 ország adta össze. A NAB még nem működik, ugyanis az amerikai törvényhozás nem hagyta jóvá a 3,4 milliárd dolláros amerikai hozzájárulást, akárcsak a tavaly elhatározott rendes tőkeemelés az IMF számára.

Akcióban az ECB

Wim Duisenberg, az Európai Központi Bank (ECB) elnöke bejelentette, hogy jövő januártól a pénzügyi ellenőrzése alá kerülnek a tagállamok jegybankjai által fenntartott arany- és devizatartalékok. Az összevont tartalékok szintje 39,5 milliárd euro lesz, aminek 15 százalékát aranyban őrzik majd.

Ismeretes, hogy a tagországok jegybankjai már korábban az ECB alá rendelték dollár- és aranytartalékaik 20 százalékát az európai pénzügyi rendszer (EMS) működését alátámasztandó. A még befizetendő hányad értékelését még idén kell elvégezni. Ennek megfelelően ma még nem lehet megjelölni, hány tonna aranyat összpontosítanak a tagállamok majd Frankfurtban. Duisenberg szerint ugyancsak az év végéig kell elkészülnie annak az irányelvnek, amely meghatározza, hogy mit tegyenek a tagországok jegybankjai a központosítandó tartalékok felett náluk maradó hányaddal.

Az eddig meghozott döntések sorából érdemes kiemelni, hogy jövő januártól kötelező tartalékképzésre kényszerítik a közös valutarendszerhez tartozó országok kereskedelmi bankjait. Duisenberg szerint a kötelező minimális tartalék aránya 1,5 és

2,5 százalék között lesz, mégpedig a betétek, a bank által kibocsátott kötvények, illetve letéti jegyek után. A nála elhelyezett tartalék után a központi bank kamatot fizet, amelynek mértéke megegyezik majd a tőle felvett – úgynevezett repo – pénzhitelek kamatával.

A monetáris politika teljes eszköztára várhatóan a kora őszi hónapokra áll majd össze. Az ECB első döntéseivel kapcsolatban egyes szakértők arra hívják fel a figyelmet, hogy az eurozóna TARGET néven működtetendő elszámolási rendszerét megnyitják az övezeten kívüli jegybankok számára is. Ennek azonban feltétele, hogy az ECB-nél eurobetétet tartsanak fenn. Kívülálló jegybankok azonban csak napközi likviditási igényük kielégítésére hívhatnak le forrásokat.

Lassul a privatizáció Kínában

A kínai kormány kénytelen visszafogni, lassítani az állami vállalati szektor átalakításának ütemét a növekvő munkanélküliség, valamint a társadalmi robbanás fenyegetésének hatására. Az ázsiai országban a helyhatóságok utasítást kaptak arra, hogy ne válogatás nélkül és egységes kritériumok alapján végezzék a csődközeli kis állami vállalatok értékesítését, hanem egyedileg vizsgáljanak meg minden eladást. Egyes hírek szerint a helyi államigazgatási szervek privatizációs kvótákat határoztak meg, s olyan politikát követtek, amely „súlyosan sértette a gazdasági fejlődést és a stabilitást.”

Úgy tűnik, hogy a kínai vezetés a pénzügyi szférában nem szándékozik lassítani a reformokat, s tovább folyik a küzdelem a szabálytalanságok ellen, valamint a pénzügyi fegyelem megszüntetésére. A kormány nemrégiben elrendelte az illegálisan működő pénzügyi intézetek bezárását, s további szigorító intézkedéseket helyezett kilátásba. A kampány keretében bezárták Kína három jelentős befektetési bankját, s további pénzügyi intézetek bezárására lehet számítani. A bezárára ítélt pénzügyi intézetek harmada a Reuters hírügynökség szerint folyamatosan elveszíti a rábízott pénzt, másik harmada pedig képtelen hatalmas adósságait visszafizetni, illetve törleszteni.

A növekvő munkanélküliséggel összefüggésben az ázsiai ország gazdaságát a defláció is fenyegeti. Az irányadó kiskereskedelmi árinдекс júniusban 3 százalékkal csökkent az év első öt hónapjában regisztrált 1,9 százalékos mérséklődés után, s ez fenyegeti a gazdasági növekedést, valamint a munkahelyteremtést. Pedig a

kormány által erre az évre kitűzött 8 százalékos GDP-növekedés igen fontos az ország számára, hiszen csak hatalmas infrastrukturális projektek zökkenőmentes megvalósításával lehet enyhíteni a munkaerőpiac feszültségeit.

Nem alakult kedvezően a külkereskedelem sem az első félévben, elsősorban az ázsiai válság miatt, amely nem kedvez a kivitelnek. Az első félévben az export csak 5 százalékkal haladta meg a tavalyi szintet, szemben az egy évvel korábbi 21 százalékos exportnövekedéssel. Az első hat hónapban az import 2,2 százalékkal nőtt, így a kereskedelmi mérleg többlete meghaladta a 22 milliárd dollárt. Az év egészét tekintve mintegy 38 milliárd dollárra becsüljük a kereskedelmi mérleg többletét a tavalyi regisztrált 40,3 milliárd dollár után. Mindezek ellenére a pekingi kormány bízik abban, hogy nem kell leértékelnie a jüant, már csak azért sem, mert a 141 milliárd dolláros valutataralék igencsak meggyőző összeg a gondok kezelésére.

Romlott Románia besorolása

Románia hitel-besorolási kilátásai az amerikai Moody's Investro Service hitelminősítő intézet stabilról negatívra változtatta a nyár közepén. Ez annyit jelent, hogy a külföldi valutában jegyzett kötvények Ba3, illetve a bankbetétek B1 minősítése egyelőre nem változik, de az intézet szerint az irányzat romló.

A Moody's indoklása szerint a belpolitikai nehézségek továbbra is akadályozzák a szerkezeti reformokat. Mindenekelőtt a magánosítást, valamint a bankszektor rendbetételét. Románia kezdettől fogva lassan

haladt a piaci reformok végrehajtásával, s emiatt csak nehezen jut devizabevételekhez. Ezért is meglehetősen gyenge a mikro-gazdasági teljesítmény, különösen az exportnövekedés, és romlik a folyó fizetési mérleg. Az amerikai hitelminősítő intézet döntése indoklásában emlékeztet arra, hogy májusban lejár a Nemzetközi Valutaalappal kötött készenlétihitel-megállapodás, és Románia a tervbe vett összegnek csak egy részét kapta meg.

A kormány eddig nem állította össze azt az átfogó reformcsomagot, amely az új IMF-hitelhez szükséges lenne. A Moody's lépése meglehetősen rosszkor jött Románia számára, s az államfő washingtoni látogatásakor kénytelen volt elismerni, hogy a reformok végrehajtása tovább tart, mint azt korábban vélték.

Kiemelten sürgős feladat a bankszektor átalakítása, ugyanis az állami bankok nagy volumenű rossz kinnlévőséggel rendelkeznek, ami a pénzügyi válság veszélyét hordozza magában. A kormánynak ezért mielőbb végre kell hajtania a bankok szerkezet-átalakítását és privatizálását. Ezzel párhuzamosan szükség van a magánbankok felügyeletének erősítésére is, mert különösen a valutában hitelező pénzintézetek nem képeznek kellő tartalékot az esetleges veszteségek fedezésére.

Itt érdemes megjegyezni, hogy a privatizációs minisztérium legújabb jelentése szerint Romániában 1989-től a tavalyi év végéig 3,78 milliárd dollár közvetlen külföldi tőkebefektetés valósult meg. Ez az összeg meglehetősen alacsony a térség más országaihoz viszonyítva. Ezt a gyenge adórendszerrel és az ösztönzők hiányával magyarázza.

Egyesülő holland bankok

A szövetkezeti formában működő Rabobank és az ugyancsak holland, a banki és biztosítói szolgáltatásokat nyújtó Achmea-csoport bejelentette, hogy három éven belül egyesül, létrehozva Hollandia legnagyobb banki-biztosítási társaságát. Szakértők véleménye szerint a tervezett fúzió fokozza a versenyt a holland biztosítási piacon, különösen a kisebb társaságok számára nehezíti meg a függetlenség fenntartását.

A Rabobank – amely az Interpolis nevű érdekltségén keresztül ma is jelen van a biztosítási piacon – az Achmea céggel kötendő házasság nyomán az eddiginél szélesebb biztosítási portfóliót tud majd kínálni ügyfeleinek. Az Achmea pedig a bank teljes hálózatát igénybe veheti termékei értékesítéséhez. A szinergikus előnyöket növeli a költségek jelentős csökkenése, valamint az információtechnológiai háttér megosztása.

A tervek szerint három lépcsőben kerül majd sor a fúzióra. 1999. január elsején a két cég közös társaságot alapít, integrálva az Achmeát, illetve a Rabobank biztosítási és alapkezelő szolgáltatásait. A második lépcsőben leépítik a csoporton belüli párhuzamosságokat, majd a felek valamennyi tevékenységüket egy új, integrált pénzügyi szolgáltató csoportban vonják össze.

A Rabobank 1997-ben 34,3 milliárd guldenes (1 dollár=2,06 gulden) forgalom mellett 1,91 milliárd guldenes nettó nyereséget ért el, az Achmea forgalma meghaladta a 16 milliárd gulden, nyeresége pedig 674 millió gulden volt.

Gonda György

Árfolyamok változása

Időpont	Ft/USD havi átlag	Ft/DEM havi átlag	Ft/ATS havi átlag
dec.	201,50	113,56	16,14
1998. jan.	206,09	113,59	16,16
febr.	208,11	114,44	16,26
márc.	210,59	115,26	16,38
ápr.	211,60	116,57	16,57
máj.	210,71	118,72	16,87
jún.	215,82	120,48	17,12
júl.	217,55	121,44	17,26
aug.	219,29	122,42	17,40
szept.	221,04	123,39	17,53
okt.	222,81	124,38	17,67
nov.	224,59	125,38	17,82

Forrás: MNB

Kamatok alakulása

Időpont	Aktív repó 1 nap	Passzív repo 1 hónap	Diszkont kincstárjegy 3 hónap	Vállalkozói szektor éven belüli kamatai százalékban	
	%	%	%	Hitel	Betéti
dec.	25,250	19,750	19,21	20,80	16,90
1998. jan.	25,250	19,750	19,27	20,30	16,80
febr.	25,000	19,500	19,14	20,20	16,50
márc.	24,375	18,875	18,96	20,30	16,30
ápr.	24,125	18,625	18,10	19,70	16,10
máj.	23,875	18,375	17,46	19,40	15,90
jún.	23,500	18,000	17,42	19,20	15,70
júl.	23,250	17,750	16,74	18,76	15,43
aug.	23,250	17,750	16,57	18,50	15,52
szept.	23,000	17,500	16,48	18,33	15,43
okt.	23,000	17,500	16,40	18,33	15,25
nov.	22,875	17,375	16,35	18,15	14,90

Forrás: MNB

Féléves bank-eredmények

Ausztria első számú hitelintézete, a Bank Austria az első félévet 7,51 milliárd schilling üzemi eredménnyel zárta, ami 5,5 százalékkal magasabb az egy évvel korábbinál. Éves szinten a bank 25 százalékos nyereségnövekedésre számít.

A Bank Austria féléves eredménykimutatásából kiderül, hogy a teljesítményadatok javulása szinte teljes egészében a díjbevételek növekedésének köszönhető. A megbízási díjából származó nettó bevétel csaknem 10 százalékkal, 4,75 milliárd schillingre nőtt 1997 június vége óta, miközben a nettó kamatbevétel továbbra is 13 milliárd schilling körül alakult. Az értékpapír-kereskedésből származó bevételek 2,9 százalékkal, 265 millió schillingre mérséklődtek.

A bank mérlegfőösszege az év első hat hónapjában 8 százalékkal nőtt, s elérte az 1690 milliárd schillinget. Idén a Bank Austria a tervezett 1,35 milliárd schillinget meghaladva, 2 milliárdot különít el a kétes ázsiai kinnlevőségek semlegesítésére. Ez az összeg a térségnek folyósított vállalati kölcsönök mintegy negyedét, a teljes hitelállománynak pedig 12-13 százalékát fedli le. Ezt ellensúlyozandó a bank a belföldi kétes követelésekre a tervezettnél kevesebb forrást különít el.

Szakértők szerint a banksoport nyereségessége továbbra is jelentős mértékben függ az Ausztrián kívül kifejtett tevékenységétől. Az év első felében a konszolidált nyereség 32 százaléka származott a Bank Austria külföldi érdekeltégeitől. A stratégiai támaszpontként kezelt kelet-közép-európai leánybankok januártól júniusig 748 millió schilling bevételt hoztak, 33,5 százalékkal többet, mint egy évvel korábban.

A Deutsche Bank AG (DB) nyeresége az első félévben jelentősen, mintegy 63 százalékkal növekedett, az üzemi nyereség növekedési ütemének második negyedévi számottevő visszaesése viszont csalódást keltett a befektetők körében. A 2,43 milliárd márka nettó nyereség zöme annak a különleges osztaléknak tudható be, amelyet a Daimler-Benz fizetett ki legnagyobb tulajdonosának, a részvények 21,8 százalékát birtokló DB-nek. Az összesen 3,2 milliárd márka osztalék 50 százalékát rendkívüli bevételként könyvelte el a bank féléves eredménykimutatásában.

A 62,8 százalékos nettó nyereségnövekedés eredményeképpen az egy részvényre jutó profit 2,81 márkáról 4,56-ra ugrott. A DB üzemi nyeresége eközben mindössze 7 százalékkal, 3,06 milliárd márkára nőtt.

A részvénypiaci konszolidálódásának köszönhetően a Deutsche Bank több mint 20 százalékkal, összesen 7,48 milliárd márkára növelte az értékpapír-kereskedelemből, illetve a megbízási díjából származó nettó bevételét az év első felében. Az 1,3 milliárd márka növekmény zömét azonban semlegesítette az adminisztrációs kiadások 902 millió márkás növekedése. A DB 12 százalékkal, 537 millió márkára növelte hitelkockázati tartalékait az év első felében, s ezzel részben ellensúlyozta az első negyedévi 24 százalékos tartalékcsökkenést.

Rolf Breuer vezérigazgató a második félévben az eredmény javulásával számol, feltéve, ha a pénzpiacok megőrzik stabilitásukat. A várható javulásban az elemzők sem kételkednek, noha szerintük az ideai teljesítménymutatók csupán a tavalyi adatok fényében válhatnak „szép-pé”, tekintettel arra, hogy 1997-ben az 1,4 milliárd márka rendkívüli tartalékképzés miatt a DB csak igen alacsony nyereséget tudott felmutatni.

Időközben a vezérigazgató arról is számot adott, hogy a DB két lehetséges japán partnerral folytat tárgyalásokat egy közös vállalkozás létrehozásáról a vagyionkezelés területén.

Bankgondok Jugoszláviában

A nemzetközi normáknak megfelelő szigorú szabályozás bevezetésének újabb két évvel való elhalasztását kérték a közelmúltban a jugoszláv bankok. Véleményük szerint a „jelen körülmények között lehetetlen” az új banktörvény életbe léptetése.

A jugoszláv bankszövetség elnöke szerint a bankok 90 százaléka kapuinak bezárására kényszerülne, ha a kormányzat az ágazat tiltakozása ellenére bevezetné a többek között legalább 8 százalékos tőkeemfelelési mutatót előíró új törvényt.

Elemzői vélemények szerint a szigorú nemzetközi normáknak jelenleg egyetlen jugoszláv bank sem tesz eleget. Helyzetüket tovább nehezíti, hogy az Egyesült Államok nemrégiben valamennyi, amerikai bankoknál elhelyezett

– állami és kereskedelmi banki – jugoszláv eszközt befagyaszott, ami szakértők szerint könnyen ismét e bankok nemzetközi elszigetelődéséhez vezethet.

Az új banktörvény bevezetésének elhalasztását kérő bankok egyébként engedményt tettek a kormánynak egy másik vitatott kérdésben: korábbi fenntartásaitak félretéve aláírták a kereskedelmi hitelkamatokat a kiskereskedelmi árinдекс felett 1,5 százalékpontban maximáló megállapodást. A jugoszláv központi bank májusban kérte fel a kereskedelmi bankokat, hogy a pénzügyekkel és óriási adósságokkal küzdő gazdaság élénkítése érdekében korlátozzák a hitelkamatokat.

A jugoszláv bankok – a Reuters hírügynökség jelentése szerint – együttesen 10 milliárd dinár (927 millió dollár) behajthatatlan követelést halmoztak fel tavaly. Szakértők szerint ebben jelentős szerepet játszottak az irreálisan magas hitelkamatok is. A bankoknak június közepén kellett leírniuk 2 milliárd dinár összegű, mezőgazdasági termelőkkel szembeni követeléseiket. A belgrádi parlament által még márciusban elfogadott adó-konszolidációs törvény értelmében a bankok kinnlevőségeit 10 éves lejáratú, 3 éves türelmi idejű államkötvényekké alakítják át, ám a bankok szerint számukra igencsak kedvezőtlen feltételek mellett.

Halasztás Malajziában

A malajziai kormány július végén bizonytalan időre elhalasztotta 2 milliárd dollár értékű államkötvény piacra dobását, miután két hitelminősítő intézet szinte egyszerre rontott az ország minősítésén. A Moody's három helyről, A2-ről Baa2-re sorolta vissza a délkelet-ázsiai ország hosszú lejáratú devizakötvényeit és kincstárjegyeit. A Standard and Poor's A mínuszról BBB pluszra minősítette vissza az országot. Mindkét cég az ország gazdaságának romló helyzetével és a bankszektor növekvő problémáival magyarázta a visszaminősítést.

Az egyelőre elmaradó nemzetközi bemutató miatt természetesen elmarad a kibocsátás is, így nem folyik be az a 2 milliárd dollár, amelyből a kormány a Danaharta nevű vagyionkezelő társaság létrehozását finanszírozta volna. Az elképzelések szerint a Danaharta venné át a bankok kétes kinnlevőségeit, amelyek egyébként egy éven belül a teljes hitelállomány 30 százalékát is elérhetik. Külső forrás nélkül pedig Kuala Lumpur

Adatfogyasztó-védelem

Kialakult védelmem komplex rendszere annak következményeként, hogy már nemcsak biztonságomat, egészségemet védik, hanem az adataimat is. Ez utóbbira – őszintén szólva – nem volt igényem. Sőt, megtisztelőnek veszem, ha átvilágítanak több oldalról és több évtizedre visszamenőleg. Nem fog zavarni, ha majd többet tudnak rólam, mint én önmagamról. Az a fenyegetés sem izgat különösebben, hogy fekete-listára kerülök, ha nem fizetem a közüzemi díjakat vagy a hiteltörlesztést. Fontos az, hogy látva lássanak, hogy látva lássanak.

Védett adathordozóból védett adatfogyasztóvá szeretnék válni. A fogyasztóvédelem terjedjen ki az adatfogyasztóra is, rám is. Védjen meg az állam, a törvény, a KSH, a sajtó, a pártvezér a téves és megtévesztő, a féloldalas vagy szorongást keltő információkkal, de főleg az adathiánnyal szemben. Biztosítsák nekem az „indokolt hozzáférést”, amely más, intimebb vonatkozásokban már nekünk, fiúknak biztosítva van. Élünk is vele, míg a kezünkre nem ütnek.

Előbb persze nekem kell engedelményeket tennem. Ezennel engedélyezem, hogy a népesség-nyilvántartásban, a cégjegyzékben, az APEH-nél, a társadalombiztosításnál és a közös képviselőnél szereplő adataimat kereszttegyeztetésnek vehessék alá. Állapítsák meg végre egyértelműen, ki vagyok és hogyan. Követelem, hogy legyen benne egy olyan országos nyilvántartásban, ahol az egyik adatbázisban, alrendszerben bekövetkezendő adatváltozásom a fent említett „indokolt hozzáférés” elvi alapján egy közvetítő felület révén a többi adatbázisba, alrendszerbe is eljutna. Egyértelmű, önzonos, átlátható és számba vehető akarok lenni mindazok érdekében, akik adataim fogyasztásával netán megtisztulnak.

A cégjegyzésekbe való felvételek nehézségeibe fog ütközni, mivel nincs szakmai kód. Különböző is: a vonatkozó számítógépes program nincs egyeztetve a KSH szakmakód-

rendszerével. Más adatbázisba könnyebben bejutok, például olyanba, ahol bárki megdughatja, megbízható és fizetőképes vagyok-e, vagy megbízhatatlan és fizetéképtelen; vagyonom tőkeértéke pozitív vagy negatív. Mint adatfogyasztó is szívesen bekukkantok majd az ilyen adatbázisba, csak úgy kedvtelésből, unalomból. Mert én is megyek Európa felé a magam bandukoló módján.

Az adatfogyasztók védelme – információkhoz való hozzáférésük intézményesítése – még az unión belül is viszonylag új fogalom, nemcsak nálam. Így aztán sok az ellenőrizetlen információ. Hogy mást ne mondjak, a marhák szivacsos agykárosodását összefüggésbe hozták az emberek halálos végű agyi megbetegedéseivel. Az adatfogyasztók leálltak a marha-evéssel. Minden keresletélénkítő állami beavatkozás kudarcot vallott. Marhahússal vannak tele az állam által bérelt katonai hűtőházak.

A tagjelölt országok egységes piaci integrációját tárgyaló 1995. évi Fehér Könyv az adatfogyasztó-védelemmel nem is foglalkozik. Pedig egységes kodifikációra vár az adatfogyasztók alapvető jogainak rendszere, a védelem intézményesítése, az adatfogyasztók érdekvédelme, döntési folyamatokba való bevonása.

Adatfogyasztónak fog számítani ebben az értelemben mindenki, aki hitelezési és hitelfelvételi kockázatot kénytelen vállalni foglalkozásából adódóan. A lekérdezők számára elérhetővé válik az ingatlan és ingó jelzálog-nyilvántartás. Lesz egy világméretű értékpapír-letiltási rendszer. Az ingatlanfedezeti hitelek banki jelzálog-bejegyzési kérelmei automatikusan és elektronikusan jutnak majd a földhivatalokhoz és a Földhivatalok Európai Központjához. Innen majd megtudhatom, mekkora tartozása van struccenyésztről ausztráliai rokonomnak, kinek pillanatnyilag egyedüli örököse én volnék, míg az igazi örökös fel nem bukkan.

Az adatfogyasztó-védelmi ombudsmanok világszervezetbe tömörülnek. Cél: megszüntetni az információlyukakat és a távirányítású megszakítókat. A múlt homályába vész az az idő, amikor a hivatalok a jogos adatkéréseket csak ímmel-ámmal teljesítik, vagy az adatokat már eleve titkosnak minősítik. Néhány év múlva már köteleles lesz mind az adagyártó, mind az adatforgalmazó az adatfogyasztót írásban figyelmeztetni mindarra, ami szükséges ahhoz, hogy ez utóbbi felmérhesse az információ rendeltetésszerű és ésszerű használatával járó kockázatot. Hibás, selejtes adatokat a forgalomból azonnal ki kell vonni.

Egységesíteni kell a statisztikai szabványokat, módszereket. Az összehasonlítható viszonyszámok váljanak megbízhatókká. Engem nem érdekel az olyan mentegetőzés, hogy a fogyasztói árindexet, a foglalkoztatottságot, a jövedelemcentralizáció GDP-ben kifejezett mértékét, az államadósságot mindenütt másképp számolják. Az egész Európát átfogó egységes statisztikai rendszer fedjen le bennünket.

Az egyértelmű adatok értelmezése az adatfogyasztó dolga – főleg, ha politikus. Ehhez segítséget nyújt a mért jelenségek adekvát elnevezése. Ne nevezzék például árfolyamveszteségnek, ami nem az; ne nevezzék leértékelésnek, ami reál-felértékelés; ne nevezzék átlagkeresetnek azt az átlagot, amelyben a minimálbéren bejelentettek is benne vannak.

És végül: ha kimondják a dolog egyik felét, mondják ki a másik felét is. Amikor beszámolnak a külső államadósság csökkenéséről, írják oda azt is, hogy közben mennyivel csökkent az állami vagyon. Ha javul a nemzetgazdasági szintű mérleg, írják azt is le, mennyivel romlott a magánháztartási szintű mérleg. Hogy az adatfogyasztó tudjon mérlegelni.

Pirityi Ottó

kénytelen lesz belső forrásokat igénybe venni az adósságválság kezelésére. Ez utóbbi egyébként egyre nehezebben megy, ugyanis felgyorsulóban van a gazdaság visszaesése, s az utóbbi időben számottevően növekedett a vállalati csődök száma is. A kormány ugyan csak 1-2 százalékos GDP visszaesést prognosztizált az idei évre, a Moody's azonban a GDP 4-5 százalékos csökkenését várja.

A hongkongi PERC gazdaságikockázat-felmérő társaság legújabb jelentése azt latolgatja, milyen következményekkel járna Malajzia gazdaságpolitikájára nézve, ha lemondana a jegybank kormányzója. A jelentés szerint ebben az esetben a kormány nagyobb arányú költségekbe fogna és más kamatszámítási módot találna ki. Ezzel az expanzionista – s a kormányfő által is támogatott – fordulattal az ország eltávolodna eddigi, az IMF irányelveihez igazított politikájától.

A kedvezőtlen gazdasági jelek és a bizonytalan politikai helyzet ellenére azonban számos külföldi befektető úgy tartja, hogy az üzleti környezet egyre kedvezőbbé válik Malajziában – állapítja meg a PERC. Ez annak az eredménye, hogy a vállalatok termelése hatékonyabban vált a nagyobb arányú elbocsátások révén. A dollárban elszámoló exportorientált cégek egyébként is jobb eredményeket érnek el a nemzeti valuta leértékelődése miatt.

A malajziai kötvénykibocsátás elhalasztása kapcsán érdemes szólni az ázsiai válság hatásáról az európai cégekre. Egész a legutóbbi időkig a nyugat-európai vállalatok és befektetési elemzők azt hangsúlyozták, hogy az ázsiai válság elenyésző hatást gyakorol a kontinens vállalkozásaira. Újabban azonban mind több cég ismeri el, hogy a válság valamilyen formában őket sem hagyja érintetlenül.

Elemzői előrejelzések szerint az európai vállalatok egy részvényre jutó eredménye idén átlagosan mintegy 15 százalékkal növekszik. A Kelet-Ázsiában jelen lévő cégek nyereségét azonban jóskán csökkentheti ottani forgalmuk visszaesése. A Philips elnöke nemrégiben egy elemzői megbeszélésen rámutatott, hogy az ázsiai bizonytalanságok veszélyeztethetik a cég eredményeit. Hasonlóan megéri a válságot az Ericsson, amelynek több ázsiai megrendelését is visszamondták a vevők. A két vállalat attól tart, hogy a válság átterjed a térség legnagyobb piacára, Kínára.

Az ázsiai válság közvetve hat tovább a európai ágazatokra, így például a papír-

gyártásra. Az ázsiai piacon bekövetkezett kereslet-visszaesés közvetlenül kevésbé érinti az európai papírgyárakat, mivel a térség papírbehozatala főként az USA-ból származik. Ugyanakkor az amerikai cégek az eladások visszaesése miatt offenzívába kezdtek olyan piacokon – például a Közép-Keleten –, ahol hagyományosan az európai papírgyárak dominálnak.

Az autógyártásban az olcsó ázsiai import beáramlása jelenti a legnagyobb veszélyt. A General Motors egyik vezetője szerint ennek nyomán a japán autógyárak jelenlegi 11,9 százalékos nyugat-európai piaci részesedése jövőre 14 százalékosra bővül. Ráadásul nemcsak a japán, hanem a dél-koreai gyártók is terjeszkednek. Nagy-Britanniában például Daewoo forgalma májusig éves szinten 84 százalékkal, 2500 darabra emelkedett. Európában a dél-koreai gyártók értékesítése az idei esztendő első öt hónapjában csaknem 30 százalékkal, 146 ezer egységre növekedett, míg maga a piac csak 7,6 százalékkal bővült. Eközben az ázsiai értékesítés visszaesése is aggasztja az európai autógyárakat. A Daimler például májusban mindössze 14 Mercedest adott el Thaiföldön, míg egy évvel korábban 1900-at. A BMW arra számít, hogy a tavalyi 63 ezer után idén 50 ezer járművet értékesít Ázsiában.

Az IMF és Grúzia

Sevarnadze államfő újabb harcot hirdetett a korrupció ellen és nemrégiben bejelentette, hogy fel kívánja gyorsítani a gazdasági reformokat. A bejelentés nyomán szinte az egész kormány lemondott.

A reformpárti lépések elismeréseként a Nemzetközi Valutaalap is felújította a hitelezést az országnak. Ismeretes, hogy az IMF 1996-ban hagyott jóvá egy 246 millió dolláros szerkezetátalakítási hitelkeretet Tbiliszinek, de ennek idei 80 millió dolláros részletét eddig befagyaszották a gyenge gazdasági teljesítmény miatt. Az országban az adóbevételek a GDP-nek mindössze 9 százalékát teszik ki, ami az egyik legalacsonyabb arány a világon. A Valutaalap csak azzal a feltétellel volt hajlandó felújítani a hitelezést Grúziának, ha javítanak az adóbehajtás hatékonyságán, felgyorsítják a bankreformokat, rendezik a kapcsolatokat a hitelezőkkel és az adminisztratív exportkorlátozásokat exportadókkal váltják fel.

A grúz elnök egyik gazdasági tanácsadója szerint mind a négy feltételt teljesítették, bár még nem zárultak le a tárgyalások Türkmenisztánnal a gázszállítások miatti 400 millió dolláros adósságról. A Nemzetközi Valutaalap grúzai képviselője a közelmúltban úgy nyilatkozott, hogy az 5,5 millió lakosú kaukázusi

köztársaság továbbra is a reformok egyik éllovasának számít a szovjet utódállamok között. A kormány az idei esztendőre 11 százalékos gazdasági növekedést tervezett. (Érdemes megjegyezni, hogy hasonló ütemű gazdasági növekedést regisztráltak az elmúlt két évben is az országban. Ezt persze annak fényében lehet értékelni, hogy a grúz gazdaság teljesítőképessége 1988 és 1994 között csaknem 90 százalékkal zsugorodott össze.)

A nemzeti valuta, a lari ma az egyik legstabilabb pénz a térségben. A dollár árfolyama 134 lari körül ingadozik, s az első félévben az árak 1,3 százalékkal csökkentek. A külföldi tőkebefektetések tavaly elérték a 250 millió dollárt az előző évben regisztrált 50 millióval szemben.

Tőzsdére megy a Goldman Sachs

A Wall Street utolsó nagy magántársasága, a Goldman Sachs befektetési bank a versenyképesség javítása érdekében nyilvános részvénykibocsátás keretében tőzsdéi céggé alakul. Ezt a döntést június közepén hozta meg a bank 190 jelenlegi társtulajdonosa. Elemzők szerint egy 10-15 százalékos részvénytárcát nyilvános kibocsátása akár 3 milliárd dollárral is emelheti a bank részvénytőkéjét, és minden idők egyik legnagyobb kibocsátásának bizonyulhat.

A 129 éves Goldman Sachs tulajdonosai az elmúlt 20 évben legalább hat alkalommal elvetették a nyilvános tőzsdéi társasággá alakulás gondolatát, ezúttal azonban nagy többséggel szavaztak a tulajdonosok a részvénykibocsátás mellett. A 10-15 százalékos pakett forgalomban hozatalának részleteit a következő hónapokban dolgozzák ki.

Szakértők egybehangzón úgy vélekednek, hogy a Goldman Sachs lépését az amerikai bankszektorban kialakult fúziós hullám tette elkerülhetetlenné. Az utóbbi hónapokban bejelentett összeolvadások – többek között a Morgan Stanley Dean Witter születése és a Citicorp, valamint a Travellers Group tervezett házassága – általában részvényesere formáját öltik. Ha a Goldman Sachs akvizíciókra készül, szükségére lesz nyilvános forgalomban lévő részvényekre, amelyeket vételárként fel tud ajánlani.

A részvénykibocsátás 20-30 milliárd dollárra értékelné a társaságot, s egyben jelentősen megemelné a jelenlegi társtulajdonosok érdekeltiségét. Számítások szerint az újabb partnerek 0,25 százalékos részesedésének értéke elérheti a 75 millió dollárt is.

Gonda György

Állampapírpiac

Az állampapírpiacra az elmúlt hetek sem szűkölködtek izgalomban. Augusztus közepéig még a kamatsökkenések „lázában” égett a piac, majd fokozatosan előtérbe kerültek az oroszországi események miatti aggodalmak. A részvénypiaci áreséseket eleinte alig követte az állampapírpiac, a hozamszintek lassú ütemben növekedtek. A 35. hét hozott áttörést az állampapírpiacra, amikor a külföldi befektetők néhány nap leforgása alatt becslések szerint 100-150 milliárd forintnyi kötvénytől igyekeztek megszabadulni. A hozamok ugrásszerűen nőttek: az éven belüli hozamszint 16,2 százalékról 17 százalékgig emelkedett, a hosszabb futamidejű kötvények esetében még ennél is nagyobb mértékű volt a lejáratig számított hozamok emelkedése. A hároméves papírok esetében 100, míg az ötéves kötvények esetében 120 bázispont volt az emelkedés, az árfolyamban ez 2,5, ill. 5 százalék körüli csökkenést jelent. A befektetők számára reális veszélyként mutatkozott a forint esetleges leértékelésének lehetősége, miután a jegybanknak többször is be kellett avatkoznia a bankközi piacon a forint védelmében. A hét végére a vevők is megjelentek a piacon, de az eladási hullám végéről beszélni egyelőre korai lenne.

Az állampapírpiacra jelenleg a nemzetközi helyzet alakulása háttérbe szorítja a magyar gazdaságról érkező híreket, ez a helyzet jellemzi majd feltehetőleg a következő heteket is. A külföldi vevők visszatérése egyelőre csak óvatosan történik, komolyabb változás csak a helyzet konszolidálódása esetén várható. A csúszó leértékelés október 1-jétől történő csökkentése a külföldi befektetők számára reálkamatnövekedést jelent, ami hiteles árfolyam-politika mellett tőkebeáramlást idézhet elő az állampapírpiacra. A következő hetekben nem számítunk újabb kamatsökkenésre, különösen a jelenlegi bizonytalan helyzetben. Az infláció év végére 14 százalék alá csökkenhet, ami az év egészét tekintve pozitív fejlemény (tavaly decemberben 18,4

százalék volt az éves árindex), de a júliusi 14,1 százalékos indexhez képest csak igen szerény csökkenést jelent. Ráadásul az augusztusi és szeptemberi árindex várakozásaink szerint szerény emelkedést is mutathat, így jelentősebb hozamcsökkenésre nem számítunk a közeljövőben.

Részvénypiac

Az elmúlt négy hetes időszakot a BUX 8.178 ponton nyitotta. Az első három hetet a folyamatos árfolyamcsökkenés jellemezte, melyet csak egy-egy napos korrekciók szakítottak meg. Az utolsó héten azonban igen erős árfolyamesés következett be. Az index záróértéke 5.168 pont lett, ami 2.907 pontos – vagyis 36 százalékos – csökkenést jelent.

A hazai társaságok által augusztus közepéig nyilvánosságra hozott féléves eredmények összességükben kedvezően alakultak, bár az oroszországi kereskedelmi kapcsolatokkal rendelkező cégek tevékenységét érezhetően befolyásolták az ottani események (különösen a Graboplast és a Richter esetében). Ezen túlmenően a hazai makrogazdasági környezet továbbra is biztató, különösen az infláció alakul a várakozásokhoz képest is igen kedvezően. A forint csúszó leértékelési ütemét augusztus utolsó hétvégén – október 1-i hatállyal – 0,1 százalékkal csökkentették.

A hazai részvények árfolyamalakulását elsősorban a nemzetközi események befolyásolják. A külföldi piacok és befektetők igen nyugtalanok, elsősorban az oroszországi fejleményeket övezi sok bizonytalanság, ám a kedvezőtlen hangulat átragadt más feltörekvő piacokra (pl. Kelet-Közép-Európára, de akár Latin-Amerikára) is.

Az OTP piaci részesedései a negyedév során nem változtak jelentősen. Érdekes kiemelni a vállalkozói hitelállomány terén a pozíció 2 százalékos erősödését, illetve a lakossági hitelek terén elszenvedett 4 százalékos piacvesztést. A kamatbevételek 4,9 százalékos nö-

vekedésében döntő szerepe volt a bankközi aktivitás fokozódásának és a vállalkozói hitelállomány növekedésének. Ezzel szemben a lakossági és önkormányzati szegmensből származó kamatbevétel csökkent. Mivel a kamatkiadások csupán 1,3 százalékkal emelkedtek, így a nettó kamatbevétel 12 százalékkal lett magasabb. Az összes bevétel 28 százalékos gyarapodásában döntő szerepe volt a nem kamatjellegű bevételek 80 százalékos emelkedésének. Ez főként a nettó jutalékbevételek és a értékpapír-forgalmazás nyereségének köszönhető.

A működési költségeken belül a személyi jellegű kiadások visszafogottan emelkedtek, bár a bevételeknek még így is 22 százalékat teszik ki. Így a kiadás/bevétel arány tavaly óta egy százalékkal 67,2 százalékra csökkent. Mivel a 32 százalékkal bővülő üzemi eredményt csupán 14 százalékkal emelkedő céltartalék-képzés terhelte, az adó előtti nyereség 41 százalékkal nőtt.

A nem éppen kedvező első negyedéves számok után a második negyedévben folytatódott a Graboplastot érintő negatív tendenciák: az árbevétel 12 százalékat kitevő oroszországi kivitel dollárban 24 százalékkal csökkent 1997. I. féléve óta, amit az erős versenyhelyzet és a helyi nehézségek magyaráznak. A kelet-európai export 8 százalékkal csökkent, míg a nyugat-európai 15,4 százalékkal emelkedett. Míg az árbevétel 9, addig a bruttó fedezeti összeg 6,7 százalékkal nőtt. A bruttó fedezeti hányad 45,4 százalékról 44,5 százalékra esett vissza.

Részben a beruházási tevékenységgel összefüggésben, ill. a fejlesztési és szervezési aktivitás fokozódásával nőtt a közvetett (főként igazgatási) költségek árbevételhez viszonyított aránya. Emiatt az üzemi eredményhányad 12,8 százalékról 5 százalékra csökkent. Az idei évre tervezett 6 milliárdos beruházási kiadásból a második negyedévben 1,9 milliárd került felhasználásra. Hasonló összeggel csökkent az értékpapír és pénzeszközállomány, ami a pénzügyi bevételek növekedési ütemének csökkenéséhez vezetett, így a pénzügyi eredmény már nem tudja

Változás előtt a japán autóipar



FOTÓK: TAR ANDRAS

Lejtmenet következnek?

Miközben a világ feldolgozóiparának számos ágazatában – így a gépkocsigyártásban is – egymást követik a megafúziók, a japán autóiparban nagy csend honol. Szakértők szerint vihar előtti csend, ugyanis ma már mind egyértelműbb, hogy az ázsiai szigetország és a világpiac nem tud fenntartani 11 autógyártót. Összehasonlításképpen: az Egyesült Államokban, amelyek autópiaca jóval nagyobb, mint a japán, három-három hazai személykocsi- és teherautógyár folytat termelést. Konzolidálásra vár tehát a japán autóipar, amelynek első állomása valószínűleg nem az összeolvadás lesz, (ez egyébként a későbbiekben elkerülhetetlen lesz). Tavaly Japánban mintegy 11 millió autót gyártottak, ebből már csak mintegy ötmillió ment exportra. (1986-ban a kivitel még jócskán meghaladta a hatmillió egységet.) A hazai gyártásból a Toyota 31,9, a Nissan 15,7, a Honda 11,9, a Mitsubishi 11,3, a Mazda és a Suzuki 7,9-7,9,

a Daihatsu 5,0, a többiek pedig 8,4 százalékkal részesedtek a múlt évben.

Folyik a „megroggyant” japán gazdaság átszervezése, s ha sikerül a gazdaságot még nyugatibbá „reorganizálni”, elemzők szerint a nem eléggé hatékony autóipari cégeket felvásárolják majd, vagy nem kerülhetik el a bezárást. A japán autógyárakat két kategóriába lehet sorolni: az elsőbe azok a cégek tartoznak, amelyek nemzetközileg is versenyképesek, a másodikba pedig azok, amelyek hatékonysága hazai mércével mérve sem kielégítő. Az első csoport két jellemző cége a Toyota és a Honda, a másodiké pedig a Nissan és a Mitsubishi.

Annak ellenére, hogy a Toyota és a Honda eladásai odahaza visszaestek, mindkét cég nyeresége számottevően növekedett tavaly, exportjuk pedig ugrásszerűen bővült a jen gyengélkedése miatt is. Szakértők egybehangzó véleménye szerint a Nissannak és a Mitsubishinak vagy sikerül találnia

egy erős partnert, vagy a folyamatos hanyatlás látványos csődbe torkollhat.

A japán autóipar számára a gondok a hazai piacon kezdődtek, ahol a gyártók és a kereskedők számára az elmúlt 20 hónapban brutális állapotok alakultak ki. Tavaly az új személyautók értékesítése Japánban 4,9 százalékkal csökkent, s nem haladta meg az 5,1 millió egységet. Az idei esztendő első öt hónapjában pedig már 15 százalékos fizetőképes keresletvisszaesést regisztráltak. (Érdemes megjegyezni, a japán autópiacra 1994 óta nem csökkent az eladott kocsik száma.) A két leginkább sebezhető cég közül az ország második legnagyobb autógyártója, a Nissan 1997-ben 6,6, míg a Mitsubishi 9,6

százalékkal kevesebb autót értékesített, mint egy évvel korábban. A hazai piac tartósnak ígérkező visszaesését egy ideig a pénzügyi és gazdasági válsággal küszködő délkelet-ázsiai piac sem tudja „kiváltani”. A japán autógyárak térségbeli hagyományos nagy piacain – Thaiföld, Malajzia, Indonézia – ugyancsak jóval kevesebb autót vásárolnak. Jól jellemzi a helyzetet, hogy a thaiföldi Honda gyár kétharmaddal volt kénytelen csökkenteni termelését, más odatelepült japán cégek pedig átmenetileg szüneteltetik az autógyártást. A Nissan és a Mitsubishi japán versenytársai azért is vannak kedvezőbb helyzetben, mert ők ez elmúlt évtizedekben több kontinens számos országában alapítottak gyártóüzemeket.

A Toyota és a Honda tavaly 18-18 százalékkal növelte nettó nyereségét, amely 454, illetve 262 milliárd jen volt. Ezzel szemben a Nissan 14, a Mitsubishi pedig 102 milliárd jen veszteséggel zárta a



MINDENT BELE! ⁹⁹
Fortissimo

Csengetett, mylord?

Kitalálhatjuk a gondolatát? Látványos luxust, elegáns magabiztosságot vár egy korszerű, középkategóriás autótól. A FIAT most mindezt tálcán nyújtja át Önnek. Egy szavába sem kerül. Sőt egy fillérjébe sem.

Hiszen a BRAVO és BRAVA* modellekhez most ajándékba jár a metálfényezés, a távirányítás riasztó, a beépített rádiómagnó, a légzsákok mindkét első ülésnél, a ködlámpa



és a fűtött visszapillantó tükrök.

Nos, nem meglepő, hogy őlordsága elfeledkezett a teárról.

FIAT BRAVO 1.6 SX	
Teljesítmény (Kw/LE)	76/103
Csomagtér (l)	280
Végsebesség (km/h)	184
Gyorsulás (s) 0-100 km/h	11
Fogyasztás (l) 90 km/h / 120 km/h / városban	5,5/7,5/9,3
2 445 000 Ft	

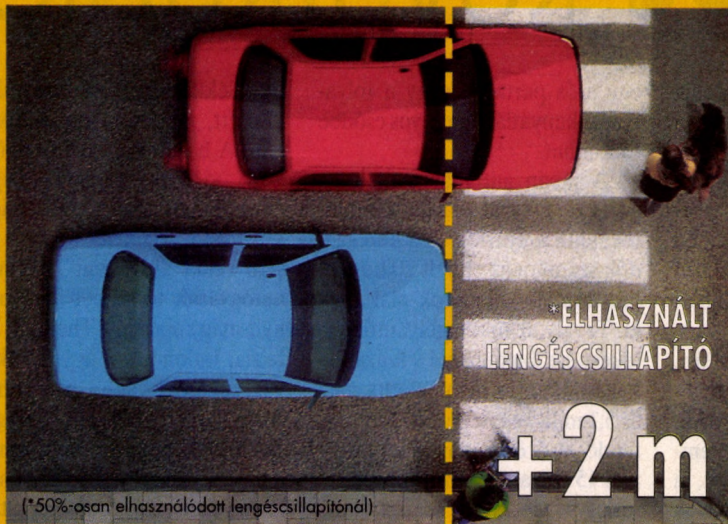
*Ajánlataink a FIAT BRAVO és BRAVA 1.4 modellekre nem érvényesek.

ingyenes információs hívószámunk: 06-80-245-245

TOP
GARANCIA

FIAT
FINANSZÍROZÁS

A SZENVEDÉLY VEZET MINKET **FIAT**



(*50%-osan elhasználdott lengéscsillapítónál)

MEGRÁZKÓDÍTÁSOK NÉLKÜL

Az elhasznált lengéscsillapítók jelentősen megnövelik a féktávolságot, továbbá rontják az autó úttartását és kormányozhatóságát. Ne kockáztasson!

KERESSE FEL A LEGKÖZELEBBI MONROE SZAKSZERVIZT,

ellenőriztesse lengéscsillapítói állapotát, és ha szükséges, szakembereink azonnal elvégzik a cserét.



MONROE
lengéscsillapítók



SZAKSZERVIZEK: **Alsónémedi:** Szlovicsák Béla, Széchenyi u. 78. (29) 337-172 **Barcs:** Suzuki Barcs, Bajcsy-Zs. u. 86. (82) 460-290 **Becsehely:** Andróczy Tibor, Kossuth u. 248. (93) 351-305 **Budapest: XVIII. ker.** Fair-Ferr, Királyhágó u. 76. 290-3916, **XX. ker.** Kácsa Bt., Dessewffy u. 71. 284-3499, **XVII. ker.** Máthé Autójavító, Zrínyi u. 5/B. 257-9356, **XIX. ker.** 5 Kerék Bt., Báthory u. 24. 282-0034 **Dunabogdány:** Bonifert Autószerviz, Kossuth u. 204. (26) 390-333 **Dunaharaszti:** Centart Bt., Szondi u. 62. (24) 462-475 **Eger:** Zsebe József, Madách u. 34. (36) 424-907 **Gyöngyös:** Autó Balázs, Jókai u. 49-51. (37) 313-848 **Győr:** Hatvani Szerviz, Újjak u. 10. (96) 315-537 **Hajdú-böszörmény:** Varga Zoltán, Bethlen u. 23/A (52) 372-241 **Hatvan:** „21” Autós Sarok, Bercsényi u. 18-22. (37) 343-400 **Hódmezővásárhely:** Balázs Gumi Kft., Szántó K. J. u. 17. (62) 232-140 **Kaposvár:** Stangl és Fia, József u. 35. (82) 319-907 **Kapuvár:** Dukai Autó, Dózsa Gy. u. 6. (96) 241-205 **Kartal:** Langa Szerviz, Rákóczi út 116. (28) 437-354 **Környe:** Köhalmi és Fia Kft., Belloannisz út 87. (34) 473-301 **Kunhegyes:** Papp Sándor, Belloannisz u. 91/A (59) 326-706 **Kunszentmárton:** Györi Szerviz, Erdős tér 30. (56) 461-483 **Lenti:** Autó Szerviz, Petőfi S. u. 39. (92) 352-686 **Miskolc:** Kádár Autó Kft., Szövő u. 32. (46) 321-877 **Monor:** Méhész János, József A. u. (29) 416-123 **Mosonmagyaróvár:** Autó Ex '97, Szt. István Király u. 205. (96) 216-316 **Nagyatád:** Daewoo Sántics, Komáromi út 3. (82) 351-174 **Nagykanizsa:** Pápai József, Petőfi S. u. 85. (93) 314-752 **Nagymaros:** GÉSA '95 Bt., Duna u. 16. (27) 355-203 **Nyíregyháza:** Monroe Specialista, Hunyadi u. 55. (42) 409-582 **Oroszáza:** Jelinek és Tsa Kft., Mörizs Zs. u. 23/A (68) 312-691 **Püspökladány:** Szabó Autó Univerzál Kft., Damjanich u. 25. (54) 451-859 **Sárospatak:** Tóth Sándor, Zrínyi u. 35. (47) 311-802 **Sárszentmihály:** Autocenter Bt., Hársfa u. 12. (22) 445-175 **Sopron:** Autószerviz, Fehéregyházi u. 3. (99) 323-601 **Sümeg:** G.T. Szerviz, Kinizsi u. 5. (87) 351-329 **Szeged:** Monroe Specialista, Szabadkai út 20/B. (62) 444-621 **Székesfehérvár:** Link F. és Tsa Bt., Gugás-völgyi u. 13. (22) 323-371 **Tiszavasvári:** Kállai Szerviz, Vörösvári út 36/A (42) 372-483 **Vác:** Honda Pajor Kft., Derecske d. 203. (27) 304-534 **Veszprém:** Sommer Kft., Budapest út 72. (88) 427-289

tavalyi évet. (A Mitsubishi utoljára 1985-ben volt veszteséges.)

Sokatmondó az az adat, amely az egy kocsi jutó nyereséget, illetve veszteséget mutatja. A Toyota minden egyes eladott kocsiján 1000, a Honda pedig 1600 dollárt keres. A Nissan viszont 66, a Mitsubishi pedig 670 dollárt veszített tavaly minden értékesített járművén.

Az értékesítési statisztikák azt bizonyítják, hogy a Toyota és a Honda igencsak „ütésálló”, hiszen miközben a japán piacon a recesszió miatt csökken a két cég értékesítése, Európában és Amerikában jól tudják kihasználni a kereslet folyamatos emelkedését. Európában mindkét cég bővíti meglévő üzemeit, sőt, új gyárakat is épít. Új modelleket fejlesztenek ki, most éppen a Ford Fiestá-

ragást határozott el veszteségeik mérséklésére, végső soron a talpon maradás érdekében. A Mitsubishi a modellek alapplatformjainak számát 12-ről 6-ra csökkenti. Szó van arról is, hogy a cég túlad egyes ingatlanjain és berendezésein a tartozások enyhítésére. Mindent összevetve: a cégvezetés arra számít, hogy idén a deficitet sikerül 26 milliárd jenne lenyomni.

Még ennél is fájdalmasabb műtetre készül a Nissan: 2005-ig a platformok számát 24-ről 5-re csökkentik, s számos ingatlant és más cégtulajdont is értékesítenek. A fogyókúrától a cégvezetés azt várja, hogy a vállalatóriás nettó kötelezettségei 2500 milliárd jenne csökkennek majd. Egyes szakértők úgy vélik, a két óriás-cég mentőakciója nem elégséges,



hoz hasonló kategóriában. (A Toyota egyébként a nyáron jelentette be, hogy közel 20 millió dolláros beruházással új tervezőközpontot létesít Franciaországban annak érdekében, hogy kocsijai jobban megfeleljenek az európai ízlésnek és szokásoknak.)

Az USA-ban, ahol a helyben gyártott japán kocsik tekintélyes piaci részesedésre tettek már eddig is szert, a Toyota és a Honda most a tervezés és a gyártás területén a kisteherautókra, a sportkocsikra, valamint az egyterűkre összpontosít, ezek ugyanis az amerikai autópiacon jelenleg legdinamikusabban bővülő szegmensei. A kisebb, anyagilag gyengébb japán autógyártók viszont nem engedhetik meg maguknak, hogy új, csak egyes piacokon „menő” modellek kifejlesztésére jelentős összegeket investáljanak.

Mind a Mitsubishi, mind pedig a Nissan jelentős költségfela-

s a vállalatokat csak radikálisabb akciók – beleértve a kapacitás- és költségcsökkenéssel is járó összeolvadást – menthetik meg az összeomlástól hosszabb távon. A nemzetközi fúziós esélyek május óta javultak a bajban lévő japán autópiacon lévő cégek számára, akkor jelentette be ugyanis a Daimler-Benz tervezett transzatlanti „házasságát” a Chryslerrel.

Szakmai körökben természetesen megindultak a spekulációk a lehetséges összeolvadási variánsokról. Elsősorban a Nissan és a Mitsubishi jöhet szóba. Valamilyük várhatóan első számú ázsiai partnere lesz a Daimler-Chryslernek. Talán éppen a Nissan Motor, ez 40 százalékos tulajdonosa annak a Nissan Diesel teherautógyárnak, amellyel a Daimler-Benz előrehaladott együttműködési tárgyalásokat folytat.

Gonda György



Opel-gyermekülés

● A beépített, illetve a saját modellekhez kínált gyermekülés ötlete már jó pár évtizedes múltra tekint vissza, bevezetésében a svéd autógyárak jártak az élen. Azóta ez a rendszer igencsak elterjedt. A legújabb változatú gyermeküléseket már nem csupán a biztonsági övvel kell az autó üléséhez rögzíteni, hanem a karosszéria egy fix pontjához is kapcsolható, így jóval stabilabban baleset során. Az Opel Fix most jelent meg a piacon, mégpedig az új Astrához kifejlesztve, de hamarosan a Vectrákba, később pedig a Corsákba és az Omegákba is beszerelhető lesz. Igazából itt mutatkozik meg a rendszer egyetlen hátránya, hogy más típusokba csak a hagyományos módszerrel, vagyis csak biztonsági övvel rögzíthető.

Pedig az új ülés az újszülött kiskorától kezdve egészen 12 éves koráig biztonságos megoldást kínál. Akár menetiránynak háttal is beszerelhető, amíg a gyermek eléri 15 kilogrammos testsúlyát, de 11 és 18 kilogramm közötti súlyú gyermekek már menetirányban is ülhetnek. A 22 és 36 kilogramm közötti gyermekeknek már csak az ülés párnát és természetesen a biztonsági övet kell használniuk a biztonságos autózáshoz.

Az Opel Fix üléseket nem csak az autógyárban végzett több száz törésteszt és számítógépes modellezésű szimulációs kísérlet tette próbára, hanem a német autókлуб és az egyik legnevezebb német autós szaklap is. Az ő véleményük egybeesett a gyárral, az ülés gyakorlatilag minden beszerelési pozícióban megfelelő védelmet nyújt. Ráadásul a különleges rögzítési rendszernek köszönhetően az ülés kényelmesebb utazást biztosít a kicsiknek, mint a hagyományos ülések, hiszen az Opel Fix jobban szigeteli a rezgéseket, a műanyag üléshejat lélegző párnázással bélelték, és a különleges felületképzés csökkenti az izzadást is. Az Opel mérnökei a szülőkre is gondoltak: az ülés huzata távol tartja magától a durvább szennyeződések, ráadásul súlya csupán 6,5 kilogramm. T. M.



Két új CDI-motor az A-Mercedeshez

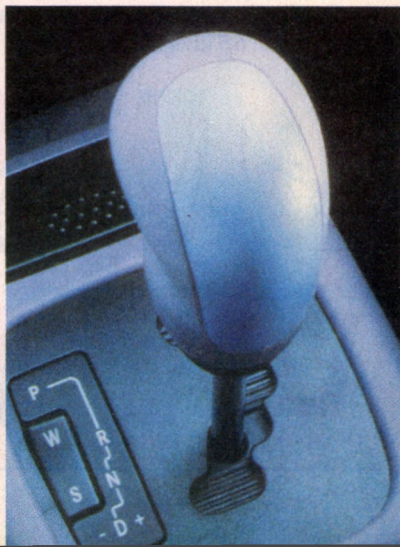
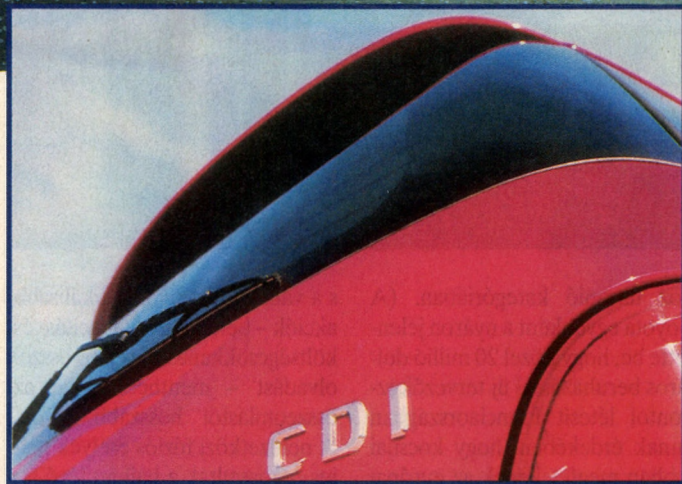
Mini dízelek

A Mercedes az elsők között építette be egyik modelljébe a legújabb rendszerű dízelmotort, a common-railt. Az első CDI-jelzésű kocsit a C-osztály volt, amelynek 2,2 literes erőforrásához a teljesen új elven működő rendszert a Bosch szállította. Most két kisebb erőforrással gazdagodott a stuttgartiak CDI-motor kínálata: a két erőforrás a legkisebb modell, az A-osztály palettáját gazdagítja.

Ha már egyszer „kisa-utót” csináltunk, adjunk hozzá olyan motorokat is, amivel a fogyasztás is csekély lehet – gondolhatták Stuttgartban a Mercedes szakemberei, ugyanis a C-osztályból már ismerős, 2,2 literes common-rail két változatát is beépítik a cég legkisebb modelljébe. Az A 160 CDI teljesítménye 60 lóerő, ám fogyasztása mindössze 4,5 liter 100 kilométerenként. Egenyletes sebes-

séggel autópályán az átlag akár 3,7 literre is leszorítható, amellyel a Mercedes nagy lépést tett az úgynevezett háromliteres autók felé. A kocsi hatótávolsága akár 1200 kilométer is lehet, s ha azt is figyelembe vesszük, hogy az A 160 CDI sok hasonló hengerűrtartalmú benzinesnél dinamikusabb közlekedést tesz lehetővé, akkor érthető a stuttgartiak büszkesége.

Az A 170 CDI-változat a kisebbik motoréhoz hasonló tulajdonságokat mutat, csak éppen a



teljesítménye 90 lóerő, így nettotulajdonságai kedvezőbbek. Ez persze nagyobb étvágygal párosul, ám a 100 kilométerre vitett 4,5 literes átlagfogyasztás így is kedvező. Az új dízelmotorok mindamelllett, hogy takarékosak és dinamikusak, a környezetvédelemben is élen járnak. Emissziós értékeik ugyanis megfelelnek a szigorú D3-szabványnak, és 30 százalékkal alatta maradnak a jelenleg érvényes EU-határértéknek.

További érdekesség, hogy a két új modellhez automatikus váltómű rendelhető, mégpedig olyan számítógépes vezérlésű

rendszer, amely a világon a legkönnyebb: 68 kilogramm. A két új dízelmotorral szerelt A-osztályú Mercedes a benzinesekéhez hasonló felszereltséggel jut el a vásárlókhoz. Felár nélkül jár az elektronikus menetstabilizáló rendszer (ESP), a blokkolásgátló, a fékasszisztens, a négy légzsák, továbbá a szervokormány, a központi zár, az elektromos mozdítású első ablakok, és az automata gyermekülés-felismerő rendszer, amely az ülés berakásakor automatikusan kikapcsolja az utasülés előtti légzsákokat.

T. M.

Kedvező folyamatok Lengyelországban

Az első félévben 2574 milliárd dolláros hiány keletkezett Lengyelország folyó fizetési mérlegében, s ez az összeg több mint 150 millió dollárral kedvezőbb, mint az egy évvel korábban regisztrált deficit. Ugyanakkor a külkereskedelmi mérleg hiánya egy esztendő alatt 5759-ről 6003 milliárd dollárra növekedett 19,3 százalékos export- és 14,5 százalékos importbővülés mellett.

A folyó fizetési mérleg alakulását az elemzők a vártnál kedvezőbbnek tartják, különös tekintettel arra, hogy a zloty az időszak során szinte végig igen erős volt.

A pénzügyminisztérium egyik vezetője szerint az oroszországi pénzügyi válság lassítja a valutatartalékok gyors növekedését, és enyhíti a zloty erősítő nyomást, így a jegybank valószínűleg egyelőre nem csökkenti a kamatokat. Miután a nemzeti valuta az elmúlt hónapokban többször is a plusz-mínusz 10 százalékos lebegtetési sáv felső szélé közelében tartózkodott, a központi banknak többször is dollár- és márkavásárlással kellett gyengítenie a zloty. Az intervenciók révén sikerült mérsékelni azt a hatást, amit az erős zloty a folyó fizetési mérlegre gyakorol. Az oroszországi válság némiképp visszavetette a zloty, amely augusztus közepén mintegy 7,5 százalékkal volt erősebb a középárfolyamnál.

A kamatsökkentéssel a jegybank ugyan egyelőre kívár, szakértők szerint azonban előbb-utóbb ez a lépés elkerülhetetlen lesz. Enélkül ugyanis a magas hozamok továbbra is nagy összegű portfólió-befektetést vonzanak az országba, ezáltal pedig folytatódni fog a valutatartalékok gyors növekedése. A tőke-beáramlás inflációs kockázatot is hordoz, hiszen a jegybanknak gyakorlatilag pénznyomást kell végeznie, amikor egy külföldi befektető zlotyra akarja váltani valutáját, hogy lengyel értékpapírt vásároljon. A tartalékok növekedése emellett a költségvetési hiány leszorítását is megnehezíti.

A lengyel pénzügyi szakemberek többségének véleménye szerint pillanatnyilag nincs olyan tényező, amely miatt sürgősen enyhíteni kellene a kamatokat. Kwasniewski államfő is a szigorú pénzügyi politika folytatását sürgette az orosz válság hatásainak kivédésére. Augusztus második felében a zloty 8 százalékos veszített értékéből a nyugati valutákhoz képest.

A pénzügyminisztérium szerint az orosz válság elhúzódása visszavetheti a kormány által előrelátnak jövő évi 6,1 százalékos GDP-

növekedést. Az ütem várható mérséklődése az oroszországi, valamint a többi FÁK-országban bekövetkező keresletsökkenés miatt kieső export következhethet be.

Lengyelország egyébként igen kedvelt befektetési célpontja térségünknek. A külföldi beruházásokat ellenőrző kormány szervezet, a PAIZ elnöke szerint az országban az első félévben a közvetlen külföldi befektetések értéke elérte az ötmilliárd dollárt. Egy évvel korábban ez az összeg nem haladta meg a kétmilliárdot. Számítások szerint az idei év végére a csak 1998-ban beáramlott külföldi működőtőke összege elérheti a tízmilliárd dollárt.

Június végéig a külföldi befektetések kumulált értéke 25,6 milliárd dollár volt. Tavaly a külföldi vállalatok összesen 6,6 milliárd dollárt fektettek be az országban. A statisztikák tanúsága szerint a működőtőke legnagyobb része nagyberuházóktól származik, ezek 5 százaléka hozta az összes befektetés 51,5 százalékát. A befektetők által leginkább kedvelt ágazatok elsősorban az autópár, az élelmiszeripar, a vegyipar, a kiskereskedelem és a bankszektor. Az országok rangsorát az Egyesült Államok vezeti 4,7 milliárd dollárral, a listán Németország a második 3,2 milliárddal, harmadikként pedig nemzetközi vállalatok szerepelnek 1,9 milliárd dollár értékű működőtőkével.

Visszaminősített orosz bankok

Még az orosz gazdasági és rubelválság újabb hulláma előtt közvetlenül a Moody's nemzetközi hitelminősítő intézet visszaminősítette 11 orosz bank hosszú lejáratú betéeteinek besorolását, jellemzően B2-ről Caa1-re. Három hitelintézet esetében a hosszú lejáratú adósságra, nyolc bank esetében pedig a pénzügyi erőre vonatkozó minősítést is rontotta a Moody's.

A bankokra vonatkozó döntését a hitelminősítő azzal indokolta, hogy az akkor még csak kibontakozóban volt újabb pénzügyi válság megingatta az érintett pénzügyintézetek pozícióit. A Moody's valamennyi hitelintézet betéeteinek és adósságának kilátásait negatívra módosította.

A hitelminősítő közleménye szerint a pénzügyi válság miatt a piacokon megnövekedett volatilitás, a bankok likviditását pedig a zuhanó értékpapír-árfolyamok és a rendkívül magas kamatlábak több módon is jelentősen csökkentették. Nevezetesen: megingott a bankrendszerbe vetett bizalom, a külföldi hitelezők óvatossábbá váltak, a bankok állampapír portfóliója elvesztette likviditását, továbbá erősödtek a nem-fizetéssel kapcsolo-

latos problémák. Ráadásul a magasabb kamatlábak miatt nő a bankok tartalékképzési szükséglete a kihelyezett kereskedelmi hitelek után.

Az érintett bankok között szerepel az Alfa Bank, az Avtobank, a Bank Menatep, a Gazprombank, a Rosszjizkij Kredit Bank, az Oneximbank és az SZBSZ-Agro Bank.

Az utóbbi hitelintézet hosszú lejáratú adósságának B+, illetve rövid lejáratú adósságának B besorolását egyébként a londoni Fitch IBCA is felülvizsgálat alá helyezte, negatív kilátással. Hírtügyenkönségi jelentések szerint nem zárható ki, hogy az IBCA a közeljövőben mind a 15 általa minősített orosz bank besorolását felülvizsgálja.

A Standard and Poor's hitelminősítő, amely augusztus elején adott rosszabb besorolást az orosz adósságpapíroknak, a hónap közepén tovább, CCC-re rontotta az orosz deviza-adósság osztályzatát. Az IBCA is bejelentette, hogy az eddigi BB mínuszról B mínuszra fokozza le a saját minősítését.

Összeolvadó biztosítók

Szakértők egybehangzó véleménye szerint továbbra is erős a felvásárlási és egyesülési kedve a nemzetközi biztosítási piacon, így az ágazatban további cégházasságokra és fúziókra lehet számítani. E megállapítást a szakértők arra is alapozzák, hogy augusztus végén 9 óra leforgása alatt amerikai, ausztrál és német biztosítók, valamint biztosítási brókerrek 4 milliárd dollár értékben jelentettek be ilyen irányú terveket.

Az amerikai Marsh and McLennan biztosítási bróker cég brit versenytársát, a Sedgwick csoportot vásárolná fel mintegy 2 milliárd dollárért, az ausztrál AMP életbiztosító a teljes körű biztosítási szolgáltatásokat nyújtó GIO cégre tett ügynevezett ellenséges felvásárlási ajánlatot. A német Hannover Re viszontbiztosító pedig az amerikai Clarendon társaságot vásárolja meg félmilliárd dollárért.

Az előbbieknél nagyságrendekkel nagyobb bekebelezési szándékat jelentettek be nemrégiben, amikor az American International Group (AIG) hírül adta, hogy részvényesere keretében 18 milliárd dollárért felvásárolja a pénzügyi és biztosítási szolgáltatásokat nyújtó SunAmerica céget. Így az AIG az USA-ban piacvezető pozíciót szerez a nyugdíj-előtakarékosági termékek piacán. Miután az ügyletet már mindkét vállalat igazgatótanácsa jóváhagyta, így a létrejöttéhez a részvényesek és a felügyeleti hatóságok egyetértése szükséges még. (A SunAmerica tulajdonosai minden egyes részvényükért

Polikrateszi eskü

Nyomára leltem a polikrateszi eskünek, amely Krisztus előtti ötödik századból valóan rendkívül ógörög. Tudom, a fordítási pontatlanságokért az MTA rendes tagjai megvetésükről fognak biztosítani. Polikratesz volta-képpen Hippokratesz első fia volt, így szintén orvos. Félállásban vezető politikus volt, afféle társadalomgyógyász. Íme a nagy politologosz és politomedikosz esküje saját műfordításomban.

„Esküszöm a közéleti tisztaság, a népegógyítás és a népegészségügy isteneire (Appolóra, Aszklepioszra, Hügéniára és Panakeiára), és – hogy meg ne sértődjének – valamennyi istenre és istennőre, akiket ezennel tanúkul hívok, hogy minden erőmmel és tehetséggel megtartom a következő kötelességeimet.

Tanáraitam, kiktől a politikatudományt tanultam, úgy fogom tisztelni, mint szüleimet. Utódaikat testvéreimnek tekintem. Immár én oktatom őket a politológia tudományára, ha politikusi pályára szentelnék magukat, mégpedig nem pénzért, hatalomért, hanem népért és igazságért.

Tehetségemhez és tudásomhoz mérten fogom megszabni a laikusok, a beilleszkedési zavarokkal küzdők, a csonka-bonkák életvitelét, életmódját, gyógyfüveit az ő javukra. Minden tanácsot, javaslatot elhárítok, ami ártana nekik. Senkinek sem adok halálos mérget – akkor sem, ha kéri. Erre vonatkozóan még tanácsot sem adok.

Nem segítek hozzá egyetlen asszonyt sem magzata elhajtásához, egyetlen hívőt sem hite megtagadásához, az elvekkal terhelteket elveik elveteléséhez, párttagokat pártjuk elhagyásához, hűtlen átüléseikhez.

Minden házba a beteg javára lépek be. Őrizkedni fogok a magánéletükbe való

belenyúlás során a kríziselhárítás leple alatt minden szándékos károkozástól, különösen férfiak és nők szerelmi élvezetre való felhasználásától – akár házasságban élnek, akár azon kívül.

Esküszöm, hogy ítélni, dönteni csak a szabályok ismeretében fogok, de ezt nem helyezem a tények ismerete elé. A magánérdek határa nálam ott lesz, ahol még éppen nem sérül a közérdek, a közjó. Destruálni, korrumpálni, terrorizálni és brutalizálni senkit nem hagyok, magamat sem – kerüljön bármibe. Kis figyelmességeket persze elfogadok, nehogy megsértsem pácienseimet, hódolóimat, nehogy elveszítsem számomra oly drága bizalmukat.

Mindent megteszek azért, hogy az eszmecekerékben ne uralkodjék el a felülkerekedési mania, a másik fél lehengerlése, a saját nézethez való ragaszkodás makacssága, a presztízvesztés iszonyú féltelme. Feladat-sorolásom idődimenzióban mindig logisztikus lesz: nem a fő célt sorolom előre, hanem azokat az alcélokat, amelyek teljesítése a főcél teljesülésének feltétele. A fejlődési utakat úgy építtetem, hogy ezek ott legyenek folytathatók, ahol én abbahagytam. A népet pedig eközben csak olyanról fogom megkérdezni, amihez elvárhatóan ért, és előre ki nem oktatom.

Politikai ellenfeleim nézeteit, érveit tiszteletben tartom. Az általuk képviselt érdekeket éppen olyan fontosaknak tételezem, mint a magam által képviselteket. Esküszöm, hogy nyílt, elfogadható, szalonképes és többnyire őszinte leszek. Keresni fogom ellenfeleimmel a közös platformot. Nem azt keresem, ki a hibás, hanem hogy mi a hiba. Nem azt fogom firtatni, melyikünknek van igaza, hanem hogy mi az igaz. Mindig hagyok utat ellenfeleimnek, hogy presztízvesztés nélkül visszavonulhassanak, ha az isteneknek ebben telne kedve. Kegyükért buzgón imádkozom.

Nem fogom túrni, hogy a társadalom széttagolódjék megítélőkre és megítéltekre, kritizálókra és kritizáltakra, bennfentesekre és kirekesztettekre, vetőkre és aratókra. Önmagam és apparátusom hibáit nem fogom rá más szervekre, intézményekre, hivatalokra, legfeljebb a balsorsomra és az istenekre. Napi kérdésekre igyekszek jövőépítő válaszokat adni. Mint a társadalom méltatlan bár, de hivatalos szolgálója, a fő szempontok mellett mindig figyelemmel leszek a mellékszempontra, a célzott főhatások mellett a nem-célzott mellékhatásokra, ellenjavallatokra.

Az államot a védelem, a garancia, a biztonság intézményének tekintem, amely a közérdek érvényesülését szolgálja. A legfőbb közérdek pedig az, hogy az egyéni és családi, közösségi és vállalati érdekek érvényre jussanak, mégpedig harmonikusan. Az érdekpiramist alulról építem. Államom erős lesz és drága. A kicsi és gyenge állam csupán az erőseknek kedvez. Közszolgálati karom jól meg lesz fizetve, függetlenül dolgozhat. Megmondom nekik: nem elég tisztességesnek lenni, annak is kell látszani.

Az orvosi és az államtitkot megőrzöm. Kivételt képezendnek emlékirataim, amelyeket csak hetvenéves korom múltával írandok szelektív memóriával, az öngizálás szenvedélyével és az istenek bocsánatos kegyelméből. Titoktartási eskümet mindaddig megtartom, míg a fent említett módon meg nem szegem. Így Zeusz segítségével örvendhetek életem alkonyáig tudományomnak és apám – Hippokratesz – révén nekem előlegezett közbizalomnak. Ha idő előtt esküszegő lennék, szakadjon rám minden átok és szerencsétlenség. Boruljon rám a feledés homálya és az utókor megvetése.”

Eredetiből fordította:

Pirityi Ottó

0,855 AIG-részvényt kapnak majd.) A tervek szerint a SunAmerica megőrzi önállóságát, nevét, Los Angeles-i székhelyét, valamint vezetését, és az AIG-csoport tagjaként működik tovább.

Az amerikai biztosítási piacon minden idők második legnagyobb értékű fúziójaként emlegetett felvásárlással az AIG folytatta az idei év eleje óta tartó terjeszkedését. A csoport idén eddig hét jelentős felvásárlást és befektetést hajtott végre. A SunAmericát vonzóvá tette az is, hogy immár a 31. egymást követő negyedévben folyamatosan növekszik a profitja, s a második negyedben a forgalma 140 százalékkal, 2,6 milliárd dollárra nőtt.

A nemzetközi biztosítási piac szakértői korábban arra számítottak, hogy a piacon az egyesülési és felvásárlási tevékenység a tavalyelőtti és a tavalyi fúziós láz után idén valamelyest visszaesik, ezzel azonban éppen ellentétes irányzat vált uralkodóvá. (Érdeemes arra is emlékeztetni, hogy a Bershire Hathaway júniusban 22 milliárd dollárért vásárolta fel a General Re viszontbiztosítót.) A rohamos konszolidációt elemzők szerint az éleződő verseny, a csökkenő kamatlábak és az új piacok meghódításának igénye vezérli. A felvásárlási láz csillapodása ellen szól az is,

hogy a tőkeerős angolszász és európai biztosítók – többek között a Prudential, az Allianz, az Aegon, az AMP – folyamatosan hangoztatják akvizíciós szándékukat.

Banki hírek

Az idén júniusban két svájci nagybank összeolvadásával létrejött **United Bank of Switzerland (UBS)** nyilvánosságra hozta első konszolidált jelentését az egyesülés óta. Eszerint a bankcsoport nettó nyeresége az első félévben az egyszerű tételek nélkül 5 százalékkal, 3,02 milliárd svájci frankra emelkedett.

A kisebbségi érdekeltségek adatait is tartalmazó féléves adózott eredmény elérte a 3,51 milliárd frankot, ami 22 százalékos növekedésnek felel meg. Az összeg tartalmazza a Banca della Svizzera Italiana eladásából származó 1,035 milliárd svájci frank bevételt, illetve a náciizmus üldözötteivel elért 1,25 milliárd dollár értékű peren kívüli megállapodásból a bankra jutó összeg (mintegy 544 millió svájci frank) utáni tartalékképzést.

Miközben a kamat- és juttalékbevételek 14 százalékkal növekedtek az első félévben, a sajtószámlálás kereskedelem profitja 11 száza-

lékkal visszaesett. A bank az év egészében a tavalyi 4,8 milliárd frankos nettó nyereség 10 százalékos növekedésére számít. Várhatóan lassul a pénzügyi eredmény javulása összefüggésben az ázsiai és az orosz válság okozta bizonytalansággal. (A UBS az első félévben 500 millió svájci frankos tartalékolás után 360 millióra csökkentette fedezetlen oroszországi kinnlevőségeinek értékét.)

Az ABN Amro az első félévben 20 százalékkal növelte nyereségét annak ellenére, hogy tartalékait növelnie kellett ázsiai és latin-amerikai hitelei után. A legnagyobb holland bank nettó profitja hat hónap alatt 2038-ról 2445 milliárd holland forintra emelkedett. Ez utóbbi összeg 1,2 milliárd dollárral egyenlő.

A bank jelentése szerint az első félévben a juttalékbevételek 23, míg az értékpapír- és valutaügyletekből származó bevételek 30 százalékkal bővültek. A rossz hitelek utáni tartalékait a bank 892 millió guldenra növelte, ami 25 százalékkal haladja meg a hat hónappal korábbi szintet, s 400 millióval magasabb, mint 1997 első felében volt.

Gonda György

Az ECOSTAT – KSH – Gazdaságelemző és Informatikai Intézet prognózisa

Árfolyamok változása

Időpont	Ft/USD havi átlag	Ft/DEM havi átlag	Ft/ATS havi átlag
1998. jan.	206,09	113,59	16,16
febr.	208,11	114,44	16,26
márc.	210,59	115,26	16,38
ápr.	211,60	116,57	16,57
máj.	210,71	118,72	16,87
jún.	215,82	120,48	17,12
júl.	217,63	121,11	17,21
aug.	219,37	122,08	17,35
szept.	221,13	123,06	17,49
okt.	222,9	124,04	17,63
nov.	224,68	125,03	17,77
dec.	226,48	126,03	17,91

Forrás: MNB júliustól az ECOSTAT előrejelzése

Kamatok alakulása

Időpont	Aktív repó 1 nap	Passzív repo 1 hónap	Diszkont kincstárjegy 3 hónap	Vállalkozói szektor éven belüli kamatai százalékban	
	%	%	%	Hitel	Betéti
1998. jan.	25,250	19,750	19,27	20,30	16,80
febr.	25,000	19,500	19,14	20,20	16,50
márc.	24,375	18,875	18,96	20,30	16,30
ápr.	24,125	18,625	18,10	19,70	16,10
máj.	23,875	18,375	17,46	19,40	15,90
jún.	23,500	18,000	17,42	18,80	15,30
júl.	23,000	17,500	16,76	18,50	15,00
aug.	22,500	17,000	16,59	18,24	15,09
szept.	22,250	16,750	16,50	18,07	15,00
okt.	22,250	16,750	16,42	18,07	14,83
nov.	22,250	16,750	16,37	17,90	14,48
dec.	22,000	16,500	16,34	17,90	14,65

Forrás: MNB, júliustól az ECOSTAT előrejelzése

Helyreigazítás

Lapunk 16. számában e helyütt a táblázat forrása tévesen jelent meg, a valós forrás az ECOSTAT – KSH – Gazdaságelemző és Informatikai Intézet prognózisa.

Állampapírpiac

Augusztus utolsó hetében az állampapírpiac – a nemzetközi tőkepiaci bizonytalanság hatására – 80-100 bázispontos hozamemelkedés ment végbe, amit 30-50 bázispontos korrekció követett. Szeptember 10-e környékén újból túlsúlyba került az eladói oldal, ami további hozamemelkedéshez vezetett. A vételi oldalon a részvénypiacról biztonságosabb terepre igyekvő, főként belföldiekből álló befektetői tábor találgat, míg az eladói oldalon jelentős külföldi megbízások állnak. Miután a külföldiek hivatalosan csak kötvényeket vásárolhatnak, elsősorban az egy évnél hosszabb futamidőket érinti negatívan a tőkekivonás. Érthető tehát, hogy a tőkepiaci bizonytalanság a külföldiek által előszeretettel vásárolt 1,5-2 éves kötvények esetében jelentős árfolyamesést okozott.

Az elmúlt hetekben folytatódott a forint gyengélkedése: a +/- 2,25-os árfolyamsáv gyengébbik oldalán a jegybanknak többször is be kellett avatkoznia a hazai fizetőeszköz védelmében. A forint sávon belüli gyenge szereplése egyszerre oka és következménye a külföldi eladási hullámnak. A távozó befektetők forintjukért szeretnének jelentős mennyiségben devizát vásárolni, eladók híján azonban a jegybanknak kötelessége – tartalékainak csökkenése árán is – az árfolyamsáv szélén dollárt kínálni a piacnak. A július végén még 9,8 milliárd dolláros jegybanki tartalék szeptember első felében 9 milliárd dollár körüli értékre csökkent, így újból felröppentek az árfolyamsáv szélesítésével kapcsolatos találgatások. Az MNB és a Pénzügyminisztérium illetékesei természetesen rendre cáfolták ezeket a találgatásokat, a külföldi befektetők egy része azonban – elkerülendő a további leértékelődési

veszteségeket – jobbnak látta távozni a piacról.

Ebben a bizonytalan időszakban a makrogazdasági helyzetről érkező hírek jelentősen háttérbe szorultak: jellemző, hogy az optimista várakozásokat is alulmúló augusztusi árindex (éves szinten 13,5 százalék) ezúttal nem tudta pozitív irányba lendíteni az árfolyamokat.

Az állampapírpiacra továbbra is a nemzetközi helyzet alakulása lesz a meghatározó faktor. A feltörekvő országok kötvénypiacait jellemző bizonytalanság jelentősen növelte a kockázati prémiumokat, ennek következtében a jelenlegi árszint jelentősebb emelkedésére rövid távon kevés esély mutatkozik. Magyarország esetében a forint sávon belüli leértékelődése már nem jelent komoly kockázatot (hiszen az árfolyam a gyenge oldalon „stabilizálódott”), legfeljebb a sávszélesítés lehetősége okozhat további bizonytalanságot. A külföldi befektetők részéről néhány hónapos távlatban kivárássra, óvatos vásárlásokra számíthatunk.

A következő hetekben – a jelentősen mérséklődött infláció ellenére – nem számíthatunk jegybanki kamatsökkentésre, ilyen lépést csak a devizapiaci bizonytalanság enyhülése esetén várhatunk. Várakozásaink szerint a rövidebb futamidők esetében a magas tartott repokamatok nem engednek komolyabb hozamcsökkenést a következő hetekben, év végéig azonban akár 50 bázispontos hozamcsökkenés is elképzelhető. Az inflációs ráta mérséklődése az év hátralévő részében nem lesz számottevő, ennek ellenére az idei évben elérhető 5 százalékpont körüli csökkenés (a december/decemberi árindex tekintetében) igen biztató eredmény lesz. A kétéves papírok lejáratig számított hozamszintje jelenleg magasabb, mint az egyéves diszkontkincstárjegy másodpiaci hozama, a hároméves kötvény pedig alig marad el

ettől a szinttől. Az okokról már ejtettünk szót, a jövőre nézve azonban igen vonzóak lehetnek ezek a hozamszintek. Feltéve, hogy a következő években évente 2-3 százalékponttal mérséklődik az infláció, a jelenlegi árak akár 6 százalék körüli reálhozamot is jelenthetnek.

Részvénypiac

Az elmúlt időszak ársuhanása következtében több társaság egy részvényre jutó saját tőkéje alacsonyabb az árfolyamnál. Erre az egyik legszembetűnőbb példa a Graboplast: a győri társaság esetében a kurzus az egy részvényre jutó saját tőke alig negyedére esett vissza. Azon cégeket, melyek P/BVPS mutatója egy alá kerül, elvileg érdemes lehet felvásárolni, majd eszközeiket akár egyenként értékesíteni, feltéve, hogy az eszközök könyv szerinti értéke a piaci értéket hűen tükrözi.

A Grabo a jelenlegi árszinten vonzó lehet az olyan befektetőknek, akik nagyobb pakettet kívánnak megszerezni. Nem szabad azonban figyelmen kívül hagyni, hogy a menedzsment – különleges jogai révén – képes megakadályozni számos stratégiai fontosságú lépést, amit egy esetleges ellenséges célú vásárlást követően az adott tulajdonos végre kívánna hajtani.

Potenciális felvásárlási célpontnak tekinthető még a BAV, amely jegyzett tőkéjének 25 százalékára az egyik befektetési társaság – ügyfele megbízásából – vételi ajánlatot tett, darabonként 1400 forintos áron. Megemlítendő a Danubius is, amely esetében az ingatlanvagyon lényegesen többet ér, mint a társaság tőzsdei kapitalizációja. Vonzó felvásárlási célpont lehet továbbá Zalakerámia és az Egis is. Az utóbbi esetében potenciális vásárlóként szóba kerülhet a

Tartaléknövelés az EBRD-nél

Az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank 180 millió ecu-vel növeli tartalékait az orosz pénzügyi válság hatására, de semmiképpen sem vonul ki Oroszországból. Egy sajtótájékoztatón a pénzügyi igazgató, Horst Köhler bejelentette, hogy az orosz válság nem kezdte ki az EBRD pénzügyi integritását. Az elnök szerint a pénzügyi igazgató az idei év közepéig 87 projektről írt alá megállapodást Oroszországgal, s ezek döntő többsége ipari beruházások hosszú távú finanszírozására vonatkozik.

Ami az EBRD saját tartalékait illeti: a bank július 31-éig összesen 541 millió ecu-t tartalékol, ami az addigi teljes folyósítások 10,2 százaléka. Az oroszországi programokra képzett tartalék 171 millió ecu volt. Az augusztus óta történtek ismeretében az EBRD ezt még 180 millióval megtoldja a harmadik negyedévében. Steven Kampfer alelnök szerint a bank portfóliójában nincsenek orosz kincstárjegyek, s az EBRD egyéb kinnlevőségeit sem érinti a rövid lejáratú szuverén adósságra hirdetett orosz törlesztési moratórium.

Július 31-éig az EBRD által folyósított hitelek és a bank befektetéseinek teljes összege elérte az 5,3 milliárd ecu-t, és további 4,6 milliárd ecu értékben hagytak jóvá programokat.

Oroszországban az EBRD eddig összesen 1,4 milliárd ecu-t helyett ki, ami a teljes folyósítások 26 százaléka. A listán Magyarország foglalja el a második helyet 11 százalékkal.

A londoni székhelyű pénzügyi igazgató az év első felében 49 új finanszírozási szerződést írt alá, a jóváhagyott projektek értéke 1,3 milliárd ecu-vel nőtt. Az év eleje óta a bank 122,2 millió ecu-t tartalékol, az ennek levonásával számított nettó nyereség 29 millió ecu volt, szemben a tavalyi azonos időszak 13 milliós eredményével.

Ukrajna: tovább a lejtőn

Az ukrán jegybank szeptember elején betiltotta a kereskedelmi bankok egymás közti valutaügyleteit, s a kereskedés ezentúl kizárólag az ukrán bankközi valutatőzsdén folyhat. (A hrvnyva napi hivata-

los árfolyamrögzítése eddig is a bankközi tőzsdén történt, ám a pénzügyi igazgató saját számlára vagy ügyfelek megbízásából egymás között is adták-vették a valutákat kölcsönösen kialakított árfolyamon. A tőzsdén kívüli tranzakciók az összes ügyletnek mintegy felét tették ki 1996-ba és tavaly is.) Az intézkedés nyomán szakértők arra számítanak, hogy a bankközi valutatőzsdén most ugrásszerűen megnövekszik a forgalom, s a dollárt vásárlók minden árat megadnak majd az amerikai valutáért.

A valutakereskedők véleménye szerint az elvben a nemzeti fizetőeszközt támogató intézkedés nagyobb adminisztratív ellenőrzési lehetőséget ad a hatóság számára, minthogy a jegybank nem tud tisztán piaci eszközökkel fellépni a hrvnyva védelmében. A jegybank közlése szerint a valutatartalékok tíz nap alatt 1,1 milliárdról 900 millió dollárra csökkentek, de a Nemzetközi Valutaalap által nemrégiben jóváhagyott 2,2 milliárd dolláros hitel segítségével ismét feltölthetők lesznek. Érdemes megjegyezni, hogy a bankközi valutatőzsdén a valutakereskedelemben korlátozást szolgáló intézkedés bejelentését megelőző napokban már nem is volt dollárkereskedelemben, mert a jegybank által megállapított 2,25 hrvnyás árfolyamon nem lehetett üzletet kötni.

A bejelentés után néhány nappal az amerikai Moody's hitelminősítő B2-ről B3-ra rontotta, negatív kilátással a devizában jegyzett ukrán kibocsátásokra adható legmagasabb osztályzatot. A hitelminősítő ezzel egyidejűleg a devizabetétek besorolását B3-ról Caa3-ra fokozta le.

A Moody's indoklása szerint az ukrán jegybank arany- és devizataralékai veszélyes szintre süllyedtek, ami növeli annak kockázatát, hogy Ukrajna képes lesz-e teljesíteni a külföldi hitelpiacon vállalt kötelezettségeit. Ezzel párhuzamosan leértékelődött a hrvnyva, és a kincstárjegyek éves hozama a másodlagos piacon 200 százalék fölé emelkedett.

Szükséges, de nem elégséges, hogy az IMF végleg jóváhagyta az országnak a 2,2 milliárd dolláros kiterjesztett hitelkeretet, és a jegybank az árfolyamsáv leszállításával leértékelte a hrvnyvát. Az IMF-keret első, 257 millió dolláros részletét le is hívták, de szakértők szerint – ha nem hoznak sürgős reformintézkedéseket – ez legfeljebb 2-4 hónappal odázza el a pénzügyi rendszer összeomlását.

Az ukrán kormány válság-csomagtervet dolgozott ki, amelyet rövid időn belül a parlament elé terjeszt. Az inflációt lassítandó Kucsma elnök megtiltotta a béremelést minden olyan vállalatnál, amely tartozik a költségvetésnek. Becslések szerint az adós vállalatok száma meghaladja a százezret, s közülük 18 ezernek a bank-számláját is befagyasztották már. A kormány arra készül, hogy a létszükségleti árucikkek árait rögzíti, s szó van a kölaj-termékek árának befagyasztásáról is.

Az országban a külföldi befektetők szeptember 16-ig konvertálhatták az 1997-ben és idén kibocsátott rövid lejáratú diszkont kincstárjegyeket 3-5,5 éves lejáratú papírokra. Az akció önkéntes, a hozamokat, amelyeket az első évben 40 százalékban garantálnak, keményvalutában fizetik ki. A lépéstől azt remélik, hogy sikerül megállítani a külföldi befektetők távozását. A statisztikák tanúsága szerint az év elején a külföldiek a kincstárjegyek 50 százalékát birtokolták, szeptember elején azonban ez az arány már nem haladta meg a 20 százalékot.

A PénzPiac az alábbi hírlapárusoknál kapható:

1203 Moszkva tér körpavilon
1205 Frankel Leó út aluljáró
1215 Bem J. u. 9. lapüzlet
1407 Flórián tér aluljáró
1408 Flórián tér üzletközpont
1432 Csobánka tér lapüzlet
1612 Déli pályaudvar üzlet
1615 Csatárka u. lapüzlet
3018 Újpesti Állami Metró
3203 Kálvin tér 1.
3205 Kígyó utcai lapüzlet
3206 Deák Ferenc téri aluljáró lapüzlet
3210 Váci út 10. Hírlapüzlet
3211 Szabad Sajtó út 6.
3213 Petőfi S. út 17. Hírlapüzlet
3214 Szent István krt. 25. Hírlapüzlet
3231 Bajcsy Zs. út 76. Közlönybolt
3401 Nyugati téri aluljáró Hírlapüzlet
3803 Lehet tér – Victor H. aluljáró
3831 Árpád híd 1.
3834 Dózsa Gy. út aluljáró
3835 Hegedűs Gy. út Hírlapüzlet
4001 EMKE aluljáró Hírlapüzlet
4020 Erzsébet krt. 17. lapüzlet
4208 Baross tér Hírlapüzlet
4410 Mexikói út lapüzlet
4431 Rákosszalva park lapüzlet
4828 Sashalom Ph. lapüzlet
4893 Orczy tér 1. Diszpó
5011 Ferenc krt. aluljáró
5012 Boráros tér aluljáró
5019 Népliget metró
5021 Nagyváradi tér metró
5099 Hírker Els. K.
5225 Kőbánya-Kispest kék metró
6616 Nyuszi sétány lapüzlet
8997 Hátér rakt.

Válság Latin-Amerikában is

Augusztus utolsó hetében – a kelet-európai és a New York-i eséshez hasonlóan – a latin-amerikai pénzügyi piacokon is jelentős mértékű zuhanás következett be, jelezve, hogy az ázsiai és az oroszországi krízis nyomán a nemzetközi befektetők tartanak a válság többi feljövőben lévő piacra való áttérjedésétől.

A befektetőket különösen Brazília hatalmasra duzzadt belső adósságállománya nyugtalanítja, emellett pedig félt, hogy az egyoldalúan exportfüggő Venezuela az alacsony világpiaci kőolajár miatt súlyos zavarba került pénzügyeit a valuta leértékelésével kísérel meg enyhíteni. Egy ilyen lépés a térség devizapiacainak a tavalyi ázsiai eseményekhez hasonló dominóeffektusát indíthatja be.

A nyersanyagkivitelől jelentős mértékben függő latin-amerikai országokat igen érzékenyen érinti a világpiaci árak – részben az ázsiai válsággal összefüggő – visszaesése. Több ország a devizataralékok bevetésével igyekszik ellenállni a leértékelési nyomásnak. Ennek ellenére az utóbbi hónapokban a chilei, a mexikói, az argentin, a perui, valamint a kolumbiai fizetőeszköz is veszített értékéből.

A bogotai jegybank szeptember 3-án de facto leértékelte a kolumbiai pesot azzal, hogy bejelentette: a korábbi 16 százalékos limit helyett az idej naptári évben 26,6 százalékkal engedi gyengülni a dollárral szemben. Kolumbia egyébként a térség első olyan országa, amely az ázsiai pénzügyi válság hatására kénytelen fordulatot végrehajtani devizapolitikájában. A központi bank már többször kényszerült intervencióra a nemzeti fizetőeszköz védelmében, aminek következtében az ország valutatartalékai 9 milliárd dollárra csökkentek. A spekulánsok támadásai ellen védekezésül a bank többször kamatot is emelt, de a gazdaság gyengülése kizárja a további kamatemelést. Szakértők véleménye szerint a kolumbiai lépés után várhatóan felerősödik majd a szomszédos Venezuela és Ecuador valutáinak leértékelésére spekuláló nyomás is.

Időközben újabb mélypontra süllyedtek a latin-amerikai tőzsdék a kontinens országaival kapcsolatos rossz hírek hatására. Ezek közül a legfontosabb, hogy a Moody's hitelminősítő intézet a földrészt sújtó válságra reagálva visszaminősítette Brazília és Venezuela kockázati besorolását, Mexikót és Argentínát pedig hasonló kilátásokkal felülvizsgálat alá helyezte.

Brazília esetében a Moody's azzal indokolta a külföldi devizában jegyzett államkötvények és a devizabetétek visszamosorolását, hogy a tőkepiacok világszerte növekvő ingadozásai miatt az ország sebezhetőbbé vált a külföldi befektetők bizalmának esetleges változásaival szemben.

Elemzők egyetértenek abban, hogy Latin-Amerika az amerikai multinacionális cégek számára nagyobb jelentőséggel bír, mint az ázsiai piacok. Ezért, ha a szubkontinens GDP-jének 30 százalékát adó Brazília a leértékelés mellett döntene, annak nemcsak a térség gazdaságai látnák a kárát, de az Egyesült Államok növekedését is visszavethetné.

Venezuela pénzügyi stabilitásának megítélése szempontjából figyelemre méltó, hogy az országnak továbbra sem sikerült befektetőket találnia a veszteségesen működő állami alumíniumművekre. Ami Argentínát illeti: a központi bank adatai szerint a befektetők szeptember első napjaiban közel 2 milliárd dollárt vontak ki az országból. Az argentin bankok helyzetét az utóbbi években bekövetkezett megerősödésük ellenére a térség iránti befektetői bizalom esetleges megrendülése bizonytalanítja el. A valutatanács által rögzített árfolyam miatt az ország jobban ki van téve a pénzügyi válságok hatásának, mivel a növekedés jelentős mértékben a tőkemozgásoktól függ.

Időközben az IMF tanácskozára hívta össze Washingtonba a latin-amerikai országok pénzügyminisztereit. A szintén

jelenlévő Robert Rubin amerikai pénzügyminiszter támogatásáról biztosította kollégáit a pénzügyi nehézségek leküzdésében, megerősítve álláspontját, hogy az USA számára kiemelt jelentőséggel bír a szubkontinens gazdasági stabilitása. A térség pénzügyminiszterei az IMF részéről is inkább biztató szavakat, semmint konkrét segítségre vonatkozó ígéreteket kaptak. (Ismeretes, hogy a Valutaalapnak nincsen túl sok mozgáster, hiszen a három ázsiai országnak és az Oroszországnak nyújtott idej nagymértékű hitelezések után év végéig alig 10 milliárd dollár kihelyezhető pénze maradt.) A latin-amerikai államok pénzügyminiszterei egyébként Washingtonban kötelezettséget vállaltak arra, hogy fenntartják a jelenlegi árfolyam-mechanizmust, a tőke-piacok nyitottságát és elmélyítik a szerkezeti reformokat országukban.

Panamavárosban tíz latin-amerikai ország elnöke tartott tanácskozást szeptember második hetében, s mielőbbi intézkedéseket sürgettek az ázsiai és az orosz pénzügyi válság áttérjedésének, illetve további terjedésének megakadályozására. Mindez nem tudta elejét venni az argentin költségvetési kiadások befagyasztásának, s a brazíliai alapkamat 30 százalékra való emelésének.

Vezető brazil közgazdászok szerint az alapkamat felemelése csak rövid távú megoldás, amely nem képes megvédeni az országot a pénzügyi válságtól. Becslések szerint szeptemberben egy hét alatt 5 milliárd dollár áramlott ki az országból, csökkentve a központi bank valutatartalékait is. Hírek szerint augusztusban 6,7 milliárd dollárnyi külföldi valuta áramlott ki az országból, ebből hárommilliárd a jegybanki tartalékból.

Kiemelten veszélyeztetett országnak tartják többek között Venezuelát, amelynek nemzeti valutája, a bolivar szakértők szerint 40 százalékkal felülértékelt.

Gonda György

Helyreigazítás

Lapunk szeptember nyolcadiki számának 10. oldalán tévesen jelent meg egy mondat, mely szerint a GTS Hungary az Országos Vízügyi Hivatal külön célú hálózatára alapozva hozza létre önálló hálózatát. A GTS Magyarország egy teljesen önálló távközlési hálózatot épített ki, mely nem veszi igénybe az Országos Vízügyi Főigazgatóság többségi tulajdonában lévő Hydrotel Kft. távközlési szolgáltatásait. (Bár a Hydrotel Kft. kisebbségi tulajdonosa a GTS Hungary.)

Az IMF tőkepiaci jelentése

A Nemzetközi Valutaalap közzétette éves tőkepiaci jelentését. Charles Adams, az IMF kutatási részlegének igazgatóhelyettese a jelentés kapcsán megállapította, hogy a befektetők egyre inkább kivonulnak a feltörekvő piacokról, miután az ázsiai pénzügyi válság átterjedt Oroszországra, valamint Latin-Amerikára is.

A feltörekvő államokba irányuló bruttó tőkebeáramlás (szindikált kölcsönök, részvények, nemzetközi kötvények) szeptemberben gyakorlatilag leállt. Júliusban még 17,3 milliárd dollárt regisztráltak, augusztusban viszont a tőkebeáramlás már nem haladta meg a 2,5 milliárd dollárt. Jól jellemzi a helyzetet, hogy még a második negyedévben is összesen 53 milliárd dollár folyt be ezekbe az országokba. Összehasonlításképpen: 1997 harmadik negyedében a beáramlott tőke nagysága bruttó 84,8 milliárd dollár volt. Elemzők szerint jelenleg már nem lehet nettó beáramlásról beszélni ezekkel az államokkal kapcsolatban, sokkal inkább tőkekivonulásról. A jelek szerint a befektetők ma már nemcsak a válság sújtotta övezetektől vonulnak vissza, hanem az egész feltörekvő világból. Ezzel akaratlanul is tovább mélyítik a válságot.

A jelentés szerint a magántőke a múlt évben először igen nagy mértékben visszafogta befektetéseit a feltörekvő országokba. A nettó tőkebeáramlás 1997-ben 28 százalékkal elmaradt az előző évitől, sőt Ázsiában 87 százalékos volt a visszaesés. Ázsiában a nettó tőkebeáramlás 1996-ban 110,4, tavaly viszont csak 13,9 milliárd dollár volt.

Az IMF szakértői tőkepiaci jelentésükben a külföldi működőtőke-befektetéseket, a portfólióbefektetéseket és az úgynevezett egyéb befektetéseket (főleg a banki kihelyezéseket) vizsgálták. Ezek közül a tényleges fizikai beruházások gyárakba, berendezésekbe a feltörekvő világ egészében szaporodtak: az 1996. évi 115-ről 138,2 milliárd dollárra, ezen belül Ázsiában 57-ről 57,8 milliárdra. A közvetlen működőtőke-befektetések 1990 és 1996 között átlag évi 40 százalékkal nőttek.

A Valutaalap jelentése szerint a nettó portfólióbefektetések tavaly csökkentek. A már említett egyéb befektetések mérlege pedig tavaly mínusz 7,3 milliárd dollár volt a feltörekvő világ egészében, az egy évvel korábbi plusz 76,2 milliárd dollárral szemben.

Itt érdemes szólni arról, hogy a Valutaalap lefelé módosította idején világgazdasági előrejelzését. A nemzetközi pénzügyi válság miatt az előrejelzettől számottevően kisebb, valószínűleg csak 2 százalék körüli mértékben növekszik 1998-ban a világgazdaság. (Az IMF egy évvel ezelőtt még 4,25 százalékos GDP-növekedést jósolt a világnak, amelyet idén májusban 3,1 százalékra módosított.) Az IMF vezérigazgatója, Michel Camdessus szerint a jelenlegi krízisre megoldási javaslat lehet, hogy a Valutaalap felszólíthatná tagországait a rövid távú kötvénykibocsátások átmeneti befagyasztására.

Visszaminősítették Romániát

A gyenge külső likviditási helyzet miatt a Moody's hitelminősítő intézet Ba3-ról B1-re minősítette vissza a román devizadósság besorolásának országplafonját, ami a román kibocsátók által elérhető legmagasabb kockázati besorolást jelenti. Ennek megfelelően a hitelminősítő a román kormány, illetve a központi bank által kibocsátott eurokötvények eddigi Ba3 besorolását is B1-re rontotta. Egyúttal B1-ről B2-re módosította a román devizabetétek besorolásának országplafonját.

A román költségvetés külső finanszírozási igénye jövőre várhatóan 4 milliárd dollár körül alakul. A jelenlegi nemzetközi pénzügyi helyzetben azonban – különösen érvényes IMF-program hiányában – nehéz lesz a kormánynak forrásokhoz jutnia. A jegybank hivatalos devizatartalékai mindössze kéthavi import fedezésére elegendőek, ezért igen csak gyenge az ország külső likviditási helyzete.

A Moody's szerint a strukturális reformokat, a bankrendszer átalakítását és a privatizációt továbbra is politikai nehézségek akadályozzák, veszélyeztetve a makrogazdasági stabilizálódást. A hitelminősítő szerint Románia a térségbeli országokhoz képest késlekedett a piaci

reformokkal, ami gyengítette az ország középtávú növekedési kilátásait. A magánszektor az ipari termelésnek csupán 12 százalékat adja, részesedése az exportban pedig mintegy 50 százalékos. Az ország gazdasági alapját továbbra is a nagy, alacsony hatékonyságú és gyakran veszteségesen működő állami monopóliumok képezik. Végül soron ez a helyzet okozza a gyenge gazdasági teljesítményt mikro- és makroszinten, s nem erősíti az ország devizatermelő képességét.

A GDP és az ipari termelés tavaly és az idején esztendő eddig eltelt részében csökkent, ugyanakkor a folyó fizetési mérleg hiánya növekedett. A hiány tavaly elérte a bruttó hazai termék 6,8 százalékat, vagyis a 2,4 milliárd dollárt. A hiány – amelynek csaknem felét a közvetlen külföldi tőkebefektetésekből finanszírozták – idén várhatóan eléri a 2,5-2,9 milliárd dollárt.

A PénzPiac az alábbi hírlapárusoknál kapható:

1203 Moszkva tér körpavilon
1205 Frankel Leó út aluljáró
1215 Bem J. u. 9. lapüzlet
1407 Flórián tér aluljáró
1408 Flórián tér üzletközpont
1432 Csobánka tér lapüzlet
1612 Déli pályaudvar üzlet
1615 Csatárka u. lapüzlet
3018 Újpesti Állami Metró
3203 Kálvin tér 1.
3205 Kígyó utcai lapüzlet
3206 Deák Ferenc téri aluljáró lapüzlet
3210 Váci út 10. Hírlapüzlet
3211 Szabad Sajtó út 6.
3213 Petőfi S. út 17. Hírlapüzlet
3214 Szent István krt. 25. Hírlapüzlet
3231 Bajcsy Zs. út 76. Közlönybolt
3401 Nyugati téri aluljáró Hírlapüzlet
3803 Lehet tér – Victor H. aluljáró
3831 Árpád híd 1.
3834 Dózsa Gy. út aluljáró
3835 Hegedűs Gy. út Hírlapüzlet
4001 EMKE aluljáró Hírlapüzlet
4020 Erzsébet krt. 17. lapüzlet
4208 Baross tér Hírlapüzlet
4410 Mexikói út lapüzlet
4431 Rákosszalva park lapüzlet
4828 Sashalom Ph. lapüzlet
4893 Orczy tér 1. Diszpó
5011 Ferenc krt. aluljáró
5012 Boráros tér aluljáró
5019 Népliget metró
5021 Nagyváradi tér metró
5099 Hírer Első. K.
5225 Kőbánya-Kispest kék metró
6616 Nyuszi sétány lapüzlet
8997 Háttér rakt.

1998 első felében az országba beáramlott külföldi működőtőke összege nem érte el az 500 millió dollárt, a portfólióbefektetések nettó értéke pedig igen alacsony. A Moody's szerint Románia külső finanszírozási igénye jövőre számottevően megnő, hacsak a kormány nem értékesít jelentős állami tulajdont külföldieknek. (Szakértők véleménye szerint a helyzeti némi enyhülésére lehet számítani annak következtében, hogy a nemzeti távközlési vállalat, a Romtelecom részvényeinek 35 százalékát a közeljövőben értékesítik.)

Ázsiai bankpiaci hírek

Újabb bankfúziós tervről érkezett hír Dél-Koreából: 74 milliárd dolláros összeolvadásra készül a Kookmin Bank és a Korea Long Term Credit Bank (Korea LTCB). A két pénzintézet összeolvadásával 1999. január 1-jén létrejön az ország legerősebb bankja, amely induláskor odahaza 556 fiókot működtet majd. Szakértők szerint a küszöbön álló megafúzió más hitelintézeteknek is követendő példa lehet.

A két bank tevékenységi köre csaknem tökéletesen kiegészíti egymást. A Kookmin Bank Dél-Koreában a lakossá-

gi üzletág egyik legfontosabb szereplője, a Korea LTCB viszont elsősorban a vállalati piacra összpontosít. A korábbi dél-koreai bankfúziók azért nem példaértékűek, mert ezek esetében sok volt az átfedés. A Hana Bank és a Boram Bank is egyesülési szándékot jelentett be, ám ennek a tervezett ügyletnek az értéke „csak” 30,6 milliárd dollár. A Commercial Bank of Korea és a Hanil júliusban jelentette be, hogy stratégiai szövetségre lép egymással. (Érdeemes megjegyezni, hogy a dél-koreai pénzügyi tavaly kezdett el kilábalni a súlyos válságból, elsősorban a Nemzetközi Valutaalap 58,5 milliárd dolláros segélyének köszönhetően.)

A Financial Times elemzése szerint a sok évtizedes üzletileg hanyag hitelezési gyakorlat után Kína óriási méretű állami bankjai képes hitelek hatalmas összegét halmozták fel. Az ázsiai ország négy legnagyobb bankja összesen 1,7 millió alkalmazottat foglalkoztat és a kínai bankügyletek 80 százalékát bonyolítja le. A Moody's szerint ezek a bankok technikailag fizetéseképtelenek tekinthetők. Feltőkésítésük költségei megközelítenék a GDP 20 százalékát. A jegybank kormányzója úgy véli: a bankszektor képes követeléseinek értéke elérni az 1,5 ezer milliárd jüant (180 milliárd dollár), ami az összes eszközök 20 százalékával egyenlő. Emiatt a bankok félnek új

hitelek nyújtásától. A kínai vezetők viszont tanultak az indonéz példából: egészséges gazdasághoz egészséges bankrendszer kell. A tervek szerint a jegybankot kisebb, függetlenebb intézményre alakítják át az amerikai FED mintájára, hogy megfeleljen a piacgazdaság szabályozási és felügyeleti követelményeinek.

A kínai kormány 270 milliárd jüan értékű kötvényt bocsát ki az állami bankok feltőkésítéséhez. Megszüntetik a hiteladagolást, a négy bank csak kereskedelmi megfontolások alapján hitelezhet. A nemzetközi szokásokhoz alkalmazkodva csökkentik a kötelező tartalékarányt, így több marad tőkeemelésre és hitelnyújtásra. Lehetővé teszik a lakáscélú ingatlanulajdont és ezzel a jelzáloghitelezést is.

Kína bankrendszerének tervezett reformja az üzleti kultúra változását is megköveteli. Pekingnek bizonyítania kell – a Financial Times szerint – elkötelezettségét a szabadpiac iránt. Fel kell ismernie, hogy a rossz hitelek teljes összegét be kell vallani, és hagynia kell, hogy a pénzintézetek lefoglalják a csődbe jutott adósság vagyont. Az eszközök osztályozásának új rendszere helyesebben kell, hogy tükrözze a bankok mérlegét, és új alapokra kell helyezni a kockázatok értékelését is.

Gonda György

Az ECOSTAT – KSH – Gazdaságelemző és Informatikai Intézet prognózisa

Árfolyamok változása

Időpont	Ft/USD havi átlag	Ft/DEM havi átlag	Ft/ATS havi átlag
1998. márc.	210,59	115,26	16,38
ápr.	211,60	116,57	16,57
máj.	210,71	118,72	16,87
jún.	215,82	120,48	17,12
júl.	217,63	121,11	17,21
aug.	221,70	123,87	17,61
szept.	220,78	129,21	18,37
okt.	216,52	132,60	18,02
nov.	218,04	133,53	18,14
dec.	219,55	134,46	18,27
199. jan.	221,08	135,39	18,40
febr.	222,62	136,33	18,52

Kamatok alakulása

Időpont	Aktív repo* 1 nap	Passzív repo* 1 hónap	Diszkont kincstárjegy 3 hónap	Vállalkozói szektor éven belüli kamatai százalékban	
	%	%	%	Hitel	Betéti
1998.márc.	24,375	18,875	18,96	20,30	16,30
ápr.	24,125	18,625	18,10	19,70	16,10
máj.	23,875	18,375	17,46	19,40	15,90
jún.	23,500	18,000	17,42	18,80	15,30
júl.	23,000	17,500	16,76	18,80	15,00
aug.	20,500	17,000	16,08	18,30	14,50
szept.	21,500	18,000	17,39	19,39	14,89
okt.	21,500	18,000	19,00	21,00	16,20
nov.	21,500	18,000	18,50	20,50	16,00
dec.	21,500	18,000	17,80	19,80	15,80
1999. jan.	21,250	17,750	17,55	19,55	15,55
febr.	21,000	17,500	17,30	19,30	15,30

Forrás: MNB, októbertől az ECOSTAT előrejelzései

*Időszak végén

Forrás: MNB, októbertől az ECOSTAT előrejelzései

A válság és az európai bankrendszer

Az ázsiai és az orosz bankválság miatt az európai bankok többsége eddigi stratégiájának, valamint globalizációs törekvéseinek felülvizsgálatára készül. Ma már minden világosabban látható, hogy az európai hitelintézetek többsége kénytelen lesz lelassítani, sok esetben pedig leállítani a külföldi terjeszkedést.

A Morgan Stanley Dean Witter egyik vezetője a The Wall Street Journal Europe hasábjain kifejtette, hogy a válság nem tekinthető elszigetelt fejleménynek. Megítélése szerint a bankszektor hatékonysága olyan jelentős mértékben csökkent az utóbbi hónapokban, hogy a bankoknak a részvényenkénti nyereségük 2000-re várhatóan tíz százalékkal csökken. A recesszió esetleges beköszöntése – amelyet nem lehet teljes mértékben kizárni – a Morgan Stanley szakértője szerint a nyereség további 37 százalékos csökkenését vonhatja maga után.

A szeptemberi és október eleji tőzsdei fejlemények is arra utalnak, hogy a piac nem igazán optimista a bankok helyzetét illetően: a legnagyobb spanyol pénzügyi intézetek részvényeinek árfolyama október elején például 10-15 százalékkal esett. A vesztesek között van a Banco Santander is, amely kénytelen volt bejelenteni, hogy bezárja több külföldi irodáját, s 300 dolgozót pedig elbocsát. Ezzel szinte egyidőben a holland ING-csoport bejelentette, hogy 1200-zal csökkenti az ING Barings befektetési bank alkalmazotti létszámát.

Az ugyancsak holland ABN AMRO megerősítette, hogy lassítja kelet- és közép-európai terjeszkedésének ütemét, s létszámcsökkentésre is sor kerül rövid időn belül. A holland bankokhoz hasonlóan a Francia Societé Générale is megkezdte a leépítéseket: az első ütemben a hitelintézet londoni és moszkvai irodájának több munkatársát küldték el.

A gazdasági kilátásokat illetően nem túlzottan bizakodóak az Ázsiában működő multinacionális vállalatok sem. Egy felmérés tanúsága szerint a multik több mint 30 százaléka úgy véli, hogy mind regionálisan, mind pedig globálisan valószínűsíthető a gazdaságok visszaesése. A felmérés során megkérdezett cégvezetők 53 százaléka nem tart visszaseséstől, mondván, a világgazdaság át fogja vészelné a krízist. A megkérdezettek 14 százaléka úgy véli, hogy Ázsiá-

ban két éven belül látványos fordulat következik be. Először a válságtól kevésbé sújtott Tajvan, Szingapúr és Kína tér majd magához. A térség többi országa 2-5 év elteltével áll majd újra növekedési pályára. Az egyetlen kivétel Indonézia lehet, ahol több mint öt év kell a talpra álláshoz.

A vállalatvezetők 30 százaléka úgy jellemezte két évre szóló ázsiai stratégiáját, hogy befagyaszítja a terjeszkedést, kezeli a kockázatot és vár a fellendülésre. A vezetők 24 százaléka jó lehetőséget lát terjeszkedésre és akvizíciókra, 21 százaléka pedig átrendezi ázsiai prioritásait: nevezetesen az erőforrásokat Délkelet-Ázsia nehézségekkel küszködő gazdaságaiból a nagyobb növekedést ígérő Kínába, Indiába és Északkelet-Ázsiába csoportosítja át.

Az ázsiai térség válság sújtotta országai ugyanakkor növekvő mértékben nyugtalanodnak az USA és Európa gazdasági helyzetével kapcsolatban, hiszen e két régiótól függ az ő gazdasági fellendülésük is. A Reuters hírügynökség szerint az ázsiai pénzügyi körökben mind több szó esik arról, hogy ki veszi át a gazdasági hajtómotor szerepét az Egyesült Államok gazdaságának gyengülése esetén. A figyelem várhatóan az Európai Unió felé fordul, amelynek gazdasága méretét tekintve azonos az amerikaiával.

Csökken a tőkeáramlás a feltörekvő piacokra

A Nemzetközi Pénzügyek Intézete (IIF) legújabb jelentése szerint a tavaly kirobant délkelet-ázsiai válság nyomán összességében csökken a tőkeáramlás a feltörekvő országok irányába, miközben a nyugati bankok jelentős pénzeket vontak ki a válságövezetekből. A mintegy 300 bankot és egyéb pénzügyi intézményt tömörítő IIF szerint 1998-ban – a tavalyi összeg több mint egyharmadával – 158,2 milliárd dollárra csökken a magántőke-áramlás a kiemelt feltörekvő országokba. (Ebbe a kategóriába tartozik többek között Kína, India, Indonézia, Dél-Korea, Argentína, Brazília, Chile, Csehország, Lengyelország, Magyarország, Oroszország, Románia, Törökország, Algéria, Egyiptom, Dél-Afrika.) Ez alig több, mint a fele az 1996-os rekordévben regisztrált 308 milliárdnak.

A jelentés szerint a válság alig érintette a közvetlen tőkeberuházásokat, a portfólió-befektetések viszont igencsak megszűntek a piaci megrázkódtatásokat.

(A statisztikák tanúsága szerint tavaly a feltörekvő országok gazdaságába összesen 119,7 milliárd dollár működőtőke áramlott be, az idei előrejelzések pedig 105,9 milliárdot valószínűsítene.) A nettó hitelkihelyezések – számottevő kockázati felárak és a pénzügyintézetek fokozott óvatossága miatt – lényegében leálltak. Számítások szerint az idei esztendőben több pénzt vonnak ki, mint folyósítanak. Az öt leginkább érintett délkelet-ázsiai állam (Dél-Korea, Indonézia, Malajzia, Thaiföld és a Fülöp-szigetek) visszafizetései ebben az évben 30,5 milliárd dollár körül alakulnak majd de jövőre is elérik a 18 milliárdot. A hitelezések ezzel egyidőben mintegy 12 milliárd dollárt tesznek ki. A kölcsönzés azonban néhány esetben kényszerű, hiszen Indonézia (és Oroszország) valószínűleg kamatokat sem tud törleszteni.

A bizalom helyreállítása az IIF szerint több tényező együttes hatásától függ. Az érintett országoknak készen kell lenniük a szükséges reformok és gazdaságpolitikai változások végrehajtására, pénzügyi szektoruk megerősítésére. El kell kerülniük a tőkeforgalmi korlátozásokat, jöllehet az import visszafogása helyenként és átmenetileg indokolt lehet. A fejlett államoknak pedig kedvező környezetet kell teremteniük a feltörekvő térségek gazdasági kibontakozásához, amihez mindenekelőtt alacsonyabb kamatokra lenne szükség.

Az IIF emellett szorgalmazza a Nemzetközi Valutaalap és a feltörekvő térségek hitelezésében résztvevő bankok szorosabb együttműködését, valamint az egyeztetések rendszeresítését. Az érintett bankok és a multilaterális pénzügyi szervezetek együttműködésének elmélyítéséről a feltörekvő országokkal kapcsolatban sok szó esett az IMF és a Világbank október elején megtartott közgyűlés is.

Érdemes megemlíteni, hogy az augusztus közepén bejelentett orosz adósságmoratórium óta eltelt időszakban a kötvénykibocsátások gyakorlatilag szünetelnek, elsősorban a nagy kockázat miatt. Augusztus közepe óta a feltörekvő államok közül mindössze Libanon bocsátott ki kötvényeket csaknem 350 millió dollár értékben. Ezeket a kötvényeket sikerült gond nélkül értékesíteni a vevők szinte kizárólag közel-keleti befektetők voltak.

BIS-jelentés a pénzügyi piacokról

A Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) adatai arról tanúskodnak, hogy a nemzetközi hitelezők és a belföldi tőketulaj-

donosok 1998 első negyedében még nagyobb kockázatot tulajdonítottak a brazil kihelyezéseknek, mint az oroszországi adósságnak. Nem véletlen tehát ő, hogy az orosz pénzügyi válság kirobbanása felkészületlenül érte őket.

A bázeli székhelyű BIS jelentése szerint az idei esztendő három hónapjában még 3,26 milliárd dollárral növekedett a nemzetközi bankok oroszországi kihelyezéseinek értéke. A hitelek folyósítása mellett a bankok nagy mennyiségű kincstárjegy vásárlásával is növelték oroszországi követelésállományukat. Ezzel párhuzamosan az orosz magánszemélyek és vállalatok külföldi bankoknál elhelyezett betétállománya 902 millió dollárral csökkent, vagyis jelentős tőkepatriá-lásra került sor. Ez utóbbi tény a BIS szerint szintén az orosz gazdaság stabilizálásába vetett hit jele.

Brazíliába ezzel szemben az első negyedben elsősorban rövid lejáratú hitelek érkeztek, s miközben a külföldi bankok követelésállománya 9,6 milliárd dollárral nőtt, a belföldi cégek és magánszemélyek több mint 17 milliárd dollárt menekítettek külföldre.

A hivatalban lévő brazil elnök az október elején megtartott választásokon megszerezte az újválasztásához szükséges szavazatokat, így megkezdődhet a „megroggyant” gazdaság és a költségvetés komoly megszorításokkal járó rendbetétele. Az 1999 és 2001 közötti időszakra vonatkozó fiskális program gyökeresen átalakítja az állami kiadások rendszerét, és fő célja a gazdaság hosszú távú szerkezeti gondjainak megoldása.

Akármilyen radikális megszorításokat is vezet be Brazília, a latin-amerikai országok pénzügyi stabilitásának megőrzése gyakorlatilag nem képzelhető el a nemzetközi pénzügyi szervezetek beavatkozása nélkül. A Nemzetközi Valutaalap vezetésével már dolgoznak azon a mentőcsomagon, amelyben a nemzetközi hitelezők mellett várhatóan magánbankok is részt vesznek. Hírek szerint a hitelkeret „csak” Mexikó, Argentína és Brazília számára készül. Egy argentin bankár szerint a Latin-Amerikának szánt csomag összesen 60 milliárd dollárt tesz majd ki, aminek egyik fele Brazília rövid távú megsegítését, másik fele pedig a térség közép távú stabilizálását célozza.

Hírek a bankok világából

A szektor elemzői szerint az Egyesült Államok legnagyobb kereskedelmi bankjai az év harmadik negyedében

nyereségük drámai zuhanásáról adnak számot. Az ország hat legnagyobb bankjának (Chase Manhattan, Citicorp, J. P. Morgan, Bankers Trust, BankAmerica, Republic New York) profitja az év harmadik negyedében 45 százalékkal esett, éves szinten pedig 5 százalékos a csökkenés. A hanyatlás oka az utóbbi hónapokban elszenvedett banküzemi veszteség, a beruházási banki tevékenység stagnálása, valamint a kihelyezett hitelállomány növelése.

A legsúlyosabban azok a bankok érintettek, amelyek nyeresége javarészből beruházási banki tevékenységből, illetve tőkepiaci műveletekből származik. Ebben a tekintetben a Bankers Trust és a J. P. Morgan van a legkényesebb helyzetben. Az előbbi bank orosz államkötvény-portfolióját a névérték 15 százalékára volt kénytelen leírni és hanyatlott befektetési banki tevékenysége is.

A klasszikus hiteltevékenységet folytató bankok helyzete könnyebb, mert a kereskedelmi hitelezés továbbra is biztos profitot hoz annak ellenére, hogy az éles kamatverseny miatt a fogyasztói hitelek révén elérhető nyereség csökken.

A feltörekvő piacokon elszenvedett veszteségek következtében jelentősen elmaradtak a várakozástól a Merrill Lynch eredményei a harmadik negyedévben. A világ első számú befektetési bankjának tartott pénzügyi vezető a második negyedévben még 545 millió dolláros nyereséget ért el, a harmadik negyedben a profit viszont az előző összeg felét sem érte el. A Merrill Lynch és más értékpapír-kereskedők kénytelenek voltak leértékelni a válság által érintett piacokon értékpapír-állományait, de a saját számlás kereskedés során is könyveltek el veszteségeket. Az értékcsökkenés folytatódik, ezért a pénzügyi intézetek a vállalati kötvényállományait is leértékelik. Az év hátralévő részében a Merrill selektív költségcsökkentéssel próbál alkalmazkodni a bizonytalan világgazdasági körülményekhez. A bank részvényeire eső nyereség a harmadik negyedévben 65 százalékkal maradt el a Wall Street várakozásaitól.

Szakértők egybehangzó véleménye szerint a lengyel bankoknak a konszolidáció során nagyobb szervezeteket kell létrehozniuk, ha versenyképesek akarnak maradni az EU-csatlakozás közeledtével egyre erősödő versenyben. Különösen sürgőssé teszi ezt, hogy a bankszektorban a jövő év elejétől a verseny teljesen szabaddá válik. Az elemzők úgy vélik, hogy az árverseny növekedése az ágazatban, különösen az zloty-euro forgalom lebonyolításában való részesedésért

folyó harc, nehéz próba elé fogja állítani a lengyel bankokat. A kormánynak pedig gyorsan be kell fejeznie a bankprivatizációt, hogy az képes legyen megfelelni az uniós követelményeknek.

Hamarosan kiderül, hogy a Przemyslowo-Handlowy bankban meglévő 46 százalékos állami tulajdon többsége melyik stratégiai befektető tulajdonába kerül. Hírek szerint a kiírt pályázat győztese a legkedvezőbb árat ajánló svéd Skandinaviska Enskilda Banken lesz.

A korábbi varsói állami külkereskedelmi bank és három regionális bank fúziójával létrejött Grupa Pekao SA-ban lévő tulajdonából az állam 15 százaléknyi részesedést idén júniusban nyilvános kibocsátás keretében már értékesített, további 55 százaléknyi tulajdonrész pedig külföldi stratégiai befektetőnek kíván eladni a közeljövőben. Arra számítanak, hogy az új tulajdonos további lengyel biztosító- és jelzáloghitel-intézetek felvásárlását fogja finanszírozni.

Gonda György

A PénzPiac az alábbi hírlapárusoknál kapható:

1203 Moszkva tér körpavilon
1205 Frankel Leó út aluljáró
1215 Bem J. u. 9. lapüzlet
1407 Flórián tér aluljáró
1408 Flórián tér üzletközpont
1432 Csobánka tér lapüzlet
1612 Déli pályaudvar üzlet
1615 Csatárka u. lapüzlet
3018 Újpesti Állami Metró
3203 Kálvin tér 1.
3205 Kígyó utcai lapüzlet
3206 Deák Ferenc téri aluljáró lapüzlet
3210 Váci út 10. Hírlapüzlet
3211 Szabad Sajtó út 6.
3213 Petőfi S. út 17. Hírlapüzlet
3214 Szent István krt. 25. Hírlapüzlet
3231 Bajcsy Zs. út 76. Közlönybolt
3401 Nyugati téri aluljáró Hírlapüzlet
3803 Lehet tér – Victor H. aluljáró
3831 Árpád híd 1.
3834 Dózsa Gy. út aluljáró
3835 Hegedűs Gy. út Hírlapüzlet
4001 EMKE aluljáró Hírlapüzlet
4020 Erzsébet krt. 17. lapüzlet
4208 Baross tér Hírlapüzlet
4410 Mexikói út lapüzlet
4431 Rákospalva park lapüzlet
4828 Sashalom Ph. lapüzlet
4893 Orczy tér 1. Diszró
5011 Ferenc krt. aluljáró
5012 Boráros tér aluljáró
5019 Népliget metró
5021 Nagyvárad tér metró
5099 Hírker Elsz. K.
5225 Kőbánya-Kispest kék metró
6616 Nyszi sétány lapüzlet
8997 Hátér rakt.

Nagyhatalom születik

A világ vezető autóiipari cégei – miközben jelentős túlkapacitásokkal rendelkeznek a fizetőképes kereslethez képest – Braziliában hatalmas beruházásokat hajtanak végre. A latin-amerikai ország autóiipari nagyhatalommá nővi ki magát, amely a tervek szerint 2000-ben már 2,42 millió gépkocsit fog gyártani, mintegy 46 százalékkal többet, mint 1996-ban. A számottevő termelésbővülés hajtómotorja az a 15 milliárd dolláros beruházás, amelyet 1996 és 2000 között valósítanak meg.

A világ autóiiparának éves termelési értéke meghaladja az 1000 milliárd dollárt, foglalkoztatottjainak száma pedig tízmillió körül alakul. Az első számú feldolgozóipari ágazat ma már jelentős túlkapacitásokkal rendelkezik, s az előrejelzések szerint 2000-ben még rosszabb lesz a helyzet: akkor a világ autóiiparának termelése csaknem 80 millió kocsi lesz, a fizetőképes kereslet viszont csak 58-60 millió egységet „fed majd le”. A fő piacokon – USA, Nyugat-Európa és Japán – a kereslet és az új autók értékesítésének növekedési üteme lassulóban van, így a világ nagy autógyárainak figyelme mindinkább térségünk, valamint Kína, India, Oroszország és a FÁK, valamint Latin-Amerika felé fordul. Egy olasz ágazati elemzés szerint az „ön-gyilkos autóiipar” epicentruma az ipari országokból a fejlődő államokba, elsősorban Dél-Amerikába tevődik át.

Észak-Amerikában jelenleg a kapacitások félmillióval haladják meg a keresletet, Európában azonban 3,5 millióval. Mindkét piacon – amelyek annyira szét-töredezettek, hogy az értékesítés döntő többsége a régi kocsik lecserélését szolgálja – megfigyelhető az árak csökkenése, valamint a vásárlást ösztönző kedvezmények és állami támogatá-

sok özöne. Ráadásul az Egyesült Államokban a japán autógyárak fokozzák termelésüket, s a világpiacon mind komolyabban kell a versenytársaknak számolniuk a dél-koreai s újabban a malajziai és az indonéziai autóiiparral. (Már nem is keltett meglepetést szakmai körökben, hogy a Samsung elektronikai vállalatbirodalom tízmilliárd dollárt kíván fordítani autóiipari üzletágának megeremtésére...)

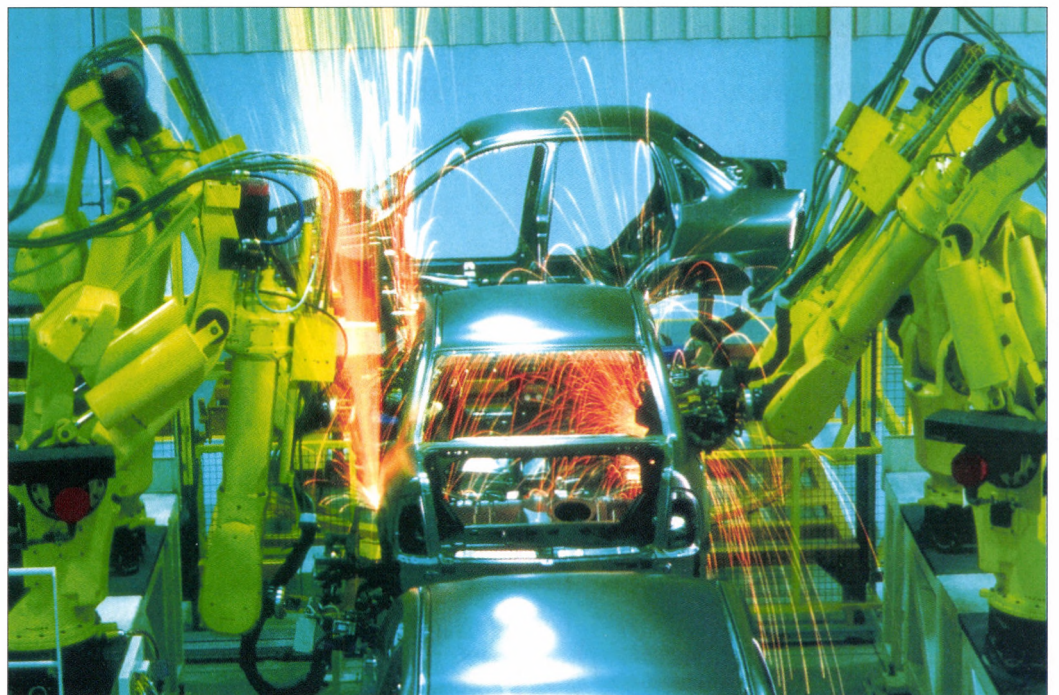
S miközben a világ autóiiparát és -piacát a túltermelés jellemzi, illetve fenyegeti, a vezető

autógyártók egyre emelik a „tétet” Braziliában. Dél-Amerikának – eltérően Ázsiától és Oroszországtól – látszólag nincsen saját autóiipara. A brazil autóiipar például a külföldi cégek letelepedésének köszönheti létét: a Volkswagen, a FIAT, a Ford és a General Motors hosszú ideje dollármilliárdokat investál a helyi termelés bővítésére, s nem szűkmarkúak a beruházásokat illetően az újonnan érkezők, nevezetesen a Renault, a Toyota, a Daimler-Benz, a Scania és a Volvo sem. (Érde-

mes megjegyezni, hogy saját gyártással megjelent, illetve rövid időn belül megjelenik a brazil piacon a Peugeot, a Honda, a Chrysler, a Hyundai, a Skoda, a BMW és a Mitsubishi is.)

Brazília a Mercosur szabadkereskedelmi övezet vezető hatalma, egyben messze a legnagyobb piaca. (A szabadkereskedelmi övezet Braziliát, Argentínát, Paraguayt és Uruguayt öleli fel.) A vámmentesség, valamint az úgynevezett integrált működés okán a VW, a GM, a Ford, a FIAT, a Renault, a Peugeot, a

»»»





A Mercedes-Benz bemutató autói hibátlan állapotban, hihetetlen áron

► Egyedülállóan kedvező lehetőség! Az MB-AUTO Magyarország Kft. értékesíti bemutató autóit. Most rendkívüli áron, elsőkézből juthat Mercedes-Benz személygépkocsikhoz és transzporterekhez.

► A tökéletesen kar-

bantartott járművek átlagosan félévesek, kevés kilométert futottak, gazdagon felszereltek, megkíméltek és finanszírozásuk is rugalmasan megoldható. Ragadja meg az alkalmat: a Mercedes-Benz nevében hordozza a kényelem, megbízható-

ság és biztonság garanciáját.

► Csak Ön tudja, hogy nem új!



Mercedes-Benz

Az autógyártás jövője.

MB-AUTO Magyarország Kft., a Daimler-Benz AG vezérképvisellete

1133 Budapest, Kárpát u. 21. ● Tel.: 451-2240, Fax: 451-2241

1117 Budapest, Hunyadi J. út 10. ● Tel.: 463-7410, Fax: 463-7431

Mercedes-Benz Lízing Hungária Kft. ● 1133 Budapest, Kárpát u. 21. ● Tel.: 451-2200, Fax: 451-2299

Scania, a Honda és a Toyota Argentínában is rendelkezik összeszerelő- és gyártóüzemekkel. A brazil nemzeti fejlesztési bank tanulmánya szerint az országban ott lévő, valamint az újonnan megtelepedő autógyárak 1996 és 2000 között több mint 15 milliárd dollárt fordítanak a kapacitások bővítésére, Argentínában pedig ugyanezzel a céllal 4,4 milliárd dollárt ruháznak be.

Érthető módon Brazília önmagában is igencsak vonzó piac a világ autóiipara számára: a Mercosur-övezet 190 milliós népességéből 155 millió brazil. Az országban 100 lakosra 9,2 jármű jut, míg a gépkocsisűrűség az USA-ban 57, Európában 52, Japánban 34, Argentínában 20.) Sokatmondó adat, hogy az elmúlt öt esztendőben Braziliában a gépkocsi-értékesítés 152 százalékkal növekedett. Tavaly

Az olasz cég a következő években jelentős beruházásokat hajt végre a dél-amerikai országban, Brazília gazdaságának főbb mutatói ugyanis az előrejelzések szerint hosszabb távon is kedvezően alakulnak. Egyes szakértők véleménye szerint, amennyiben az autóiipari kapacitások a jelenlegi ütemben bővülnek, 2002-ben Brazília már 5 millió gépkocsit fog gyártani, többet, mint amennyit a Mercosur fel tud venni. Nem kizárt, hogy addigra Brazília és Argentína fel-futtatja autóexportját Chilébe, Venezuelába, Kolumbiába és Peruba. De az is lehetséges, hogy 2002-ig ezek az exportcélpontok a szabadkereskedelmi övezet tagjai lesznek.

Brazília autóiipacán a VW az első számú cég 34 százalékos részesedéssel. A második helyet a FIAT foglalja el 25 százalékos



Két meghatározó brazil modell: négyajtós Opel Corsa (balra), FIAT Palio (fent)

tási költségek stb. A fő ok azonban az, hogy Brazília 63 százalékos vámot vet ki az importautókra, s csak 2004-ben van kilátás a vám 20 százalékra való csökkentésére. A Ford egyik vezetője szerint az exportőröknek egy sor más piacvédő intézkedéssel is számolniuk kell, tehát a brazil és a Mercosur-piacon csak az az autógyártó lehet versenyképes, amelyik közvetlen működőke-beruházást hajt végre.

A piac meghódításához az is fontos szempont, hogy a gyártóknak „érteniük” kell a piacot, s a kocikat a helyi igényekhez és szokásokhoz kell igazítaniuk. A FIAT például a Palio nevű világautóját öt változatban gyártja, az egyik variánst éppen a brazil út- és klímaviszonyokra fejlesztették ki. (A brazil Palio gyártása egymilliárd dolláros beruházást igényel, s a részletes piaci tanulmány elkészítése 100 ezer dollárba került.)

A Braziliában működő autógyárak szigorúan figyelik egymás minden lépését, s stratégiájukat gyakorlatilag egymáshoz igazítják. Pontosan tudják, hogy az ország a kiskocsi hazája: a szubkompakt autók a piac 69 százalékát uralják, a kompakt kocsi részaránya pedig 17,5 százalék. Várhatóan továbbra is a szubkompakt típusok iránt lesz a legnagyobb kereslet a következő tíz évben is, de mind többen vásárolnak majd egyterűeket, sportkocsikat, négykerék-meghajtású járműveket. Azok a gyártók fognak talpon maradni a gyilkos versenyben, amelyek kapacitásai egy részét a leggyorsabban tudják átállítani ezekre a típusokra. Így igazán érhető, hogy a brazil autógyárak nem fedik fel előre, milyen modellekkel és típusokkal jelennek majd meg a piacon a belátható jövőben. Minden

külföldi autógyártó és befektető számára központi kérdés, valóban életben tudja-e Brazília tartani hosszabb távon gazdasági újjászületését. Az elmúlt három esztendőben számottevően növekedett a GDP, az egy főre jutó jövedelem, jó ütemben folyik a privatizáció és a gazdaság reformja. A nemzeti valutát, a reál fokozatosan deflálják a dollárhoz képest, ennek nyomán óriási mértékben mérséklődött az infláció. 1989-ben a magántőke beáramlása gyakorlatilag nulla volt, ám a tavalyi év végén a külföldi működőtőke összesített állománya már meghaladta a 78 milliárd dollárt.

A közgazdászok véleménye szerint Brazília tanult a korábbi leckéből, s jó úton halad, hogy a világ egyik vezető gazdasági hatalma legyen. Az ország ma már autóiipari nagyhatalom, elsősorban a külföldi autógyártók beruházásai következtében. A VW, a FIAT és a többiek csak ott bővítik termelésüket nagy összegű beruházásokkal, ahol a piac mellett politikai és gazdasági biztonságra is számíthatnak.

Gonda György

mintegy 11,5 millió autót tartottak nyilván az országban, ezek 15 százaléka importból, elsősorban Argentínából származott, s az ING Barings előrejelzése szerint 2000-ig évi 2,5 millió gépkocsi talál majd gazdára.

Ez a növekedés jócskán meghaladja a hagyományos piacokét. A Standard and Poorshoz tartozó DRI szerint a következő öt évben az autóiipac Nyugat-Európában 12 százalékkal fog növekedni, míg az Egyesült Államokban 6, Japánban pedig 4 százalékos csökkenés várható. Érthető tehát a vezető autógyárak tülekedése Braziliában, de az ottani piac rekordütemű bővülése mellett fontos szempont az is, hogy a brazil autógyárak termékei nulla százalékos vámmal juthatnak be a Mercosur-országokba.

A FIAT brazil autógyártása 1990 és 1995 között 233-ról 464 ezer egységre emelkedett.

hánnyal, míg a GM és a Ford a piac 17, illetve 10 százalékát szerezte meg. Mind a VW, mind pedig a FIAT vezetői úgy vélik, hogy cégüknek 2000-ben legalább egymillió gépkocsit kell értékesítenie Braziliában ahhoz, hogy befektetéseik megtérüljenek. Más szavakkal ez azt jelenti, hogy mindkét óriáscégnek 40-40 százalékos részesedést kell szerezni a piacon. Figyelemmel a versenytársak kíméletlen nyomulására, valamint a gazdasági növekedés esetleges lelassulásának veszélyére, a VW és a FIAT célkitűzése jelenleg nem látszik reálisnak.

Joggal merül fel a kérdés, hogy a világszerte túlkapacitással rendelkező autógyárak miért telepednek le Braziliában, s miért nem exportálnak inkább oda autókat. Kézenfekvő a válasz, hogy az országban olcsó a munkaerő, kedvező a profitráta, meglehetősen magasak a szállí-



Zakar és Társa Kft.
2700 Cegléd, 4. sz. főút 69. km
Telefon: (53) 313-130, tel./fax: (53) 318-500

Új típus, bevezető áron

MH 8843



INNEN EGY TERRANÓRA LESZ SZÜKSÉGE

Amíg járt utakon jár, nem vesz észre különbséget a Nissan Terrano és a legjobb városi autók között. A Terrano ugyanolyan kényelmes, ugyanolyan biztonságos és ugyanolyan simán veszi az akadályokat. De a négykerék-meghajtású, sportos külsejű Terranóra ott is számíthat, ahol nemhogy autó, de még a madár se jár. Ráadásul a vezető- és utasoldali légzsákkal, a hatalmas csomagtérrrel a Terrano ugyanazt a komfortot nyújtja úttalan utakon is. Mindezt a tudást a Nissan igen kedvező áron, számos finanszírozási variációval kínálja Önnek.

**HASZONJÁRMŰ MÁR,
3,8 MILLIÓ FT + ÁFA-TÓL**



Hiezl és Társa Kft. 6500 Baja, 79/326-381, 79/422-422 • Körös-Q1 Kft. 5600 Békéscsaba, 66/449-934 • ESG Kft. 1037 Budapest, 250-4477 • Nissan Rapid Kft. 1037 Budapest, 368-6075 • Nissan Koh-I-Noor Kft. 1047 Budapest, 370-8860 • Nissan Autó Néro Kft. 1122 Budapest, 202-3455 • Nissan Autó Néro Kft. 1122 Budapest, 309-0909 • Nissan Rapid Kft. 1149 Budapest, 220-5080, 220-5090 • Tóth Frigyes Autóház Kft. 1182 Budapest, 290-4610 • Nissan Koko Kft. 1204 Budapest, 285-5078 • OMP Autóház Kft. 4029 Debrecen, 52/503-517 • Slicki Autóház 7200 Dombóvár, 74/463-587 • Nissan ABB Kft. 2500 Esztergom, 33/411-840 • Áfész-Elszer Kft. 2100 Gödöllő, 28/416-203 • Mátra Nissan Kft. 3200 Gyöngyös, 37/507-010 • Vektor-Autó Kft. 9027 Győr, 96/314-857, 96/315-462 • Niss-Car Kft. 6800 Hódmezővásárhely, 62/346-568, 62/341-885 • Nissan Kaposvár Kft. 7400 Kaposvár, 82/311-500 • Elit Motors Kft. 6000 Kecskemét, 76/480-592 • Nissan Keszthely 8360 Keszthely, 83/314-099 • Nissan Balogh 3531 Miskolc, 46/352-260 • Váradai és Orosz GmK. 3527 Miskolc, 46/412-435 • Automobil Center Kft. 8800 Nagykanizsa, 93/310-339 • Káta-Nissan Kft. 2760 Nagykáta, 29/440-297, 29/440-624 • Nis-Sun Bt. 4400 Nyíregyháza, 42/402-348 • South-Car Kft. 7626 Pécs, 72/215-970 • Gemmax-Autó Kft. 6728 Szeged, 62/474-433 • Slicki Autóház 7100 Szekszárd, 74/412-523 • Komplex-C Kft. 8000 Székesfehérvár, 22/310-208 • Euro-Niss Kft. 2310 Szigetszentmiklós, 24/452-439 • Omtec Kft. 5005 Szolnok, 56/423-530 • Bonus Kft. 9700 Szombathely, 94/313-983 • Nissan ABB Kft. 2890 Tata, 34/487-980, 34/489-124 • Áfész-Elszer Kft. 2600 Vác, Tel.: 209/236-671 • Autó Pataki Kft. 8200 Veszprém, 88/400-004, 88/442-200 • Pannonex Autóház Kft. 8900 Zalaegerszeg, 92/316-945

A világ deviza-forgalmáról

A bázeli székhelyű Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) ismételt jelentést készített a világ devizapiacainak állapotáról. A háromévente készülő részletes elemzés megállítja, hogy a világ átlagos napi devizaforgalma csak lassuló ütemben növekszik. Az elmúlt három esztendőben a devizás tranzakciók értékének napi átlaga csak 26 százalékkal emelkedett az 1992 és 1995 közötti időszak átlagához képest. A bázisidőszakban 45 százalékos növekedést regisztráltak. A 43 ország egyedi adataiból számított napi átlagos devizaforgalom jelenleg megközelíti az 1,5 ezer milliárd dollárt. A BIS arra figyelmeztet, hogy a devizaforgalom növekedési üteme határozottan csökken.

Javulnak viszont az adatok, ha kiszűrésre kerül a dollár erősödésének torzító hatása az egyéb devizákban végrehajtott tranzakciók értékéből. Idei dollár-folyamokat véve alapul, az 1998 áprilisában zárt periódus napi átlagos devizaforgalma már 46 százalékkal haladja meg az 1992-95 közötti átlagot. Az is igaz, hogy a kiigazított adatok felhasználásával az előző periódus növekedési üteme 45-ről 29 százalékra mérséklődik.

A dollár erősödése a dollárügyletek részarányára vonatkozó kutatási eredményeket is torzítja. Folyó dollár-folyammal számolva, az utóbbi három esztendő összes tranzakciójának 87 százaléka bonyolódott le dollárban (azaz 4 százalékkal több, mint 1992 és 1995 között), összehasonlító árfolyamokon azonban csökkenő irányzatú a dollárügyletek részaránya: 1998-ban mindössze 76 százalék. A BIS szakértői külön felhívják a figyelmet a jentranzakciók gyors terjedésére.

A jelentés szerint a származékos OTC-devizaügyletek továbbra is elenyésző részt képviselnek. (Annak ellenére, hogy a piac forgalma az 1995-ben zárult periódushoz képest 215 százalékos növekedést mutat.) Az utóbbi időszakban meghatározó a forward ügyletek előretörése, vagyis három év alatt 44-ről 40 százalékra szorították le a spot tranzakciók részarányát az összes devizaforgalom belül.

A BIS elemzése kiemeli, hogy a globális devizaforgalom belül 32 százalékos részesedésével továbbra is London a világ pénzügyi központja. Az összes devizatranzakcióból London az 1992-es BIS-felmérés idején 27, 1995-ben pedig 30 százalékkal részesedett.

Az ECB monetáris irányelvei

A közös európai valuta bevezetése előtt alig két és fél hónappal tette közzé az Európai Központi Bank (ECB) monetáris politikájának irányelveit. Wim Duisenberg elnök a bank kormányzótanácsának október közepén megtartott ülése után bejelentette, hogy az ECB az irányadó kamatok változtatására vonatkozó mindenkori döntéseit részint az infláció alakulásából, részint pedig az összesített pénzellátási adatokból vezeti le.

Duisenberg az árstabilitást – összhangban az utóbbi évek gyakorlatával – úgy határozta meg, mint a 2 százalék alatti ütemben növekvő árszínvonalat. A bankelnök egy sajtótájékoztatót rámutatott: az ECB nem fog közzétenni inflációra vonatkozó prognózisokat, mert azok félrevezetőek lehetnek. Előrejelzéseket kizárólag belső használatra, önmagunk számára fogunk készíteni – hangoztatta. Utalt arra is, hogy egy harmonizált fogyasztói árindeketet fognak használni, e mellett figyelembe veszik a termelői árak és a bérszínvonal alakulásának mindenkori legújabb irányzatait.

A monetáris politika második számú meghatározó tényezőjéről, az összesített pénzellátási mutatóról az ECB elnöke annyit közölt, hogy az irányszámokat decemberben határozzák majd meg. Előzetesen csak arra utalt, hogy a pénzmennyiség változása az idei júliust megelőző másfél évben 3-5 százalékos növekedést tükrözött. Az ECB ellenőrzési jogkörébe tartozó kereskedelmi bankokról Duisenberg elmondta, hogy 2 százalékos kötelező tartalékrátát irányoznak elő. Ez a mutató vonatkozik a készpénzre, a maximum két éves lejáratú látra szóló betétekre, az ugyanilyen lejáratú lekötött betétekre, a takarékkéjegyekre és a pénzügyi papírokra.

A bankelnök cáfolta, hogy az összehangolt globális kamatsökkentés volna a helyes válasz a globális pénzügyi zavarokra. Sürgette viszont a még magasabb alapkamatokat alkalmazó euroövezeti államokat, hogy az idei év végéig hajtsák végre a monetáris konvergenciából rájuk eső feladatokat, vagyis közelítsék kamataikat a német-francia páros által alkalmazott 3,3 százalékos szinthez.

Amerikai költségvetés

Az amerikai törvényhozás október második felében elfogadta a jövő év nagyobb részére kiadási fedezetet biztosító mintegy 500 milliárd dolláros költségvetést. A kiadási tételek között van a Nemzetközi Valutaalap forrásainak

feltöltésére szánt 18 milliárd dolláros összeg is. A pénzből 3,4 milliárd dollár az IMF sürgősségi támogatási alapjához, az új kölcsönegyezményhez való amerikai hozzájárulást képviseli, a fennmaradó rész pedig az IMF-kvóták megemelkedéséből az USA-ra jutó rész. A többi 181 tagország immár automatikusan várható hozzájárulásával együtt az IMF-nek rövid időn belül 90 milliárd dollár új forrás áll majd rendelkezésére az oroszországi és a fokozatosan Latin-Amerikára is kiterjedő válság kezeléséhez. (A Valutaalap adatai szerint 1998 augusztusára – az előző év nagyarányú kölcsönzései után – forrásai 29 milliárd dollárra zsugorodtak, ebből az azonnal hozzáférhető összeg mindössze 5-9 milliárd dollár volt.)

A forrásbővítés fejében az amerikai képviselőkhöz súlyos feltételeket szabott. Az IMF ezentúl a fejlett államokban szokásosnál 3 százalékponttal magasabb kamatra kölcsönözhet, és erre is csak sürgősségi programokban, legfeljebb két és fél évre. A Valutaalap jelenlegi kamatai 0,5-től 4,3 százalékgig terjednek, és csak kivételesen magasabbak ennél. A képviselőkhöz egyéb feltételei szerint az IMF-nek határidőt kell szabnia a piacok megnyitására, vagyis tevékenyen részt kell vennie a nemzetközi kereskedelem szabadabbá tételében. A Valutaalapnak emellett a jövőben betekintésre rendelkezésre kell bocsátania igazgatónácsi üléseinek jegyzőkönyvét.

Az amerikai költségvetés egyébként oktatásra az előző évinél 1,1 milliárd dollárral fordítanak többet, s rekord mértékű segítséget kapnak a farmerek is. Ennek értelmében a mezőgazdasági recessziótól és a természeti csapásoktól sújtott amerikai gazdák összesen 5,97 milliárd dollár külön támogatásra számíthatnak, ebből 3,06 milliárddal export-vesztéseiket kompenzálják, másfél milliárddal pedig a katasztrófák következményeit enyhítik.

Itt érdemes szólni arról, hogy folytatódott az IMF és a brazil kormány tárgyalásai a dél-amerikai országnak nyújtandó nemzetközi hitelsomagról. A tárgyalásokba bekapcsolódtak a Világbank és az Amerikai Fejlesztési Bank (IADB) képviselői is. A tárgyalók egyetértettek abban, hogy a brazil költségvetésnek a következetesen végrehajtandó reformok segítségével 1999-ben a GDP-hez viszonyítva 2,6, 2000-re 2,8, 2001-re pedig 3 százalékos elsődleges többletet kell felmutatnia. Ismeretes, hogy az IMF előrehaladott tárgyalásokat folytat egy 30 milliárd dolláros brazil hitelsomagról összeállításáról, amely várhatóan önmaga is segíti a befektetői bizalom újbóli megerősödését, amint ezt a tőke kivonás újabb csökkenő üteme is mutatja.



A régió GDP-jének közel felét adó brazil gazdaság esetleges megrendülése és a real leértékelése nemcsak egész Latin-Amerikát rántaná magával, de a sok szállal kötődő észak-amerikai cégeket is megrendítené. A szakértők egy része aggódik amiatt, hogy a hónapok óta elnapolt fiskális reform miatt egyre több áldozatra lesz szükség a kívánt egyensúly megteremtéséhez. Mások azonban úgy vélik, hogy Cardoso elnök számára most előbbre való a legalább 19,5 milliárd dolláros takarékosági program zökkenőmentes megvalósításához elengedhetetlen politikai támogatás biztosítása.

Módosított EU-prognózis

Az Európai Unió brüsszeli bizottsága október végén módosította az egyes EU-tagországok, valamint az infláció és a költségvetési deficit várható alakulására vonatkozó prognózisát. A testület – a nemzetközi hírügynökségek egybehangzó jelentése szerint – az ázsiai és az oroszországi válság, illetve a dollár tartós gyengülése miatt a GDP-növekedésére és az infláció csökkenésére számít.

A Gazdasági és Monetáris Unióban (EMU) résztvevő 11 ország idei átlagos GDP-növekedésére vonatkozó előrejelzés 3 százalékról 2,6-ra, a jövő évi prognózis pedig 3,2-ről 2,6 százalékra módosult. Az EU 15 tagországa esetében a bizottság idei előrejelzését 0,1 százalékponttal, 2,9 százalékra, az 1999-es adatot pedig 0,6 százalékponttal, 2,4 százalékra csökkentette.

Brüsszel szerint az eurót január elsejétől bevezető 11 ország gazdasága a nemzetközi átlagnál jobban ellen tudott állni az ázsiai, oroszországi és tőkepiaci válság hatásainak. A bizottság kismértékben lefelé módosította inflációs előrejelzéseit is: e szerint az euroövezet 11 országában idén a korábban vártnál 0,2 százalékponttal alacsonyabb, 1,5 százalékos, jövőre pedig az előző prognózisban szereplőnél 0,3 százalékponttal kisebb, 1,6 százalékos infláció várható.

Hírek a bankok világából

Benyújtotta lemondását az USA második bankjának, a San Francisco-i székhelyű Bank of America-nak az elnöke. David Coulter lemondására a súlyos veszteségekbe forduló befektetések, illetve hitelkihelyezések miatt került sor. Ismeretes, hogy Coulter elnök maga is részt vett a Bank of America és az észak-karolinai NationsBankkal néhány hónappal ezelőtt végrehajtott összeolvadásának megtárgyalásában.

A Bank of America veszteségei megközelítik az egymilliárd dollárt. Ebből 372 milliót egy fedezeti alapha fektetett összeg kényszerű leírása miatt, 238 milliót pedig az orosz kormánykötvényeken bukott a bank. További 196 millió dollár veszteség keletkezett az úgynevezett bővítőkötvények és más értékpapírok piacán végrehajtott befektetések következtében.

A veszteségekkel kapcsolatban elemzők arra a következtetésre jutottak, hogy a fuzionált két bank menedzsmentje között az erőviszonyok a keleti parti Nations-Bank javára tolódtak el. A részvényesek egyébként per megindítását fontolgatják arra hivatkozva, hogy a fúzióról való szavazás előtti elemzések nem tartalmaztak utalást a fedezeti alapokban meglévő nagymértékű elkötelezettségekről.

A Chase Manhattan egy részvényre jutó nyeresége az év harmadik negyedében csaknem egyharmaddal kevesebb, mint egy évvel korábban, ám még így is felülmúlja a befektetők várakozását. Az Egyesült Államok harmadik legerősebb hitelintézeti csoportjának egy részvényre jutó nyeresége 82 cent volt, s ez nem csekély csökkenés az 1997 harmadik negyedében regisztrált 1,19 dollárhoz képest. Walter Shipley bankelnök a romló teljesítményt a világgazdasági feltételek megváltozásával magyarázta. A csoport bevételei összesen 20 százalékkal mérséklődtek 1997 harmadik negyedéhez képest. A részvénybefektetések az egy évvel ezelőtti 249 millió dollár helyett idén mindössze 60 millió dollár nyereséget hoztak, az értékpapír-kereskedelemből származó díjbevétel és a hozzá kapcsolódó kamatbevétel pedig 60 százalékkal, 259 millió dollárra csökkent. A világgazdasági válság a harmadik negyedévben további leírásokra kényszerítette a bankot. A becslések szerint a Chase-nek 200 millió dollár nagyságú követelést kellett veszteségként kivezetnie könyveiből. A bank behajthatatlan kinnlevőségeinek állománya szeptember végére, egy év alatt mintegy félmilliárd dollárral, 1,53 milliárdra gyarapodott.

Ugyancsak kedvezőtlen volt a nemzetközi piacokat sújtó válság miatt a harmadik negyedév a J. P. Morgan befektetési bank számára is. Nettó nyeresége a harmadik negyedben 61 százalékkal, 156 millió dollárra esett vissza. Érdemes megjegyezni, hogy a negyedik legnagyobb amerikai bankcsoport az utóbbi hónapokban jelentős mértékben csökkentette jelenlétét a feltörekvő piacokon. A társaság a nemzetközi piacokon tapasztalható kiszámíthatatlan mozgásokkal, a kamatmarzsok szélesedésével és a befektetési bizalom megrendülésével magyarázza gyenge eredményét, amely a bank ausztrál alapkezelőjének eladásából származó egyszeri bevételt figyelmen kívül hagyva, részvényenként mindössze 58 centet tesz ki, ami 69 százalékos pro-

fitsökkenésnek felel meg. A J. P. Morgan 1997 harmadik negyedévében a feltörekvő piacokon még 111 millió dolláros nyereséget ért el, ezzel szemben idén 56 millió dollár veszteséget kellett elkönyvelnie. A bank korábban éves szinten 300-500 millió dollár értékű költészmegtakarítást helyezett kilátásba, most azonban a kiadások további visszafogására készül. Sandy Warner vezérigazgató szerint, tekintettel a nemzetközi piacokon tapasztalható visszaesésre, a J. P. Morgan „agresszíven alkalmazkodik” az új körülményekhez.

Románia legnagyobb privatizációs szervezete, az FPS bejelentette, hogy az állami tulajdonban lévő Banca Romana pentru Dezvoltare (BRD) részvényei 51 százalékának megszerzésére a Banque Nationale de Paris és a Societé Générale tettek ajánlatot. A tárgyalások hamarosan megkezdődnek a pályázókkal. A BRD magánosítása során a bank alapítójének emelésével egyidejűleg az FPS 70 százalékos tulajdonrészének értékesítése is megtörténne.

Gonda György

A PénzPiac az alábbi hírlapárusoknál kapható:

1203 Moszkva tér körpavilon
1205 Frankel Leó út aluljáró
1215 Bem J. u. 9. lapüzlet
1407 Flórián tér aluljáró
1408 Flórián tér üzletközpont
1432 Csobánka tér lapüzlet
1612 Déli pályaudvar üzlet
1615 Csatárka u. lapüzlet
3018 Újpesti Állami Metró
3203 Kálvin tér 1.
3205 Kígyó utcai lapüzlet
3206 Deák Ferenc téri aluljáró lapüzlet
3210 Váci út 10. Hírlapüzlet
3211 Szabad Sajtó út 6.
3213 Petőfi S. út 17. Hírlapüzlet
3214 Szent István krt. 25. Hírlapüzlet
3231 Bajcsy Zs. út 76. Közlönybolt
3401 Nyugati téri aluljáró Hírlapüzlet
3803 Lehet tér – Victor H. aluljáró
3831 Árpád híd 1.
3834 Dózsa Gy. út aluljáró
3835 Hegedűs Gy. út Hírlapüzlet
4001 EMKE aluljáró Hírlapüzlet
4020 Erzsébet krt. 17. lapüzlet
4208 Baross tér Hírlapüzlet
4410 Mexikói út lapüzlet
4431 Rákospalota park lapüzlet
4828 Sashalom Ph. lapüzlet
4893 Orczy tér 1. Diszpó
5011 Ferenc krt. aluljáró
5012 Boráros tér aluljáró
5019 Népliget metró
5021 Nagyvárad tér metró
5099 Hírker Elsz. K.
5225 Kőbánya-Kispest kék metró
6616 Nyuszi sétány lapüzlet
8997 Hüttér rakt.

Új alap a Világbanknál

James Wolfensohn, a Világbank elnöke bejelentette, hogy a nemzetközi pénzügyi válság mielőbbi leküzdése érdekében a pénzügyi szervezet olyan alapot hoz létre, amelynek segítségével az eddiginél gyorsabban juthatnak kölcsönhöz a sürgős segítségre szoruló országok. Az elnök hangsúlyozta, hogy a szerkezetátalakítási segélyalap számos országban kiegészítheti az IMF tevékenységét, és egyúttal a szükséghelyzetek megoldását is szolgálja.

A szokásosnál gyorsabban felvehető kölcsönöket az eddigi világbanki hiteleknél magasabb kamatra adják, és öt éven belül kell majd visszafizetni azokat. (Hírek szerint a hitelek kamata legalább négy százalékponttal haladja meg a piaci kamatot.)

A Világbank elnöke szerint az új kölcsönprogram egyik első kedvezményezettje Kolumbia lehet: a Világbank és az Amerika-közi Fejlesztési Bank szervezésében odaérkező kétmilliárd dolláros hitelcsomagnak mintegy fele származhat majd segélyalapokból. Hasonló típusú kölcsönökre számíthat Brazília is.

A Világbank vezetésében sokan elleneztek korábban az újfajta eszköz bevezetését, mert attól tartottak, hogy az gyengíti a szervezet eredeti profilját, vagyis a szegénység csökkentését célzó hosszú távú hitelprogramok szervezését. Egyes elemzők rámutatnak, hogy a szerkezetátalakítási segélyalap felállításával valóban fennáll a veszélye annak, hogy elmosódik a Világbank és a Valutaalap közötti különbség, mindazonáltal az alap a bank szegénységelleni céljait szolgálja.

A Világbank illetékesei szerint amennyiben a tagországok további segélyprogramok létrehozását várják, akkor a bank tőkeinjekcióit fog kérni tagjaitól. Érdemes megjegyezni, hogy a Világbank már eddig is kínált szerkezetátalakítási kölcsönöket annak ellenére, hogy ez eredetileg az IMF feladatai közé tartozik. Az ázsiai válság következtében az ilyen célokra nyújtott világbanki kölcsönök összege az 1998-as pénzügyi évben elérte a 8,3 milliárd dollárt az 1997. évi 1,3 milliárd és az 1996. évi 350 millió dollár után.

Kamatcsökken- tések Európában

November első hetében kamatcsökkenési hullám vette kezdetét az EU-tagországokban. A Bank of England váratlanul nagymértékben, fél ponttal, 6,75 százalékra csökkentette az irányadó

kamatot, a német Bundesbank azonban kitarthat szigorú politikája mellett az erősödő politikai nyomás ellenére is. (November első hetében egyébként fél ponttal EU-országban mérsékeltek az irányadó kamatot.)

A brit jegybankot az utóbbi hetekben mind több kritika érte. Az ipari termelés a vártnál nagyobb mértékben, 0,4 százalékkal csökkent szeptemberben. A pénzügyminiszter október végén kénytelen volt leszállítani a kormány előrejelzéseit a GDP 1999. évi várható alakulásáról. Eszerint jövőre a szigetországban a bruttó hazai termék 1-1,5 százalékos növekedése várható a korábban előrejelzett 1,75-2,25 százalékkal szemben.

A brit kamatok az utóbbi hónapokban nemzetközi mérce szerint is magasnak számítottak. A prognosztizált 2,5 százalékos inflációhoz mérten az új alapkamat is több, mint négy ponttal magasabb, nem is beszélve a megelőző 7,5 százalékos szintről. (Az infláció és az alapkamat közötti különbség a kontinentális Európa országaiban alig két pont, de az USA-ban is három körül van.)

A brit kamatcsökkentés előtt a spanyol és portugál jegybank is hasonlóan döntött, vagyis a monetáris konvergencia jegyében közeledett az immár irányadónak elfogadott 3,3 százalékos francia-német kamatszinthez. A svéd és dán kamatcsökkentés – hasonlóan a brithez – inkább konjunkturális célból történt. Franciaország és Németország nem hajtott végre kamatmérséklést.

A Bundesbank november elején megtartott ülésén a döntési jogosultság nélkül résztvevő Oskar Lafontaine pénzügyminiszternek a kamatok csökkentésére irányuló követelése süket fülekre talált. Itt érdemes emlékeztetni, hogy távozik a Bundesbank elnöke, Hans Tietmeyer. Ezzel kapcsolatban a Financial Times felhívja a figyelmet, hogy elkezdődött a harc Tietmeyer utódlásáért. A tekintélyes londoni lap némi aggodalommal írt arról, hogy Lafontaine esetleg a Bundesbank elnöki székébe juttatja államtitkárát és elvbarátját, Heiner Flassbecket. Ha ez valóban bekövetkezik, akkor Flassbeck automatikusan az Európai Központi Bank kormányzótanácsának tagja lesz. Így – véli a Financial Times – Lafontaine zavaros gazdasági nézetei – korábban elképzelhetetlennek tartott módon – mégis csak utat találhatnak az európai monetáris politika legfőbb fórumaihoz.

Bankszanálás Japánban

A japán parlament alsóháza nemrégiben elfogadta a gyengélkedő bankok közpénzen történő feltökésítéséről szóló törvényjavaslatot. A törvény értelmében

a márciusig tartó pénzügyi évben pótköltségvetés formájában mintegy 60 ezer milliárd jent különítenek el a bankok szanálására. Ebből az összegből 17 ezer milliárd a betétesek védelmét szolgálja, 18 ezer milliárd jut a fizetésektelen bankok átmeneti államosításának finanszírozására, illetve a hitelveszteségek fedezésére, ha a kétes kinnlevőségeket az úgynevezett áthidaló bank veszi át.

A kormány 25 ezer milliárd jent szándékozik fordítani a gyenge, de még működőképes pénzintézetek újratökésítésére az érintett hitelintézetek részvényeinek vagy kötvényeinek megvásárlása révén. Ennek azonban egyrészt – a 8 százaléknál alacsonyabb tőkeemelési mutatójú bankok esetében – az a feltétele, hogy a kormány igen határozottan beleszól a menedzsment tevékenységébe, s adott esetben szigorú költségcsökkentést ír elő, vagy fúzióra kényszeríti őket. Másrészt a 8 százalékos vagy jobb mutatójú bankoknál csak az esetben kap zöld jelzést a tőkeinjekció, ha az illető pénzintézet beleegyezik más államosított bank későbbi átvételébe, vagy ha a tőkejuttatás hitelösszemlést előz meg. A 2 százalékal alatti tökegemelésű bankokat a kormány egyébként arra szándékozik kényszeríteni, hogy más bankokkal összeolvadjanak vagy elfogadják az állami tőkeemelés.

Az igen kemény feltételek kapcsán az elemzők arra hívják fel a figyelmet, hogy a bankok többsége vonakodni fog attól, hogy pénzért folyamodjon. Ezért az ázsiai szigetország pénzügyminisztere azt fontolgatja, hogy a kormány egyszerűen kötelezővé teszi 20 ezer milliárd jent felvételét a tíz legnagyobb japán bank számára. Sajtóértesülések szerint erre az intézkedésre még ez év vége előtt sor kerülhet.

Német bankszövetségi előrejelzés

A nemzetközi pénzügyi válság miatt jövőre csökken Németország exportja, s várhatóan visszaesnek a tőkeberuházások is – állapítja meg a német bankszövetség (BdB) jelentése. A bankszövetség számításai szerint 1999-ben a német gazdaság növekedési üteme 2-2,5 százalékra mérséklődik, a munkanélküliségben viszont jövőre némi csökkenés, a magánfogyasztásban pedig a magasabb bérek miatt emelkedés várható.

Az idei esztendő eddig eltelt részének statisztikai adatai alapján a BdB arra következtet, hogy Németországban a GDP 1998-ban 2,5-2,75 százalék közötti mértékben gyarapszik. Jövőre a német export növekedési üteme várhatóan 2

százalékponttal, 5-6 százalékra mérséklődik. A tőkeberuházások mértéke az idei 8 százalékos bővülés után a következő évben ugyancsak 5 és 6 százalék közé esik vissza.

A német jegybank, a Bundesbank havi jelentésében ugyanakkor az áll, hogy júliusban és augusztusban élénkülés következett be az ipari tevékenységben. A feldolgozóipar rendelésállománya több, mint 0,5 százalékkal haladta meg a második negyedév teljesítményét, reálértéken pedig 3,5 százalékkal volt több mint egy évvel korábban.

Ami a munkanélküliséget illeti: a Bundesbank szerint szeptemberben az állástalanok száma 4,15 millióra esett az augusztusban regisztrált 4,19 millióról. Az árak is szilárdak maradtak szeptemberben, miután az előző két hónapban 0,1 százalékkal emelkedtek. Az infláció éves üteme 0,8 százalék volt.

ADB-figyelmezés Vietnammak

Az Ázsiai Fejlesztési Bank (ADB) egyik vezetője szerint a hanoi kormányknak sürgősen meg kell reformálnia az állami vállalati és pénzügyi szektort. Ellenkező esetben az ország elveszíti regionális versenyképességét, s nem kerülheti el a gazdasági válságot.

Az ADB szerint a délkelet-ázsiai ország idén a 4 százalék körüli gazdasági növekedést is nehezen érheti el, mivel a nyár közepe óta az export erőteljes csökkenése tapasztalható. Hivatalos adatok szerint a bruttó hazai termék tavaly 8,8 százalékkal növekedett, de az idei növekedési rátát a kormány júliusban már csak 6-7 százalékban határozta meg. Az ázsiai válság ellenére a kormány jövőre 6 százalékos gazdasági növekedést vár. A Világbank az idei évre és a jövőre előrejelzett gazdasági növekedési mutatókat illetően meglehetősen kételkedő: szakértői szerint a gazdasági teljesítmény negyedik negyedévi romlása miatt a GDP idén csak 3-5 százalékkal növekszik.

A közvetlen külföldi befektetéseket illetően az ADB szerint a friss beruházási ígéretek értéke 1999-ben nem haladja meg az 500 millió dollárt, mivel egy sor energetikai és infrastrukturális fejlesztést leállítottak a politikai ellenállás miatt. A kormány adatai szerint az idei esztendő első kilenc hónapjában 1,3 milliárd dollár működőtőke érkezett az országba, s 1,65 milliárd dollár értékben hagytak jóvá új programokat. A január-szeptemberi időszakban a külföldi beruházások a GDP 7,8 százalékát tették ki, ami valamelyest magasabb a tavalyi 7,5 százaléknál. Ugyanakkor az első három negyed évben a külföldi tőkével működő

cégek 1,45 milliárd dollár értékben exportáltak és 1,98 milliárd dollár értékben importáltak árucikkeket. Az ország teljes kivitele ugyanebben az időszakban 6,94, behozatala pedig 8,58 milliárd dollár volt.

Az ADB szerint Vietnam ugyan még nincsen gazdasági válságban, de ha az ország politikai és gazdasági vezetése továbbra is halogatja a szerkezeti reformokat, közel kerülhet az összeomláshoz.

Hírek a bankok világából

A Deutsche Bank (DB) részben a tőzsdén keresztül, részben pedig a befektetési alapoktól megszerezte a Banca Commerciale Italiana (BCI) részvényeinek 4,5 százalékát. A mintegy 715 millió márkás ügylet valódi meglepetésként érte az olasz bankvilágot. A tulajdonszerzéssel – a szakértők egybehangzó véleménye szerint – a DB újabb bizonyítékát adta annak a növekvő érdeklődésnek, amelyet a német hitelintézetek és biztosítótársaságok tanúsítanak az utóbbi években a gyorsan konszolidálódó olasz bankszektor iránt. Az ügylet nyomán a DB a BCI második legnagyobb részvényesévé lépett elő a csaknem 5 százalékos részvénycsomagot birtokló Generali biztosítócsoporthoz. Ezzel a fő tulajdonosok sorában megelőzte a 4 százalékos francia Paribas-t és a 3,3 százalékos ugyancsak német Commerzbankot.

Olaszországban sokan attól tartanak, hogy a német bankok mintegy megszállják az olasz bankszférát, s mindenfajta engedélykérés nélkül jelentős tulajdont szereznek majd az itáliai pénzintézetekben. Rolf Breuer, a Deutsche Bank vezérigazgatója szerint a DB azért szerzett részesedést a BCI-ben, mert támogatni akarja a pénzintézetet az olasz bankrendszer küszöbön álló átalakítása során.

A tervekkel ellentétben nem kerül sor januárban a Norddeutsche Landesbank (NordLB) és a Bankgesellschaft Berlin (BGB) korábban tervezett fúziójára. Bár a felek továbbra is együttműködésről beszélnek, nem tudtak megegyezni az összeolvadás finanszírozásáról. A két bank egyesített vagyona elné a 600 milliárd márkát, s a fúzió révén Németország negyedik pénzintézete jött volna létre a Deutsche Bank, a Hypo Vereinsbank és a Dresdner Bank után.

Elemzők szerint a fúzió halasztásának fő oka, hogy a feleknek nem sikerült megegyezniük a BGB részvényeinek áráról. Hírek szerint a NordLB részvényesei papírjaikért 2 milliárd márkát követeltek a BGB tulajdonosaitól, utóbbiak viszont

csak 1,3 milliárdot helyeztek kilátásba. Az összeolvadás elhalasztása, esetleg elmaradása a német bankpiac szakértői szerint lassíthatja a bankszektor konszolidációját. További egyesülések nélkül – ugyancsak szakértői vélemények szerint – a német bankok egy részének meglehetősen nehéz lesz talpon maradnia. Az országban jelenleg mintegy 3500 pénzintézet működik, a magánkézben lévő bankok részesedése ráadásul csak 15 százalék. A többin állami vagy tartományi bankok osztoznak, amelyeket elemzők kevésbé tartanak képesnek arra, hogy csökkentsék működési költségeiket.

Állami ellenőrzés alá került a Long-Term Credit Bank of Japan Ltd. (LTCB), miután a miniszterelnök elfogadta a hitelintézet államosítási kérelmét. A bank a második világháború után főszeret játszott az ázsiai szigetország újjáépítésében. Az LTCB a megrendült helyzetű japán bankok közül elsőként fordult segítségért a kormányhoz, miután életbe lépett a már korábban ismertetett törvény a bankok szanálásáról.

Gonda György

A PénzPiac az alábbi hírlapárusoknál kapható:

1203 Moszkva tér körpavilon
1205 Frankel Leó út aluljáró
1215 Bem J. u. 9. lapüzlet
1407 Flórián tér aluljáró
1408 Flórián tér üzletközpont
1432 Csobánka tér lapüzlet
1612 Déli pályaudvar üzlet
1615 Csatárka u. lapüzlet
3018 Újpesti Állami Metró
3203 Kálvin tér 1.
3205 Kígyó utcai lapüzlet
3206 Deák Ferenc téri aluljáró lapüzlet
3210 Váci út 10. Hírlapüzlet
3211 Szabad Sajtó út 6.
3213 Petőfi S. út 17. Hírlapüzlet
3214 Szent István krt. 25. Hírlapüzlet
3231 Bajcsy Zs. út 76. Közönybölt
3401 Nyugati téri aluljáró Hírlapüzlet
3803 Lehet tér – Victor H. aluljáró
3831 Árpád híd 1.
3834 Dózsa Gy. út aluljáró
3835 Hegedűs Gy. út Hírlapüzlet
4001 EMKE aluljáró Hírlapüzlet
4020 Erzsébet krt. 17. lapüzlet
4208 Baross tér Hírlapüzlet
4410 Mexikói út lapüzlet
4431 Rákospalota park lapüzlet
4828 Sashalom Ph. lapüzlet
4893 Orczy tér 1. Diszpó
5011 Ferenc krt. aluljáró
5012 Boráros tér aluljáró
5019 Népliget metró
5021 Nagyvárad tér metró
5099 Hírker Elsz. K.
5225 Kőbánya-Kispest kék metró
6616 Nyuszi sétány lapüzlet
8997 Hátér rakt.

Folytassa,

98. dec. 17.

Eisenach és Zwickau

Túlélő autóipar

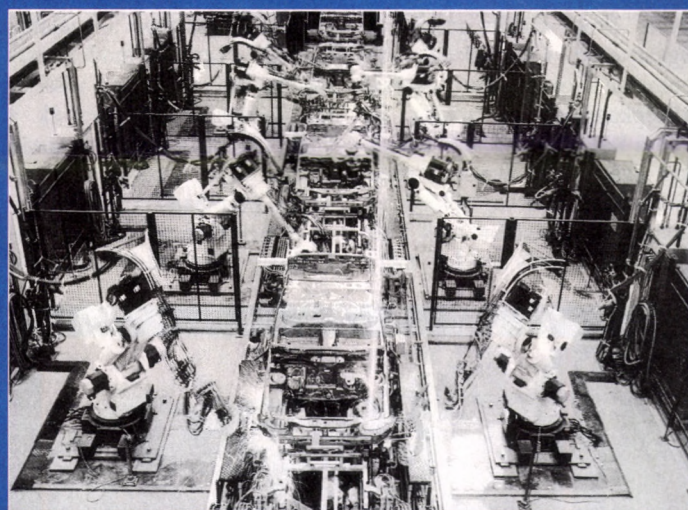
Egész Európa Eisenachra figyel – ezekkel a szavakkal nyitotta meg az Opel új üzemét Eisenachban, a volt Wartburg-gyárban Louis Hughes, a General Motors Europe elnöke még 1992 szeptemberében. Az elnök akkor azt ígérte, hogy az új GM-üzem az egyik legkorszerűbb lesz Európában, és igen magas mércét fog állítani az óvilág egész autóipara számára.

A megnyitás óta eltelt hat esztendőben Eisenachban összesen 750 ezer Corsát és Astrát gyártottak, s a gyárat gyakran emlegetik a volt NDK ipara helyreállítása egyik példájaként. Eisenachban 1990-ben 9500 munkás 70 ezer Wartburgot gyártott, ma kétezer munkás évi 180 ezer gépkocsit állít elő ugyanott. Az eisenachi Opel-gyárban az egyik legmagasabb a termelékenységek Európában. E mutató alapján olyan üzemekkel említik egy sorban, mint a nagy-britanniai Nissan és az olaszországi Melfiben működő FIAT. Az eisenachi gyár éves forgalma meghaladja a kétmilliárd dollárt.

Kelet-Németországban azonban nem Eisenach az egyetlen sikertörténet, a sok közül igen csak említésre méltó az, ami a Trabantok „hazájában”, a szászországi Zwickauban történt. Két testvér, Ulf és Ernst Wilhelm Rittinghaus a Treuhand privatizációs

szervezettől megvásárolta a Trabant-gyárat, és ott teljes reorganizációt hajtottak végre. Az 1994-ben megvásárolt céget ma Sachsenring Automobiltechniknek hívják, és olyan cégeknek szállít alkatrészeket és részegységeket, mint a Daimler-Benz, a Volkswagen és az Opel. A vállalat részvényeit tavaly vezették be a frankfurti tőzsdére. A teljesen megújult és átalakult volt „Trabant-művek” tavalyi értékesítése már elérte a 275 millió márkát, az 1995-ben regisztrált forgalom háromszorosa. Sokatmondó az az adat is, hogy az elmúlt négy esztendőben megkétszereződött az egy munkásra jutó termelés.

A cégnél jelenleg 800 fő dolgozik, ez a létszám igen csak elmarad a 12 ezer „trabantos” dolgozótól, de a munkások átlagosan heti 45 órát dolgoznak, s a szombati és vasárnapi műszakok nem számítanak túlóráknak.



Ebben a hozzáállásban nincsen semmi meglepő, hiszen Németországnak ezen a táján 17 százalékos a munkanélküliség. Az eisenachi és a zwickai gyár sikere a szakértők véleménye szerint nem kis mértékben köszönhető annak, hogy mindkét üzemben a sikeres japán termelési módszereket alkalmazzák, többek között a pontos, idő-

ben történő beszállítást, a termelési területek maximális kihasználását, valamint a munkások rugalmas csapatokba való szervezését. Az sem elhanyagolható szempont, hogy az autóipar mindkét városban nagy múltra tekinthet vissza, az ágazatban azóta vannak

benne, amióta feltalálták az autót. Ez egyúttal azt is jelentette, hogy mind a GM, mind pedig a Rittinghaus fivérek kiválóan képzett munkaerővel kezdtek el együtt dolgozni. A statisztikák tanúsága szerint a thüringiai Wartburg régió gazdasági tevékenységének több mint felét az autóipar és a gépkocsigyártás adja. Amikor az autóiparnak jól megy Németországban és Európában, akkor az eisenachiak is ünneplhetnek, de a recesszió idején ők is megtapasztalták – ez történt 1993-ban –, mivel jár a visszaesés (a Sachsenring függősége a VW-től mintegy 50 százalékos, egy esetleges Volkswagen-válság elvben nekik is komoly problémákat okozhat).

Ma már rózsásabb a helyzet, ugyanis Eisenachban olyan magas a termelékenység, hogy az ottani Opel-gyár szinte teljesen „ütésálló”, bármit hoz is a jövő az autóipar számára a hazai és a külföldön.

Gonda György

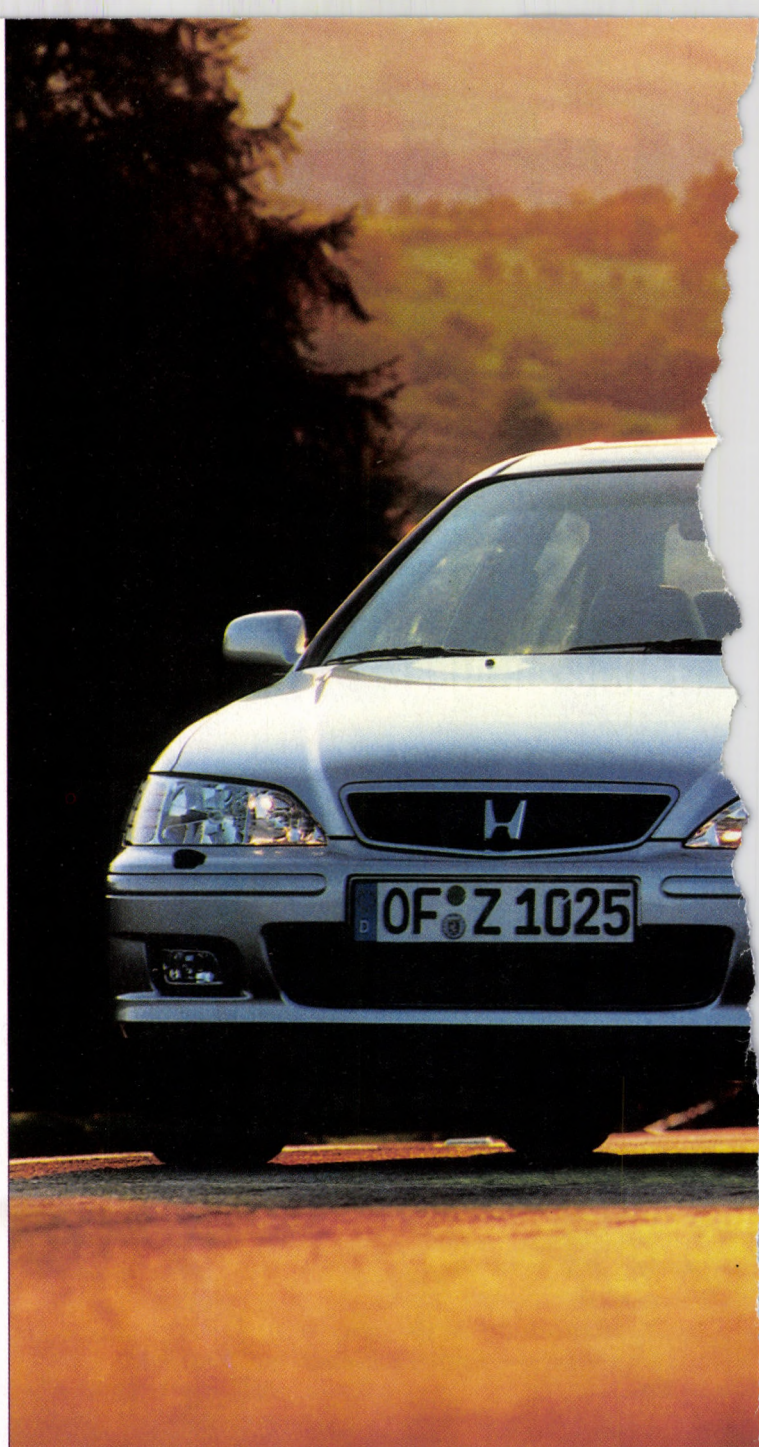


Az idén ötvenéves Honda cég nagy európai áttörésre készül az autópiac legerősebb mezőnyében, az úgynevezett középkategóriában. Minden részletében megújított Accord modelljüket itt, az öreg kontinensen tervezték és angliai gyárukban gyártják, kimondottan azzal a céllal, hogy végre az európai vásárlók körében is sikert arathassanak. Az előd-nél kisebb, de robusztusabb Accord az átlagon felüli motoron túl most már minden részletében csúcstechnikát kínál.

Az immár hatodik generációs Accord igazi sikerét eddig Amerikában érte el, méghozzá a nyolc évvel ezelőtt megjelent úgynevezett CB-moddellel. Az autópiac D-osztályában, vagyis a középkategóriában sokáig ez volt a legkelendőbb nem amerikai gyártmány. Hasonló siker Európában nem kapcsolódik az ötvenéves, de autókat csak 1962 óta gyártó Honda nevéhez, talán

azért, mert az itteni finnyás vendégek mindig egy kicsit túl „japánosnak” találta az egyébként briliáns motorokat felvonultató Accordokat. A cég szerint ennek most vége lesz, mert a legújabb, hatodik generációs modellt már kimondottan az európai vásárlói kör igénye szerint tervezték, s hogy a szándék a gyártás során se csorbuljon, a kocsit a Honda angliai gyárában készítik.

A technikailag és formailag is felfrissített Accorddal mostantól



azokat célozzák meg, akik ráuntak a pénzfaló nagykocsikra, a komfortról és a luxusérzésről viszont nem akarnak lemondani. Az új középkategóriás Honda a presztízsszolgáltatásokat olcsóbban kínálja, közismert sportossága mellett pedig kategóriáját meghaladó technikai megoldásokat vonultat fel. A konstrukciós változtatások jóvoltából, miközben a karosszéria rövidebb, magasabb és szélesebb lett, például sikerült megnövelniük az utasteret. A pár milliméter híján 4,6 méteres Accord így már tényleg kényelmes helyet tud kínálni öt személy számára, a 427 literes poggyásztér pedig szintén gáláns komfortajánlatnak számít. A kocsit úgynevezett globális platformja (fenéklemeze) majdan több modellhez is alapul szolgálhat, most az Accord esetében a hozzákapcsolt első és

hátsó segédvázkeretekkel rendkívül jó és kellemes megoldást nyújt. Az így elhelyezett motor, valamint első és hátsó futómű halkabb, kiegyensúlyozottabbá vált a rugózás és javult a menetdinamika. Az újítások sorába tartozik az öt keresztengőkaros hátsókerék-felfüggesztés, amely a stabilitást emeli magasabb szintre.

Nyerő lehet Európában a Honda az új Accord biztonságtechnikájával is, mert az új konstrukciók már állják az összehasonlítást akár a VW-Audi konzern, akár a Mercedes, akár a Volvo színvonalával. A kocsitörésteszteji során bizonyosodott, hogy a kocsiszekrény a szigorú normák felett teljesít, a szilárdsági mutatók tekintetében például még az etalonnak számító Volvo-mércét is meghaladja. A biztonsági felsze-

Japánt visszaminősítették

Egy egész hónap sem telt el azóta, hogy a tokiói kormány rekordmértékű, 24 ezer milliárd jenes gazdaságélénkítő csomagot jelentett be, s a Moody's amerikai hitelminősítő ügynökség Aaa-ról Aa1-re sorolta vissza Japánnak a kormány által kibocsátott vagy garantált jen-, illetve devizakötvényekben megtestesülő államadóságát, valamint a bankbetéteket. A Moody's pozitívról negatívra változtatta az ország gazdasági kilátásait is.

A hitelminősítő ügynökség a már hónapokkal ezelőtt kilátásba helyezett döntést a hosszú távon mutatkozó gazdasági bizonytalansággal, a fiskális helyzet nagyfokú romlásával, valamint a pénzügyi rendszer fejlett országoknál szokatlan gyengeségével magyarázta. Az utóbbi időben foganatosított gazdaságösztönző intézkedések az ügynökség véleménye szerint nem hozták meg a kívánt eredményt. A közel 200 milliárd dolláros gazdaságélénkítő csomag is inkább csak az államadóságot növeli, mintsem a fenntartható gazdasági növekedést szolgálja a Moody's szerint. Az ügynökség úgy látja, hogy az üzleti bizalom helyreállítása még várat magára, s az eddigieknél lényegesebben több makrogazdasági és reformintézkedésre van szükség.

Valójában súlyos szerkezeti problémák akadályozzák meg az ázsiai szigetországot abban, hogy az immár sokadik nagy összegű fiskális élénkítő csomag ellenére képtelen kihúzni magát az évtized eleje óta tartó pangásból, amely az utóbbi negyedévek során egyértelműen recesszióba csapott át. A Moody's értékelése szerint szétzilálódnak az állami pénzügyek, s az ország egész fiskális rendszere a leggyengébb a legfejlettebb országoké között.

A legsürgősebb teendő a Moody's szerint az, hogy meg kell változtatni a gazdaságpolitika egész keretrendszerét, ezen belül pedig a kormány és a közigazgatási bürokrácia működési mechanizmusát. Az országnak fel kellene hagynia az életre szóló fix foglalkoztatás gyakorlatával, valamint a legutóbbihoz hasonló gazdaságélénkítő csomag gyártásával. Ez utóbbiak az ügynökség szerint többnyire csak arra jók, hogy néhány látványos építési projektet hajtsanak végre, amelyeknek legfeljebb csak rövid távú hatásai vannak a gazdasági növekedésre. A keresetösztönző fiskális csomagok további kockázatát jelenti, hogy veszélye

sávba emelkedhet a japán államadóságek szintje. A központi és a regionális kormányok tartozásainak az ország GDP-jéhez viszonyított szintje eléri a 93 százalékot. Ennek megítélését az sem enyhíti, hogy Olaszországban ugyanez a mutató 120, Kanadában pedig 98 százalék.

A japán pénzügyminiszter természetesen vitatta a Moody's véleményét és hivatkozott a japán gazdaságtervezési ügynökség közelmúltban készült jelentésére, amely szerint az új gazdaságösztönző csomagterv révén a gazdaság hatalmas lökést kap. A pénzügyminiszter azt is közölte, hogy a kormány ezentúl felhagy az eddigi szigorú fiskális politikával és agresszív költségekbe kezd, hogy növekedési pályára állítsa a gazdaságot.

A piacokat egyébként nem lepte meg az ország besorolásának visszaminősítése, mivel már régóta számítottak erre. A Moody's bejelentésének hatására a Nikkei tőzszeindex mindössze 0,11 százalékot esett, s a dollár is csak kis mértékben erősödött a jéhez képest.

Kamatcsökkentés Csehországban

November közepén a Cseh Nemzeti Bank (CNB) 11,5 százalékra szállította le az irányadónak tekintett kététes repokamatot. Az idei esztendő júliusa óta ez volt az ötödik kamatcsökkentés.

A jegybank nyilatkozatában a jövő évi inflációs kilátásokkal indokolta a döntést. Az utóbbi hónapokban számottevően lelassult a fogyasztói árak növekedése, az úgynevezett nettó infláció, amelyben nem veszik figyelembe a központilag szabályozott árakat – októberben 3,4 százalékos volt. A központi bank eredetileg azzal számolt, hogy az idei év végére 6,5 százalékgig sikerül leszorítani a nettó inflációt, 2000-ben pedig talán már 4 százalék alá is kerülhet.

A legutóbbi, meglehetősen váratlan kamatcsökkentés mértéke elemzők szerint elérte a piaci várakozások felső határát (Josef Tosovsky, a CNB kormányzója szerint Csehországban nagyon gyorsan csökken az infláció, így a nem távoli jövőben bőven van még lehetőség a kamatok további mérséklésére).

Az elemzők arra is felhívják a figyelmet, hogy 1999-ben – az idei alacsony bázis miatt – megállhat az áremelkedés lassulása, így számítani lehet a termelői

és a fogyasztói áraknak az ideinél kedvezőtlenebb alakulására.

Felfelé módosíthatja az irányzatot az is, hogy a kamatcsökkentések hatása összeadódik a jövő évi költségvetési tervek szerint növekvő kormányzati kiadások hatásával. A szakértők döntő része üdvözölte a jegybanki döntést, hiszen a kamatok mérséklését egyaránt sürgették a vállalatok, a kormány, sőt a bankok is. 1998 első felében a GDP 1,7 százalékot esett vissza, az év végére pedig 2 százalék körüli zsugorodást várnak. A visszaesésnek elsősorban az az oka, hogy a tavalyi valutaválság után bevezetett monetáris és fiskális megszorítások a kereslet visszafogását eredményezték.

Generali- Commerzbank szövetség

Európa harmadik legnagyobb biztosítója, az olasz Generali és a negyedik leg-

A PénzPiac az alábbi hírlapárusoknál kapható:

1203 Moszkva tér körpavilon
1205 Frankel Leó út aluljáró
1215 Bem J. u. 9. lapüzlet
1407 Flórián tér aluljáró
1408 Flórián tér üzletközpont
1432 Csobánka tér lapüzlet
1612 Déli pályaudvar üzlet
1615 Csatárka u. lapüzlet
3018 Újpesti Állami Metró
3203 Kálmán tér 1.
3205 Kígyó utcai lapüzlet
3206 Deák Ferenc téri aluljáró lapüzlet
3210 Váci út 10. Hírlapüzlet
3211 Szabad Sajtó út 6.
3213 Petőfi S. út 17. Hírlapüzlet
3214 Szent István krt. 25. Hírlapüzlet
3231 Bajcsy Zs. út 76. Közlönybolt
3401 Nyugati téri aluljáró Hírlapüzlet
3803 Lehet tér – Victor H. aluljáró
3831 Árpád híd 1.
3834 Dózsa Gy. út aluljáró
3835 Hegedűs Gy. út Hírlapüzlet
4001 EMKE aluljáró Hírlapüzlet
4020 Erzsébet krt. 17. lapüzlet
4208 Baross tér Hírlapüzlet
4410 Mexikói út lapüzlet
4431 Rákospálva park lapüzlet
4828 Sashalom Ph. lapüzlet
4893 Orczy tér 1. Diszpó
5011 Ferenc krt. aluljáró
5012 Boráros tér aluljáró
5019 Népliget metró
5021 Nagyváradi tér metró
5099 Hírker. Elsz. K.
5225 Kőbánya-Kispest kék metró
6616 Nyuszi sétány lapüzlet
8997 Háttér rak.

nagyobb német kereskedelmi bank, a Commerzbank a közelmúltban bejelentette, hogy stratégiai szövetségre lép.

A trieszti biztosító alaptőke-emelés révén öt százalékkal a Commerzbank főrésztulajosa lesz, míg a német pénzintézet 2,5 százalékos tulajdoni hányadot szerez az évi 60 ezer milliárd líra díjbevételekhez jutó olasz biztosítóban. A Generali 122,5 millió márka névértékű – piaci árfolyamon 1,2 milliárd márka értékű – Commerzbank-részvényt jegyez le, míg német partnere ugyanakkora értékű pakettet kap az olasz biztosító papírjaiból.

A kereszttulajdonlással nagy európai hálózat jön létre a banki-biztosítási szolgáltatások kölcsönös értékesítésére. Szakértők véleménye szerint az euro bevezetése és az európai pénzintézetek éleződő versenye kényszeríti ki a pénzügyi termékek nemzeti határokon túli értékesítésére is alkalmas nagy bankszövetségeket. A Generali-Commerzbank részvénycsere két és félmilliárd márka összegű pénzügyi tranzakció.

A szövetséggel a Generali jelentős lépést tesz afelé, hogy versenyképes finanszírozó legyen a közös európai valuta bevezetése után is. (A Generali díjbevételeinek már csak 21 százalékát szerzi belföldi piacon, míg a díjbevételek egyharmada Németországból származik. Ismeretes, hogy Magyarországon a Gene-

rali a Providencia Biztosítóban és a Generali Budapestben érdekel.) Szakértők véleménye szerint a Generali egyike azon kevés olasz társaságoknak, amelyeknek esélyük van arra, hogy az európai pénzpiacra főszerelővé váljon. A stratégiai szövetség lehetővé teszi a Generali számára a nemrégiben megvásárolt német biztosító, az AMB pénzügyi szolgáltatásainak a Commerzbank széles fiókhálózatában történő értékesítését.

A tranzakció egyértelműen egyengeti az utat a Banca di Roma és a Banca Commerciale Italiana (Comit) tervezett összeolvadása előtt. A fúzióval Olaszország legnagyobb, 411 milliárd líra mérlegfőösszegű bankcsoportja jöhet létre. A Comitnak a legnagyobb részvényese a Commerzbank, amely 4,99 százalékos tulajdoni hányaddal rendelkezik. A fúzió elkötelezettjei egyébként azzal érvelnek, hogy összeolvadás után a pénzintézet a Mediobanca egyik legnagyobb részvényesévé léphet elő, s egyúttal szorosabbra fűzhetné kapcsolatait a Generalival is. Az ügylet ellenzői ugyanakkor arra hívják fel a figyelmet, hogy a Banca di Roma rossz hitelszerkezete csak rontaná a Comit eszközeinek minőségét.

Az olasz pénzvillág friss híreihez tartozik, hogy novemberben Milánóban megkezdődött az a nemzetközi propa-

gandakörút, amelynek során először nyugat-európai nagyvárosokban, majd New Yorkban mutatkozik be a Banca Nazionale del Lavoro (BNL). Az olasz kormány az utolsó állami nagybank magánosításától azt reméli, hogy a részvények 81 százalékának értékesítése legalább 7600 milliárd líra bevételt hoz.

A BNL eladásra kínált 81 százalékából 70 százalék a kincstár, 10 százalék az INPS nyugdíjbiztosító kezében van, 1 százalékot pedig más állami intézmények birtokolnak. A részvénytulajdonosoktól a tényleges tulajdonosi jogok gyakorlásához szükséges 25 százalékot három szakmai befektetőnek adják el. A spanyol Banco Bilbao Vizcaya a részvények 10 százalékát kapja, az olasz Banca Popolare Vicentina és az INA biztosító pedig egyenként 7,5 százalékot.

A kisbefektetőknek is volt lehetőségük jegyzésre a kihelyezést tekintve harmadik, mérlegfőösszeg szerint ötödik legnagyobb olasz bank papírjaiból. A kormány hűségjutalmat ígért azoknak, akik legalább egy évig nem adják tovább részvényeiket. A nyilvánosan értékesítendő papírok 21 százalékát a 19 ezer alkalmazottnak tartják fenn.

Gonda György

Az ECOSTAT – KSH – Gazdaságelemző és Informatikai Intézet prognózisa

Árfolyamok változása

Időpont	Ft/USD havi átlag	Ft/DEM havi átlag	Ft/ATS havi átlag
1998. máj.	210,71	118,72	16,87
jún.	215,82	120,48	17,12
júl.	217,63	121,11	17,21
aug.	221,70	123,87	17,61
szept.	220,78	129,21	18,37
okt.	215,66	131,76	18,74
nov.	217,17	132,68	18,87
dec.	218,68	133,60	19,00
1999. jan.	219,99	134,41	19,12
febr.	221,31	135,21	19,23
márc.	222,64	136,02	19,35
ápr.	223,97	136,84	19,46

Kamatok alakulása

Időpont	Aktív repo* 1 nap	Passzív repo* 1 hónap	Diszkont kincstárjegy 3 hónap	Vállalkozói szektor éven belüli kamatai százalékban	
	%	%	%	Hitel	Betéti
1998. máj.	23,875	18,375	17,46	19,40	15,90
jún.	23,500	18,000	17,42	18,80	15,30
júl.	23,000	17,500	16,76	18,80	15,00
aug.	20,500	17,000	16,08	18,30	14,50
szept.	21,500	18,000	17,39	18,10	14,50
okt.	21,500	18,000	18,32	18,40	14,50
nov.	21,000	17,750	17,70	18,22	14,16
dec.	21,000	17,750	17,60	18,22	14,33
1999. jan.	20,750	17,500	17,30	18,00	14,20
febr.	20,500	17,250	17,05	17,90	14,10
márc.	20,250	17,000	16,90	17,80	14,00
ápr.	20,000	16,750	16,70	17,70	13,90

*Időszak végén

Forrás: MNB, novembertől az ECOSTAT előrejelzései

Forrás: MNB, novembertől az ECOSTAT előrejelzései