

cégek továbbra is érdemesnek tartják, hogy Németországban fektessenek be.

A külföldi vállalatokat elsősorban a jól képzett munkaerő, az ország stratégiai fekvése, a magas színvonalú infrastruktúra és a nagyvonalú állami támogatások vonzzák. A német egyesítés után nagy összegű külföldi tőke érkezett a keletnémet állami szektor magánosítására. A legtöbb pénz az USA-ból jött, a második helyen Franciaország, a harmadikon pedig Nagy-Britannia állt.

Az amerikai cégek azóta is megtartották első helyüket, jóllehet ma már alig van értékesítésre váró keletnémet állami vállalat. Az amerikai cégek közül az Advanced Micro Devices Drezdában épít új félvezetőgyárat 450 millió márkáért, a Guardian Industries pedig az elmúlt év októberében helyezte üzembe 270 millió márkás thalheimi síkűveggyárat. A Philip Morris a következő három évben 534 millió márkát költ cigarettagyárának korszerűsítésére és egy új berlini üzem felépítésére. A Case cég 100 millió márkát fektet egy volt keletnémet mezőgazdasági gépgyárba.

Az amerikai vállalatok véleménye szerint a fejlett technológiákhoz egyre kevesebb munkás kell, viszont mind magasabbak a követelmények velük szemben, és nem mindenütt akadnak a világban olyanok, akik ezeknek meg tudnak felelni. Ugyanakkor a munkaerő egyre kisebb hányadot jelent az összköltségben, így kevésbé számít, hogy az már országokban akár egyharmaddal is olcsóbb.

Sok cég mégis idegenkedik Németországtól. Az elmúlt néhány esztendőben az országban a bruttó beruházásoknak kevesebb, mint 1 százaléka származott külföldről. Ez az arány 7 százalék az Egyesült Államokban, 12 százalék Nagy-Britanniában. 1996-ban a külföldi vállalatok több pénzt vittek ki Németországból profit formájában, mint amennyit oda investáltak, s így a második világháború óta először zárt passzívummal a közvetlen külföldi beruházási mérleg.

Vietnam és a Világbank

Nemrégiben jelentést tett közzé a Világbank Vietnammal, ebben megállapítja, hogy az ázsiai ország kormányának tovább kell haladnia a reformok útján.

Ellenkező esetben ugyanis nehezen kerülhető el a gazdasági visszaesés. Különös tekintettel arra, hogy a regionális valutaválság aláasta az ország nemzetközi versenyképességét is. Kedvezőtlen jel, hogy megrendült a külföldi befektetők bizalma, s nem kizárt, hogy tovább mérséklődik a már most is csökkenőben lévő Vietnamba irányuló külföldi beruházási tevékenység.

A Világbank jelentése rámutat, hogy az állami hivatalokban lassú és bürokratikus az ügyintézés, s ez is nagymértékben felelős a külföldi befektetők elmaradásáért. Az 1997-ben jóváhagyott külföldi befektetések értéke 30 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól. Érdemes megjegyezni, hogy az 1996. évi 8,6 milliárd dolláros összeg is alig haladta meg a megelőző évit.

A külföldi tőke jelentős része építőipari befektetésekbe áramlott, s ellentétben több más fejlődő országgal a térségben, viszonylag alacsony (25 százalékos) arányban realizálódott a növekedés motorjának tartott feldolgozóiparban. A washingtoni pénzintézet az infláció és a kereskedelmi mérleg hiányának leszorítására, valamint a belföldi rizspiac liberalizálására szólította fel a hanoi vezetést.

Előzetes adatok szerint Vietnam folyó fizetési mérlegének hiánya tavaly 2,36 milliárd dollár volt, a valutatartalékok pedig mindössze 9 heti import fedezetére elegendőek, ami igencsak sebezhetővé teszi a gazdaságot.

Thaiföld után Vietnam a világ második legnagyobb rizsexportőre, a nagyon szükséges valutabevételeket azonban most jelentősen visszavetheti a baht zuhanása miatt olcsóbbá vált thaiföldi export. A világbanki jelentés 3,7 milliárd dollárra becsüli a vietnami gazdaság 1998. évi külső forrásokból származó finanszírozási igényét, amely döntő részben segélyekből és külföldi befektetésekből adódhat össze.

Privatizáció Albániában

Az albán kormány rövidesen nyilvánosságra hozza magánosítási programját, amely új eszközökkel akarja folytatni az állami nagyvállalatok hónapokkal ezelőtt elakadt privatizációját.

Fatos Nano miniszterelnök szerint a már kidolgozott stratégia egybe fog esni a Nemzetközi Valutaalappal megállapított hároméves hitelprogram áprilisi megkezdésével. A tervek szerint a magánosítás során az állami vagyon döntő többsége kül- és belföldi magánbefektetők tulajdonába kerül; elsősorban a távközlésben, az áramszolgáltatásban és az ásványkincsek területén tevékenykedő vállalatok jutnak majd magánkézbe.

Az állami cégek privatizálását pályázat útján, közvetlen eladások formájában fogják majd lebonyolítani. Ugyanakkor a privatizációs feladatkört átvevő miniszterelnöki hivatal a korábbinál kevesebb bürokráciát és átlátható pályázatot ígér a befektetőknek. A tenderek győztesei rögtön megkapják majd a szükséges hatósági engedélyeket és hosszú távú koncesszióhoz is jutnak.

Ismeretes, hogy a tavaly júniusban megbukott előző kormány számos kisvállalatot magánosított. 1995-ben beindított egy kuponos programot a nagyobb cégek magánosítására is, de ez a folyamata tavaszi zavargások idején félbeszakadt. Az új kormány azzal is gyorsítani akarja a privatizációt, hogy a köztisztviselőknek anyagi ösztönzést nyújt az ügyletek kapcsán.

Az IMF igazgatótanácsa egyébként tavaly novemberben jóváhagyott egy 12 milliárd dolláros, hat hónapra szóló hitelt az ország számára. A döntés azt követően született, hogy – az IMF követelésének megfelelően – kormányzati irányítás alá került az ország első számú befektetési vállalata, a gyanú szerint piramisjátékok szervező Vefa Holding, amely hónapokon át nem fizetett kamatot ügyfeleinek. Korábban már négy hasonló befektetési társaság élére kerültek állami megbízottak.

Az érintett cégek ügyeinek vizsgálatában segítséget nyújt az egyik Big Six könyvvizsgáló világcég. A vizsgálatok során igyekeznek pontos képet kapni a társaságok tevékenységéről és a megmaradt vagyonról, amelyből részlegesen kártalanítani fogják az állampolgárokat.

Gonda György

Állampapírpiac

November utolsó péntekén, a piacok zárása után jelentette be a Magyar Nemzeti Bank, hogy december 1-jétől csökkenti az irányadó repokamatlábakat. Az egyhetes passzív repo kamata 19,75-ről 19,25 százalékra csökkent, az egyhónapos repo-, illetve betéti konstrukció kamata pedig 20,75 helyett mostantól 20,25 százalék. Az MNB egyéves kötvényének éves hozama negyed százalékponttal csökkent, 19,5-ről 19,25 százalékra. A Jegybank lépését a november 20-án bejelentett leértékelés-mérsékléssel, illetve az inflációs várakozások csökkenésével magyarázta. A döntés meglepte a piaci szereplőket, annak ellenére, hogy a közelmúltban döntés született a leértékelési ütem januártól történő mérsékléséről. A piac ugyanis érzékeny a gazdaság élénkülésére, tisztában van a megtakarítások növekedési ütemének csökkenésével éves szinten, ezért nem számított az MNB részéről ilyen mértékű kamatmérséklésre. A reálhozamok közeljövőbeli várható emelkedését a inflációcsökkenéstől elmaradó kamatszint-csökkenésben látta a piac.

Az állampapírpiacra a kamatmérséklést megelőzően nem mutatkozott hozamesökkenés, ami jelzi a lépés váratlanságát. A piac reakciója ezúttal sokkal visszafogottabb volt a szeptember 30-i hasonló intézkedéshez képest, főként, ha figyelembe vesszük, hogy a rövidebb futamidők esetében ezúttal kétszer akkora (0,5 százalékpontos) volt a kamatcsökkentés, mint akkor. Szeptember végén ugyanis a 0,25 százalékpontos csökkenés bejelentésének hatására egy nap leforgása alatt átlagosan 20 bázisponttal csökkentek a hozamok, ráadásul – racionális várakozásokból kiindulva meglepetést okozóan – a hosszabb lejáratok sem szerénykedtek az árfolyam-emelkedésben (hozamesésben). December első napján azonban csak a rövidebb lejáratok esetében következett be komolyabb hozamesökkenés (15-20 bázisponttal csökkentek az egy éven belüli hozamok), majd néhány napon belül ennek a csökkenésnek a felét újból „visszatornászták” a hozamok. A

hosszabb lejáratok esetében ezúttal csupán 5-10 bázispontos volt a teljes futamidőre vonatkozó hozamok csökkenése, ami érthető is, hiszen a kamatmérséklés alapvetően nem befolyásolja a hosszabb távra szóló várakozásokat.

Feltehetően nagy érdeklődés övezi majd a decemberi árinдекс nyilvánosságra hozatalát, hiszen ez az index a kormányzati és jegybanki prognózisok fontos sarokszáma volt az elmúlt időszakban. Ezt megelőzően – az év utolsó napjaiban – nem számítottunk jelentősebb hozamcsökkenésre, figyelembe véve az év vége közeledtével jelentkező (az adófizetési kötelezettségekkel kapcsolatos) likviditászűkítést. Az ünnepeket követő hetekben várhatóan szerény mértékben tovább csökkenhetnek a hozamok, ezt a folyamatot erősíthetik a feltehetően jelentős csökkenést mutató januári év/év árinдексre vonatkozó várakozások. Kérdés, hogy a piaci szereplők milyen nagyságrendben spekulálnak majd erre a felismerésre, valamint az, hogy az inflációcsökkenés által indokolt hozam-mérséklődésből mennyit „nyel le” a reálhozamszint emelkedése.

Részvénypiac

Az elmúlt egy hónap folyamán a BUX index a nemzetközi események hatására igen hektikusan ingadozott, hiszen a november közepi nekirugaszkodást eredményeképpen megközelítette a 7.000 pontot is, majd egy hirtelen korrekció révén ismét visszacsúszott 6.500 pont alá. Ezt egy újabb, de már lassabb emelkedés követte, ami csaknem 7.500 pontig repítette az indexet. Azonban ekkor sem maradt el a visszahanyatlás, ami egy igen látványos, 450 pontos csökkenésben öltött testet. Összességében tehát a BUX a 6.491 pontos nyitóértékről 7.125 pontra emelkedett. Ez 634 pontos, vagyis 9,77 százalékos gyarapodásnak felel meg. A hazai piac az utóbbi időszak tanúsága szerint igen érzékenyen reagál még a viszonylag kisebb jelentőségű hírekre is. Éppen ezért fontos megjegyezni azt, hogy világgazdasági szinten jelentős problémák adód-

hatnak, amelyek jelenleg a délkelet-ázsiai térségből indulnak ki és gyűrűznek szét valamennyi fejlett ország gazdaságára.

A befektetőket az utóbbi napokban egyre inkább az amerikai és a japán események foglalkoztatják. A délkelet-ázsiai válság fékező hatást gyakorol az amerikai gazdaságra, aminek következtében a túlfűtöttség monetáris szűkítés, vagyis az irányadó kamatlábak emelése nélkül is elkerülhetőnek tűnik. Ugyanakkor azonban az ázsiai válság hatására egyes kiemelkedő vállalatoknál már most érezhetően csökkennek az eredménykilátások, ami hosszabb távon a részvényárfolyamokra is hatással lehet, még akkor is, ha a kamatemelés mégsem következik be. Rövidebb horizontra tekintve azonban nem zárható ki annak a lehetősége, hogy a lényegében inflációmentes növekedés – ha alacsonyabb ütemben is, de – folytatódik, ami a részvények kurzusát újabb csúcsokra repítheti.

Hazánk továbbra is kedvező nemzetközi megítélését mutatja, hogy a Standard and Poor's amerikai hitelminősítő intézet Magyarországot – Lengyelországgal együtt – a közepes kockázatú országok csoportjába sorolta abban a felmérésében, amelyet a potenciális rossz hitelek felmérése érdekében végzett. Eszerint térségünk országai várhatóan nem kerülnek a délkelet-ázsiaihoz hasonló pénzügyi válságba, mivel a magán-szektor eladósodását sikerült kézben tartani. Középtávon a magyar papírok nagy része továbbra is jövedelmező befektetésnek tűnik, és emellett a hazai makrogazdasági mutatók és kilátások szintén kedvezőek.

A tőzsde egyik meghatározó társaságának számító Mol privatizációja harmadik – és egyben utolsó – szakaszához közeledik. A várhatóan a jövő év elején lebonyolításra kerülő tranzakció eredményeképpen a cég alaptőkéjének 11,2 százalékát kitevő, 10,8 milliárd forint névértékű pakett kerülne új tulajdonosokhoz, így az ÁPV Rt. tulajdonában 25 százalék plusz egy szavazat maradna. A jelenlegi kurzus mellett 50 milliárd forint körüli árfolyamértékű csomag értékesítésének pontos időpontját alapvetően a hazai értékpapíriaci hangulat alakulása befolyásolja. A társaság kiugróan jó háromnegyedéves

OECD-prognózis: kedvező kilátások

A Délkelet-Ázsiában bekövetkezett pénzügyi és gazdasági válság egy ideig hatással lesz a Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD) 29 tagországára, amelyek 1997-es és idei gazdasági növekedése emiatt átlagosan 0,2 százalékkal kisebb lesz. Ez a megállapítás az OECD vezető közgazdászától, Ignazio Viscontól származik.

Az OECD szakértői szerint az európai országokban és az Egyesült Államokban a tavalyi és 1998-ban várható gazdasági növekedés 0,1-0,2 százalékkal fogja vissza a délkelet-ázsiai válság, tehát a változás nem tekinthető lényeginek. De a Japánra gyakorolt hátrányos hatás akár ennek kétszerese is lehet. Az OECD vezető közgazdásza egy sajtóértekezleten bejelentette, hogy a párizsi székhelyű nemzetközi szervezet emiatt hamarosan felülvizsgálja és lényegesen mérsékli Japán gazdasági növekedési kilátásaira vonatkozó előrejelzését. Ugyanakkor nem erősítette meg azokat a lapjelentéseket, amelyek szerint ez azt eredményezheti: az előrejelzés a korábbi 2,3 százalékkal szemben 0,8 százalékra módosulna.

Az OECD gazdaságpolitikai bizottsága általánosságban is úgy véli, hogy kedvező a szervezet tagországainak helyzete. Az OECD-államok tavalyi és idei gazdasági növekedése 3 százalék körül alakul, az infláció azonos vagy csak igen csekély mértékű növekedése mellett. Az EU közös pénze, az euro létrehozásában érintett országok gazdasági növekedési kilátásai az OECD szerint javultak, de a munkanélküliséggel kapcsolatos előrejelzések változatlanul magasak, ami aggodalomra ad okot.

Az Egyesült Államok kapcsán a bizottság úgy véli, hogy a tavalyi gazdasági növekedés után az amerikai jegybank szerepét betöltő FED-nek továbbra is éberséget kell tanúsítania monetáris politikájában, nehogy felszökjön az infláció.

Japán gazdasági növekedése „bágyadtan” mondható, az OECD szerint az ázsiai szigetország fontos kivétel a kedvező kilátású ipari országok között.

Rekordsegély Dél-Koreának

Ötvenötmilliárd dollár összegű segélycsomagot állítottak össze Dél-Korea számára a délkelet-ázsiai térségen végigsöprő válsághullám következményeinek kezelésére. (Ismeretes, hogy néhány hónappal korábban Thaiföld és Indonézia is kénytelen volt igénybe venni a nemzetközi pénzvillág segítségét a valutaválság felszámolására.) Mexikó annak idején 48 milliárd dolláros segélycsomagban részesült, így az 55 milliárdos mentőöv rekordnak számít.

A hatalmas segélycsomag több forrásból származik. A Nemzetközi Valutaalap 21 milliárd dollár összegű készletli hitelkeretet nyitott meg Szöulnak három évre szólóan. A Világbank 10 milliárd dolláros szerkezetváltási hitelkerettel járult hozzá a közös erőfeszítésekhez, az Ázsiai Fejlesztési Bank pedig 4 milliárd dollár folyósítását vállalta. Az 55 milliárdhoz még hiányzó további 20 milliárdot Ausztrália, Kanada, Franciaország, Németország, Japán, Nagy-Britannia és az USA adja össze, ha erre még szükség lesz.

A kapott segélycsomag ellenében Dél-Korea vállalta, hogy megszilárdítja költségvetési és monetáris politikáját, reformokat hajt végre a pénzügyi szolgáltatási szférában, liberalizálja a kereskedelmet és a tőkeáramlást, továbbá javítja a vállalatok szerkezetét és irányítását. Hírnökösi jelentések szerint valószínűleg feldarabolják a hatalmas ipari-kereskedelmi konglomerátumokat. A további kötelezettségvállalások sorában növelni kell a dél-koreai vállalatokban való külföldi részesedés törvényes plafonját: az első lépcsőben a jelenlegi 26-ról 50 százalékra, később pedig 55 százalékra. Növelni kell továbbá a közvetlen adókat, a vállalatoknak pedig konszolidált mérlegeket kell készíteniük.

A vezető pénzügyesek éves jelentésük nemzetközi könyvvizsgálókkal kell auditálni. 1998 közepétől a külföldi bankok és értéktőzsgalmazók fiókot nyithatnak Dél-Koreában. Növelni kell az importot és mérsékelni az ingyenes és kedvezményes exporttámogatásokat.

A segélyakció azért vált elkerülhetetlené, mert az országnak hatalmas külső adósságszolgálati teherrel kell megbirkóznia. Méghozzá éppen akkor, amikor

megroppant a belső pénzügyi rendszer, s mind nagyobb repedések mutatkoznak az ipar területén. A külső tartozások összege eléri a 120 milliárd dollárt, amiből 66 milliárd rövid lejáratú. A közelmúltban néhány kereskedelmi bank helyett a jegybanknak mintegy 10 milliárd dollárt kellett törlesztenie, s hamarosan esedékessé válik további 20 milliárd kifizetése is.

Az International Herald Tribune arra emlékeztet, hogy a nyár eleje óta tartó ázsiai pénzügyi válság kezelésére jelentős forrásokat vetett be az IMF. A 17 milliárdos thaiföldi segélycsomagból a Valutaalap 3,9 milliárd dollárt vállalt, a 23 milliárdos indonéziai mentőakcióban az IMF 10 milliárd dollárt jegyzett. Ezt követte a 21 milliárd dolláros dél-koreai IMF-szerepvállalás. Szakértők szerint a gyorsított eljárással sorozatban összeállított hitelcsomagok után rég nem látott alacsony szintre csökkent a Valutaalap likviditása.

A dél-koreai segélycsomag után az IMF könyvei mintegy 30 milliárd dollár likvid hányadot mutatnak, amit elemzők elégtelennek tartanak egy esetleges újabb, erőteljes válsághullám kezelésére.

Ezért vált ismét fontossá a mexikói válság után tervezett új, 24 milliárd dolláros IMF-keret, a New Arrangement to Borrow felállítása. Az ehhez szükséges 3,5 milliárd dolláros amerikai hozzájárulást azonban az amerikai képviselőház novemberben elutasította. (A Reuters hírnökösi szerint az új helyzetben már a közeljövőben újra megnyitják a kérdéskört a vitát az amerikai törvényhozásban.) A vezető európai hatalmak viszont bejelentették: készek befizetni a rájuk jutó részt.

A kilátásokat elemezve az International Herald Tribune úgy véli, hogy az amerikai befizetés végleges megtagadása sem okozna súlyos válságot az IMF feladatainak teljesítésében, mert más forrásból még mindig van lehetősége újabb összegek bevonására.

Beruházások Németországban

Miközben sok német nagyvállalat a drága munkaerőre, a rövid munkaidőre, a hosszú szabadságra, a magas adókra és a szövevényes jogszabályrendszerre hivatkozva külföldre telepíti át termelését, illetve annak egy részét, némely külföldi

A rezsi, mint társadalmi kényszer

Amikor a Jóisten kiűzte Ádámot és Évát a Paradicsomból, automatikusan létrehozta a munkán alapuló társadalmat és gazdaságot. Mivel pedig igencsak ki volt borulva, azt a feladatot róta a gazdaságra, hogy tartsa el a társadalmat. A gazdaság évezredekben keresztül tiltakozott, mondván: elég neki önmagát eltartani. Hiába. Különösen a jóléti kiadások ellen tiltakozott, a hadi kiadások ellen nemkülönben.

Az emberiség történelme nem más, mint a gazdaság harca a társadalmi rezsi kényszerű viselése ellen. Füstadó, kéményadó, ebek harmincadja, tized, huszad, robot, jus primae noctis és így tovább. Legújabb korunkban a liberális társadalomkép volt a legnagyobb lázadás. Ebbe ugyanis nem fért bele, hogy legyenek jóléti célú közösségi kiadások és ezt fedező közterhek. Amit az egyének önállóan működtetni, finanszírozni nem tudnak, arra önkéntesen társuljanak.

Ezt a klasszikus liberális nézetrendszert támadta meg balról a szociáldemokrácia, jobbról a kereszténydemokrácia. Balról azt mondták, hogy csak azt az értéktöbbletet kell a proletárnak visszaadni, amit a kizsákmányolással elvettek tőle. Jobbról azt mondták, hogy a jobb módúak erkölcsi kötelessége és alapvető stabilitási érdeke a szegények segítése, a szociális feszültségek csökkentése.

A gazdaság szociális terhelését ellenzők szerint nem azért keres többet a szorgalmas és tehetséges ember, hogy annak egy részét a lustáknak és tehetségteleneknek adja, hanem hogy többet fogyaszthasson, vagyont gyűjthessen, utódairól gondoskodjon. A gazdaság azért hoz létre többet, mint amennyit fogyaszt, hogy ebből megújuljon és növekedjék. A szociális funkció a gazdaságban rendszeridegen elem. Csak arra jó, hogy a fejlesztéshez szükséges pénzt elvonják tőle.

Utolsó évtizedünk történelme is komoly tanulságokkal szolgál. A rendszerváltást követő első rezsim bevallotta, hogy sajnos nincs igazán neki szociális érzékenysége, mert hiszen nincs rá pénze. A második rezsim magát szociálisan érzékenynek tételezte, hozzátevé, hogy most pillanatnyilag ennek kinyilvánítására nincs pénze. Pillanatnyilag az a helyzet, hogy a politikai pártok ellenzékben keveslik a nyugdíjakat, a szociális juttatásokat, drágállandják a gyógyszereket, a háztartási energiát. Kormányzati pozícióban – ha nincs túl közel az országgyűlési választás – a pártok elviselhetetlenül soknak tartják az államháztartás terjedelmét, a gazdasági szféra szociális terhelését. A hatalmon levők egyensúly-érzékenyek, az ellenzékben levők szociálisan érzékenyek.

Amiben egyetértenek, az az, hogy a szociálpolitika nem veszélyeztetheti a piacgazdaság olyan elveit, értékeit, mint a magántulajdon, a vállalkozói szabadság, a profithoz való jog, a munka anyagi megbecsülése, az önerőből való boldogulás lehetősége és elismertsége.

Az egész dolgozó magyar nép pártunk és kormányunk bölcs irányításával csak azért dolgozik, hogy a rezst fedezze. Ebben persze benne van nemcsak az oktatás, az egészségügy, a nyugellátás, hanem a honvédelem, a közigazgatás és az adósságszolgálat is.

A nemzetgazdaságtanban is érvényes az a vállalatgazdaságtani tétel, hogy a gazdasági termelő tevékenység szűkülésétől az általános költségek még nem szűkülnek. Az országban egyre kevesebben gyártanak ennivalót, ruhát, bútort, és egyre többen végeznek rezsitevékenységet. Még jó, hogy ma már ezeket is beleszámítják a nemzeti teljesítménybe azon az alapon, hogy valaki fizet értük.

Az államháztartás oldaláról nézve az anyagi értékeket létrehozó szférának azért kell működnie, hogy adó- és járulékfizetéseivel fenntartsa a társadalmat, viselje annak általános költségeit. Két évtizeddel ezelőtt mondtuk ki, hogy ami költsége a társadalomnak, az legyen költsége a vállalatnak is. Nyög is bele azóta. Az immár nem is lényeges, hogy legyen nyeresége. Elég, ha az adót és a járulékot befizeti. A rezsi feltételezi a rezsiviselők létét és ösztársadalmi értelmet ad nekik. A társadalmi rezsi a legfőbb kényszer a gazdasági tevékenységi szint fenntartására. Minden tevékenység gazdaságos, amelyik a közterhek viseléséhez az igénybe vett erőforrások arányában hozzájárul. A profitarányos közteherviselést el is felejtethjük.

Gondolatmenetem itt gyorsan el is vágom, mert mindjárt olyanokat mondok, hogy magam is megbánom. Például, hogy minden kapacitást, minden épkézláb embert működtetni kell, ha legalább kétszer annyit hoz adó és járulékos formájában, mint amennyit elvinne támogatás formájában, munkanélküliek foglalkoztatásának segítségével.

A kiskeresetű tömegek tartják el a nemzetet, ha dolgoznak, mert pozitív a hozadékuk. Növelik a társadalom rezsiköltségét, ha nem dolgoznak, mert negatív a hozadékuk. Ugyanakkor a jól keresők tartják el a társadalmat, mert sokat fizetnek az államkasszába tőlük és utánuk; sok áfát hagynak az üzletekben. Szeretni kell őket is.

Én is már csak a rezsire dolgozok meg-megállva; nem kell nekem már sok pénzt fagyira, kolbászra. De kell szja-ra, áfára, közös költségre, villanyra és gázra. A rezsi tartja benem a lelket.

Pirityi Ottó

Denominálták a rubelt

Az adminisztrációs feladatok megkönnyítésére január 2-től három nullát levágtak az orosz rubel címletértékéből. Szakértők szerint Oroszország pénzügyi helyzete nem kedvez a denominálásnak, a tavaly augusztusban bejelentett intézkedést azonban már nem lehetett elhalasztani.

A valutareform értelmében január 2-től egy dollárért mintegy 6 rubelt adnak az eddigi 6000 rubel helyett. A jegybank legfeljebb 15 százalékos ingadozási sávot engedélyez a „szuperrubel” számára. (Érdemes emlékeztetni arra, hogy a Szovjetunió széthullásakor egy rubel – hivatalos árfolyamon – többet ért egy dollárnál, az azóta eltelt hat évben viszont folyamatosan veszített az értékéből.)

A denomináció tavaly augusztusi bejelentésekor úgy tűnt, hogy 1997-re az olykor ezerszázalékos ütemben vágtató infláció jelentősen lelassult (éves szinten 11 százalékos körüli szintre), erősödött a tőzsde, valamint a gazdaság iránti bizalom. A tavaly októberben kirobban délkelet-ázsiai pénzügyi válság hatására azonban a külföldi befektetők egy része kivonult az orosz piacról, és a jegybanknak komolyan be kellett avatkoznia a rubel árfolyamának védelmében.

A denominációt megelőző napok kormánypropagandája azzal biztatta az embereket, hogy a bankjegycsere semmilyen módon sem értékteleníti el a kezükben lévő pénzt. Erre bizonyosság, hogy a jelenleg használatos bankjegyek 1998 végéig forgalomban maradhatnak, és a jegybank még további négy éven keresztül köteles beváltani a régi pénzt. (1991-ben, a legutolsó denomináció idején a kormány mindössze három napot adott a lakosságnak a pénzcsereére.)

A lakossági felmérések arról tanúskodnak, hogy a többség támogatja a nullák levágását. Arra viszont nem látnak garanciát, hogy az új árak kiszámítása során alkalmazott kerekítés valóban méltányos. A félelmet a burkolt inflációtól igazolta az a jelenség, hogy egyes termékek ára már a denomináció előtt megemelkedett. Számos jel utalt az elmúlt év végén, s az idején arra, hogy a sokat próbált lakosság inkább dollárba menekít pénzt.

Szigorit a szlovák jegybank

A szlovák jegybank elnöke, Vladimír Masar bejelentette, hogy a központi bank idén folytatni kívánja a forgalomban lévő pénzmennyiség szűkítésére és az infláció mérséklésére irányuló restriktív monetáris politikáját. A központi bank összeütközésbe kerülhet a kormánnyal, hiszen a szlovák pénzügyminisztérium a tavalyihoz képest fellazított gazdaságpolitikát vázolt fel 1998-ra.

Masa szerint idén némi csökkenés várható a gazdasági növekedés ütemében, ennek ellenére nem szabad lazítani a már 1993 óta követett, s eddig sikeresnek bizonyult gazdaságpolitikán. A központi bank szakértői az 1996. évi 6,9 százalékos után a tavalyi esztendőre 6 százalékos körüli GDP-bővülést jeleztek előre, 1998-ban az ütem várhatóan 4,8 százalékra lassul. Az infláció az 1997 év végi 6-ról idén várhatóan 5,6-5,9 százalékosra mérséklődik. A forgalomban lévő pénzmennyiség M2-es mutatója, amely a tavaly novemberrel zárult tizenkét hónap alatt 11,5 százalékkal növekedett, 1998-ban már csak 9,4 százalékkal mehet feljebb.

Ehhez képest Sergej Kozlik pénzügyminiszter az 1998. évi költségvetés parlamenti elfogadását követően nem csupán arról nyilatkozott, hogy a takarékos büdzsé véleménye szerint bizonyos enyhítéseket tesz lehetővé a nemzeti bank számára, de azt is elmondta, hogy minderről már konzultáltak is a jegybank vezetőivel, akiktől ígéretet kaptak az általános pénzügyi feltételek lazítására, s ezen belül is a vállalatok hitelfelvételének megkönnyítésére. A Reuters hírügynökség ennek kapcsán emlékezett arra, hogy a szlovák korona védelmében a jegybank magasan, 20 százalékos fölött tartja a kamatszintet.

A parlament által elfogadott idei költségvetés egyébként 184,8 milliárd korona kiadással és 179,8 milliárd korona bevétellel számol. Az 5 milliárd koronára tervezett hiány jóval kedvezőbb a tavalyi évre előirányzott 36,9 milliárd koronásnál, és a várható GDP-nek mindössze 0,7 százalékát fogja kitenni.

A Vladimír Meciar irányította HZDS párt csak részben engedett a koalíciós

partner, a Szlovák Nemzeti Párt (SNS) követeléseinek. Az SNS milliárdos nagyságrendű többletpénzt követelt a hozzá tartozó védelmi és oktatási tárcák részére. Az engedmény csak annyi, hogy a védelmi tárcá megkapta a hadsereg tisztjeinek béremelésére fordítandó 600 millió koronát, így az emelés a tervezetnél három hónappal korábban végrehajtható. Az oktatásügy követeléseit a kormány tartalékából időközben fogják kielégíteni, de a vegyesen lakott dél-szlovákiai falvak szlovák nyelvű iskoláira kért pénzzel az oktatási tárcá már az év elejétől rendelkezhet.

Pénzügyi stabilizáció Bulgáriában

A bolgár nemzeti hírügynökség tavalyi gazdasági esemény-összefoglalója szerint 1997. a teljes gazdasági káosszal köszöntött be, és a pénzügyek viszonylagos stabilizációjával ért véget. Ebben jelentős szerepet játszott a valutatanács július elseji létrehozása és a leva árfolyamának a német márkához kötése.

A tavalyi esztendő olyan hiperinflációval indult, amelyhez hasonlót még nem regisztráltak a balkáni országban. 1997 februárjában a pénzromlás üteme 250 százalékos volt, az első negyedévben pedig már 425 százalékos. A nemzeti valuta 3000 leva/dollárra gyengült az 1996 végi 70-80 levárról, a havi bérek értéke 6 dollárra, a nyugdíjaké 2 dollárra esett. Számottevően visszaesett a termelés és a kivitel is.

A tavaly májusban hivatalba lépett új kormány első intézkedéseinek egyike volt a valutatanács felállítása és a leva márkához rögzítése. Az árfolyam-szabályozással és a pénzellátással kapcsolatos jegybanki feladatokat átvevő, az IMF közreműködésével alakult valutatanács hozzájárult az infláció letöréséhez, a pénzügyi fegyelem megszilárdításához. A parlament soron kívül fogadta el a monetáris politika új mechanizmusához szükséges gazdasági törvényeket.

A tavalyi év második felében Bulgáriában jelentősen csökkent az infláció üteme, a leva/dollár árfolyam stabilizálódott, a termelés növekedni kezdett. Független szakértők szerint a valutatanács tevékenysége révén helyreállt a lakosság bizalma a bankrendszer irányába és a pénzek lassan visszavándorolnak a ban-

kokba. Érdemes megjegyezni, hogy időközben 15 bank ment csődbe.

Az év során – többszöri halasztás után – Bulgária aláírta negyedik készenléti hitelmegállapodását a Nemzetközi Valutaalappal. Az IMF szakértői azonban hangsúlyozzák, hogy Bulgária még nem ért a pénzügyi stabilizáció végére.

Kiemelkedő volt az 1997-es év a bolgár privatizációban, de a magánosításból befolyó bevételek még így is a legalacsonyabbak a térségben. Az országban még mindig túlsúlyban vannak az állami vállalatok, bár a kormány nagy ívű magánosítási terve alapján számuk néhány év múlva minimálisra csökken.

Fontos eseménye volt még a tavalyi esztendőnek, hogy ötven év után először nyersanyag-kitermelési koncessziót kapott az országban egy külföldi cég: a beloizvorszki cementműveket megvásárló svájci Holderbank. 1998-ban a kormány 450 millió dollárnyi közvetlen külföldi befektetésre számít.

London és az euro

Gordon Brown pénzügyminiszter bejelentette, hogy Nagy-Britannia nem lesz ott a tervezett európai közös valuta 1999-re előirányzott startjánál. A politikus a brit alsóházban kijelentette, hogy – ha csak valami rendkívüli változás nem következik be – a mostani parlamenti ciklus alatt nincs realitása a csatlakozásra irányuló előterjesztésnek, s azt követően is népszavazással kell megerősíteni a fontsterlingnek az euroval történő lecserelését.

Brown hangot adott azon hitének, hogy a közös valuta sikeres bevezetése előnyös lenne mind Európa, mind pedig Nagy-Britannia számára. Hozzátette azonban, hogy nem látja elérkezettnek a gazdasági körülményeket a korai csatlakozáshoz. Véleménye szerint ehhez a lépéshez arra is szükség van, hogy az euro bevezetésének előnyei az ország számára világosak és egyértelműek legyenek. Brown bejelentése értelmében a mérlegelés a következő parlamenti ciklus elejére tolódik, ami 2002 tavaszán esedékes.

A pénzügyminiszter szerint tehát a kormánynak nem áll szándékában az egy-

seges átváltási rendszerhez való csatlakozás. Mondotta ezt annak dacára, hogy a font sterling – a 2,1 márkás mélypont után – ismét elérte az európai árfolyammechanizmusból való kilépés előtti 2,9 márkás árfolyamot, és az utóbbi 15 hónap során a piaci szereplők egyik kedvencévé lett.

A kimondatlanul is Brüsszelnek címzett biztató mondatai között Brown megalapította, hogy a munkáspárti kormány az első, amely egyértelműen kijelenti a monetáris unió iránti elvi elkötelezettségét, és amely nem lát alkotmányos akadályokat az euro bevezetésének útjában.

Brown szerint a kormány folytatja az előkészületeket, alkalmassá teszi a brit gazdaságot a zökkenőmentes átállásra, és összhangba hozza a növekedési, illetve lassulási ciklusokat a kontinentális országokéval. Az idei év első felében betöltött soros EU elnökségi tisztelet a szigetország arra akarja használni, hogy erős lendületet kapjon a közös valuta ügye, annak dacára, hogy London nem kíván ott lenni az első körben.

300 dollár alatt az aranyár

November második felében unciánként 300 dollár alá, több mint tizenkét éve nem tapasztalt mélypontra esett az arany ára a nemzetközi piacokon. A hanyatlás New Yorkból indult el, ahol a nagy befektetési alapok további áresésre számítva jelentős eladásokba kezdtek. A piaci tendenciák azokat igazolják, akik a „sárga fém” árának további esésével számolnak, az arany ára ugyanis már több hónapja 280-290 dollár között mozog.

Az áresés elemzők véleménye szerint több okra vezethető vissza. Fontos lélektani hatás, hogy világszerte erősödik a vélemény: az arany már idejétmúlt befektetési formának számít. Ugyancsak gyengítette az arany pozícióit, hogy a Bundesbank november közepén bejelentette: aranytartalékainak egy részét hitelbe bocsátotta. Ezt megelőzően a svájci jegybank kiszivárogtatta, hogy aranytartalékaiából 1400 tonnát akar piacra dobni, ami jelentős likviditásbővülést vonhat maga után.

Az egész tavalyi évre rányomta bélyegét a jegybankok azon törekvése, hogy aranytartalékaikat leépítsék. (A bankok és a nemzetközi pénzintézetek összesen 35 ezer tonna aranytartalékkal rendelkeznek.) Az első figyelmeztetés Ausztráliából jött, az ottani jegybank tavaly júliusban 167 tonna aranyat értékesített, aminek hatására 313 dollár körüli szintre süllyedt az arany ára. A brit jegybank elnöke komoly csapást mért az aranypiacra, amikor kijelentette: nagyon meglepné, ha a tervezett Európai Jegybank komoly aranytartalékot halmozna fel.

Szakértők szerint az aranyár mélyrepülésében a délkelet-ázsiai piacok pénzügyi válsága is szerepet játszott. Az értékpapírok árfolyamának csökkenése, valamint a délkelet-ázsiai valuták – sok esetben nagymértékű – leértékelődése visszavetette az arany iránti fizikai keresletet, noha Ázsia 1996-ban még jelentős felvásárlója volt a nemesfémnek. Az aranyeladási hullámot némileg mérséklte, hogy az ékszerészek, a nemesfém más felhasználói, illetve a magán-személyek gyorsan „feleszméltek”, és gyorsan megkezdték a felvásárlást. Ez azonban aligha elegendő a további áresés megakadályozására.

Aranypiaci szakértők egybehangzó véleménye szerint sokak számára már nem az arany a legbiztonságosabb befektetési forma, pénzüket szívesebben tartják dollárban vagy szilárdabb értékpapírokban. (Emlékeztetőül: az arany ára 1980-ban tetőzött, akkor egy unciáért 850 dollárt adtak.)

Az arany – elsősorban az ipari országokban – elvesztette értékmegőrző szerepét, és egyszerű nyersanyagnak tekinthető. 1996-ban a világon 2346 tonnás termelés és 3290 tonnás kereslet következtében 944 tonnás hiány alakult ki az aranyból. A jegybankok eladásai azonban már 1997 első félévében 2000 tonnára növelték az összesített kínálatot.

Piaci kereskedők szerint idén az arany ára még tovább értéktelenedhet. Az esetleges piaci kereslet többletet többszörösen képesek lefedni a központi bankok és a befektetési alapok 1998-ra tervezett aranyeladásai. A további – nagymértékű – árzuhanást csak a gazdaságtalanná váló aranybányák megszüntetése lassíthatja valamelyest.

Gonda György

Lengyel gazdasági tervek

A következő tíz esztendőben a lengyel gazdaságnak a stabilizációt szolgáló makrogazdasági politika és a szerkezeti reformok eredményeként a jelenlegi kétszeresére kell bővülnie – nyilatkozta nemrégiben Balcerowicz pénzügyminiszter. Véleménye szerint a tervezett növekedési célkitűzés igen fontos az Európai Unióhoz való csatlakozás szempontjából is. A terv makrogazdasági részének lényeges elemét alkotja a fiskális fegyelem, amelynek jegyében 2-3 éven belül ki kell egyensúlyozni a költségvetést. Az infláció 2000-ben már nem érheti el az évi 5 százalékot, s jelentősen csökkennie kell a munkanélküliségnek is. (Érdemes megjegyezni, hogy Lengyelországban az infláció mértéke tavaly 13,4 százalék volt.) A fiskális politika részeként szükség van a bérnövekedés ellenőrzésére és a költségvetési kiadások bruttó hazai termékhez viszonyított arányának leszorítására.

A pénzügyminiszter szerint a szerkezeti reformok középpontjában a privatizáció áll, elsősorban a bank-, a biztosítási és az acélszektor magánosításának kell felgyorsulnia. Balcerowicz kilátásba helyezte még, hogy a helyi önkormányzatok a jövőben nagyobb források fölött rendelkezhetnek, megszűnnek a monopóliumok az energetikai és a távközlési ágazatban, egyszerűsödnek az adótörvények és csökken a bürokrácia. Előkézsületben van egy olyan törvény, amely adókedvezményeket kínál azoknak a jelenleg mezőgazdasági dolgozóknak, akik valamilyen más foglalkozást választanak. Jelenleg a lakosság csaknem 30 százaléka dolgozik az agrárszektorban, s ez a magas arány nem szerencsés az EU csatlakozás szempontjából.

Itt érdemes megjegyezni egy EU-integrációval kapcsolatos fejleményt: a várakozásokkal ellentétben egyelőre nem oldódott meg a lengyel acélvámok ügyében folyó vita. A brüsszeli bizottság újra beleegyezett abba, hogy Varsó eltérjen a társulási szerződéstől, és a tavalyi 9 után idén 6, jövőre pedig 3 százalékos vámot alkalmazzon az EU-ból származó acéltermékekre. Nemrégiben azonban kiderült, hogy hiába a brüsszeli engedékenység, a tagországok többsége nem megy bele a magasabb vámokba, az ő beleegyezésük nélkül pedig nincsen megállapodás.

A lengyel külügyminiszter egyébként elismerte, hogy az elutasítással Brüsszel következetesen járt el. Lengyelország ugyanis 1996-ban vállalta, hogy a magasabb váموkat az acélipari szerkezetátalakításra fordítja, ám ezt nem teljesítette. Geremek külügyminiszter reményét fejezte ki, hogy a negatív döntés nem végleges. Hasonlóan nyilatkozott az egyik brüsszeli illetékes, közölve, hogy a

megbeszélések tovább folynak, az egyezés pedig annak függvénye, hogy sikerül-e megállapodásra jutni a lengyel acélipar átfogó szerkezetátalakításáról.

EU-prognózis

Az Economist Intelligence Unit (EIU) londoni kutatóintézet előrejelzése szerint 1998-ban Kelet-Európa a gazdasági növekedés tekintetében meg fogja előzni a világ többi részét. Az idén a világgazdaság növekedése 2,7 százalékos lesz. Kelet-Európában pedig a GDP várhatóan 4,1 százalékkal bővül. Ázsiában a pénzügyi és gazdasági válság következtében a tavalyi 2,8 után idén 2,4 százalékos növekedés várható. Ezen belül Japán, Dél-Korea és Thaiföld a világ 20 leglassabban növekvő országa között lesz, míg a kínai gazdaság 8 százalékos növekedéssel az ötödik helyen fog állni a világon.

A prognózis szerint Latin-Amerikában idén a gazdasági növekedés 3,2 százalékos lesz, ami jócskán elmarad a tavaly regisztrált 5,1 százaléktól. Ami az Egyesült Államokat illeti: a londoni intézet szerint az amerikai GDP idén 2,4 százalékkal bővül a tavalyi 3,7 százalék után. A világ legtöbb országára és régiójára jellemző lassúbb gazdasági növekedés nyomán várható az infláció mérséklődése is. A „világinfláció” idén várhatóan 4,3 százalék lesz, vagyis 0,8 százalékkal alacsonyabb, mint egy évvel korábban.

Visszatérve térségünkre: az EIU szerint az úgynevezett átmeneti gazdaságok közül a gazdasági növekedés Magyarországon 4,5 százalékos lesz. Év végén 16 százalékos infláció várható az EIU szerint hazánkban, az export a tavalyi 18,6 milliárd dollár után idén 20,9, az import az 1997-ben regisztrált 21,4 milliárd dollárral szemben 24 milliárd lesz. Az előrejelzés szerint Magyarország az első helyen áll az EU-felvételre váró országok között az intézményrendszer szilárdságának és a piaci reformok terén elért eredményeknek köszönhetően.

Az EIU előrejelzése szerint a kelet-európai gazdaságok közül a legnagyobb hátránnyal indulók növekedése lesz a leggyorsabb idén. A GDP bővülése Boszniában 35, Albániában 12, Grúziában pedig 10 százalékos lesz. Kelet- és Közép-Európában a leggyengébb teljesítmény idén Törökmenisztánban várható, ahol a londoni gazdaságtudató 2 százalékos GDP-zsugorodással számol.

Segítség a japán bankoknak

A tokiói pénzügyminisztériumban rohamos tempóban folyik annak a tervnek a kidolgozása, amely számottevő tőkeinjekcióhoz

kívánja juttatni az ázsiai szigetország bankjait. A kormány a tervek szerint 13 ezer milliárd jen (98 milliárd dollár) összegű, költségvetésből származó alapot akar létesíteni, amely a legerősebb, valamint a legnagyobb kockázatot jelentő bankok saját tőkéjének emelésére szolgálna.

A kormánypart tavaly decemberben határozta el, hogy 30 ezer milliárd jen állami támogatást nyújt az ország válsággal küszködő pénzügyi szektorának stabilizálására. Kezdetben úgy gondolták, hogy az állami pénzből csak a csődbe jutott bankok, tőzsdeügynökségek és biztosítók ügyfeleit kártalanítják befagyott követeléseikért. A válság mélyülése azonban meggyőzte a politikusokat, hogy a bankok tőkehiányát is orvosolni kell.

A japán bankok saját tőkéje a részvényárak közelmúltban történt csökkenése miatt csapatt meg, ezért nem tudtak kellő mértékben új hiteleket nyújtani a BIS tőkemegfelelési szabályának sérelme nélkül. Ez csődöket okozott, gyengítette a japán gazdaságot és megakadályozta, hogy a bankok leírják rossz kölcsöneiket.

A kormányon lévő Liberális Demokrata Part terve szerint állami pénzekből pénzintézetet hoznak létre, amely felvásárolja a bankok által alaptőke-növelés céljából kibocsátott elsőbbségi részvényeket. A kormány illetékesei hangoztatják, hogy nincs szó a fizetésképtelen bankok megmentéséről, vagy a bankok vezetőinek elbocsátásáról.

Vita van azonban arról, hogy a pénz legelőször az erős bankokhoz jusson-e, vagy csak a bajbajutottak kapjanak belőle, mert az erősek a tőkepiac útján is növelhetik tőkéjüket. Abban viszont egyetértés van, hogy a tervben részt vehessenek azok a bankok, amelyek csőddel fenyegetett pénzintézetet vásárolnak meg.

Európa és az ázsiai válság

Mind több jel mutat arra, hogy az ázsiai pénzügyi és gazdasági válság az Európai Unió idei gazdasági fejlődésére is kihathat. A legfontosabb mutatókban ugyan ez egyelőre nem érezhető, de az üzleti bizalomindex és az exportmegrendelések állománya már visszaesett.

A Reuters hírügynökség elemzése szerint az ázsiai válság az Egyesült Államokban várhatóan 0,5 százalékkal mérsékli a bruttó hazai termék idei növekedését. A 15 tagállamot tömörítő Európai Unió valamivel kevésbé függ az ázsiai exporttól, de szorosabb gazdasági kapcsolatokat épített ki Oroszországgal, amelynek gazdaságára szakértők szerint ugyancsak erőteljes hatással lehet az ázsiai válság.

Egy ponton túl

Egy ponton túl a célzott kedvező hatások átcsapnak ellentétükbe. Nem-célzott kedvezőtlen mellékhatások lépnek fel. Jönnek az ellenjavallatok. Kérdezze meg orvosát vagy gyógyszerészét. A pálinkán kívül alig van olyan szer, amely kismértékben gyógyszer, nagymértéken orvosság. Túladagolástól óvakodj, különösen a nemzetgazdaságban.

Vegyük például a tőke terhelhetőségi határát. Emeljük fel a hitelkamatot a hitelből létesítendő kapacitás várható nettó hozamrátájának szintjére. Meglesz a vállalkozó pénze a kamatfizetésre, de már nem lesz pénze törlesztésre. Vagy: rakjuk tele a tőkejavak termelői árát adótartalommal. A vevőnél, a felhasználónál a magas vételár előre megeszi az új gép, műszer, berendezés hatékonysági többletét; minden felhasználási haszon az előállítóhoz, az értékesítőhöz, illetve az államhoz kerül. Nem lesz többé érdemes a felhasználónak korszerűsítő cseréket végrehajtani, mert ez számára alig hoz valamit. Ugyanis a tőke hozamának nagy részét a vételárral meg nem fizetett relatív hasznosság adja.

Figyelemre méltó egyébként az a nem-célzott mellékhatás, ami akkor lép fel, ha a pénzügyi vonal nemcsak a beruházási, hanem az áthidaló-likviditási hitelek feltételeit is túlszigorítja. A hitelpénz országos mennyisége nem csökkenni, hanem nőni fog a vállalatok közötti kényszerhitelezésből kifolyólag. A közszorongatás (restriktív) fordítva stíl. el.

Az élők munkaterhelésének szintén megvan a maga felső határa. Megtehetjük azt a képtelenséget, hogy a vállalat számára a teljes élők munkaköltsége a kifizetett nettó kereset háromszorosa. (Ismerős példa.) Így kiesnek mindazok a tevékenységek, ahol a nettó bér nem hozza önmaga háromszorosát új érték gyanánt. Itt persze az alsó terhelési határ se kutyá. Lehet az élők munkaköltséget

alacsony szinten tartani az árversenyképesség érdekében, de akkor nem lesz elég pénz egészségügyre, nyugdíjra, szociálpolitikára.

Egyébként nem keveset lehet spórolni a népen, a fogyasztón. Le lehet szorítani a reálbért – csökkenni fog a megtakarítás. Megtakarítani ugyanis csak jövedelemből lehet. A vállalat is spórolhat a bérszínvonalon ahelyett, hogy a teljesítményegységre jutó fajlagos élők munkaköltségén spórolna. Elmennek tőle legjobbjai, s néki csak könnyei hullanak.

Le lehet szorítani – főleg a közszférában – a reálkereseti szintet, a keresettel fedezett fogyasztást. De ezután az államnak még több szükséglet kielégítéséhez kell hozzájárulnia, még több rászorultat kell gyámolítani. Lehet bizonyos szociális juttatásokat családi jövedelemszinthez kötni. El is ériük vele, hogy a családok jövedelmük egy részét az adózásnál, a járulékfizetésnél is eltitkolják.

Triviális összefüggés, hogy a nyugdíjkorhatár emelése növeli a munkanélküliek számát, a rokkantak és a betegállományban levők állományát, de nem növeli a járulékvételt. A rokkantnyugdíj-rendszer minősítési eljárásainak túlzott szigorítása, a rokkantnyugdíj-jogosultak körének szűkítése tízezreket visz át a szociális ellátórendszerbe, hosszú és visszatérő betegállományba. Amit megspórolunk egyfelől, azt bőven kiadjuk másfelől.

Szűkítsük tovább a kórházi ágyakat – gyorsulni fog a kórházi betegek forgási sebessége, de lassulni fog a többi betegé. Csökkentsük tovább a nővérkéik számát – nem a nővérke fog várni a betegre, hanem a beteg a nővérekre, ha megéli és megéri. Biztosítsuk a rendelőintézeti és a kórházi orvosok teljes munkaidő-kihasználatát – a terhelési csúcsokra nem lesz bevethető orvos.

Ott van továbbá rengeteg nem-célzott mellékhatás, ahol a központi gazdaságvezetés a piacnak besegít, és kimondja: vesszen a férgese. Víz alá nyom alacsony rentabilitású cégeket. Ettől javul az átlagos rentabilitás, de csökken a termelés, a foglalkoztatás, az adó- és járulékvébevétel. Elvonja a profitot – nem lesz műszaki fejlesztés. Bevezeti, felemeli az autópályadíjat – kanyarogni fognak a kamionok a községek szűk utcáin, amit a köznép pazarló működési módnak nevez.

Növelhető a vállalkozásokkal szemben a hozamszint-követelmény. Ez azonban egy ponton túl erősen szelektál. Azok is kiesnek, amelyek még éppen életképesek. Szűkül a közteherviselőik köre, ami még nagyobb elvonásokat kényszerít ki. Egyszer majd rájövünk, hogy nemzetgazdasági szinten nem ráfizetéses az olyan tevékenység, amely képes az adókat és járulékokat, valamint a béreket kitermelni. És kár azokért, amelyek üzemi eredménye pozitív, vállalati eredménye negatív. Lehetőség szerint elhárítandó negatív mellékhatás a munkanélküliség növekedése. A munkanélküli hozadéka egyértelműen negatív – a gyenge minőségű dolgozó nem feltétlenül az.

Lényegében és voltaképpen csak azt akarom mondani, hogy amennyiben az irányítási és beavatkozási logika nem igazodik eléggé a kezelt közeg jellegéhez, természetéhez, belső logikájához és reagálási módjaihoz, akkor a nem-célzott mellékhatások elnyomják a célzott főhatásokat. Aki tud, kibújik az állam ölelő karjaiból.

A gazdaságot nem elég érteni, átlátni. Vele szemben megértőnek, udvariasnak, türelmesnek, gálánsnak kell lenni. Úgy szabad hozzányúlni, mint valaha egy szülészhez.

Pirityi Ottó

A nyugat-európai fejlődést meghatározó német gazdaságban már érezhető a kedvezőtlen jelek. Az IFO gazdaságkutató intézet által készített üzleti bizalomindex novemberben 99,1 százalékra csökkent az októberi 99,7 pontról. A német ipari megrendelések szokatlanul nagy mértékben, 0,8 százalékkal estek vissza.

Az ázsiai válság elsősorban az exportérzékenység miatt veszélyeztetheti a német gazdasági növekedést. A GDP összetételéről készült legújabb felmérés szerint ugyanis a német gazdasági teljesítmény 65 százalékát az export adja. Emellett – mivel az ázsiai válság egyelőre nem csillapul – kérdéses: megvalósulnak-e teljes mértékben az idei esztendőre tervezett beruházási tervek.

Bankszakértők a bonni kormány 3 százalékos GDP-növekedést jósoló előrejelzésével szemben csak 2,25 százalék körüli bővülésre számítanak 1998-ban.

Chirac francia elnök nemrégiben egyértelműen értesre adta, hogy az ázsiai válságot Európa is meg fogja érezni, a hatás számszerű megfogalmazására azonban nem vállalkozott. A Coface francia exportbiztosító elnöke, Francois David úgy nyilatkozott, hogy a francia közép- és hosszú távú befektetések 11,5 százaléka irányul a válságban érintett országokba. Véleménye szerint a válság nyomán 1998 valószínűleg mérsékelte év lesz a nagyobb ázsiai exportmegrendeléseket illetően.

Terjeszkedik az ABN Amro

Hollandia egyik vezető pénzintézete, az ABN Amro bejelentette, hogy 177 millió ausztrál dollárért (118,7 millió amerikai dollár) megvásárolta a BZW Ausztráliát, a brit Barclays Ausztráliában és Új-Zélandon tevékenykedő befektetési részlegét. Az ügylet nyomán a Bankers Trust és a Citibank után az ABN Amro lesz Ausztráliában a harmadik legnagyobb külföldi bank. A kibővült ABN Amronak a felvásárlás után mintegy 10 milliárd ausztrál dollárba növekedett a vagyona a távoli kontinensen.

Az előzetes számítások szerint mintegy 60 millió ausztrál dollárt igényel az átszervezés, valamint az átfedések miatti létszámsökkenés. (Az „új” pénzügyi intézet összeolvadás utáni létszáma mintegy 800 fő.) A Barclays már korábban értékesítette a BZW értékpapír és vállalati tanácsadási üzletágát, a brit bank ugyanis korábban eldöntötte, hogy nem kíván versenyezni a globális befektetési üzletágban.

A Barclays két fenti üzletágát a Credit Suisse First Boston (CSFB) vásárolta meg a közelmúltban 100 millió fontért, s további tárgyalások folynak a két bank között arról, hogy a CSFB ázsiai országokban is vásárolja Barclays érdekeltségeket. (Érdemes megjegyezni, hogy az Európai Unió illetékes versenyhatósága a két bank közötti ausztráliai ügyletet jóváhagyta.) Szó van arról, hogy az ABN Amro Japánban, Malajziában és Szingapúrban vesz át érdekeltségeket a Barclaystól.

A statisztikák tanúsága szerint az ABN Amro Ázsia egyik legnagyobb bankja, Ausztráliában viszont csak a közelmúltban kezdett el tevékenykedni az értékpapír, valamint a tőkepiacon. Közös vállalkozása a Rothschild bankhálózattal hangolta össze a közelmúltban az ausztrál nemzeti távközlési vállalatot, a Telstra privatizálását.

A BZW Australia eddigi vezérigazgatója, Steve Crane lett a kibővült ABN Amro Australia első embere. A felvásárlás után megszűnt a BZW név mind Ausztráliában, mind pedig a nemzetközi pénzpiacokon.

A BZW 1994 óta nem folytatott közvetlen kereskedelmi banki tevékenységet, viszont igen erős piaci pozíciókra tett szert az értékpapír- és az adósságkezelési üzletágban. Az ország napi értékpapírforgalmában 6-7 százalékos részesedéssel rendelkezik, az ABN Amro Hoare Govett részaránya viszont nem haladta meg az 1,2 százalékot. A BZW Australia a tavalyi esztendő első felében 85 millió ausztrál dollárnyi bevételt ért el.

IMF – Indonézia

Az ázsiai gazdasági és pénzügyi válság lavi-nája elérte Indonéziát is, amelynek gazdasága a krízis hatására igencsak megroggyant.

Január közepén a Nemzetközi Valutaalap és Indonézia aláírta azt a szándéklevelet, amelynek értelmében a súlyos válságba került délkelet-ázsiai ország felgyorsítja a gazdasági reformokat, és a realitásokhoz igazítja a gazdasági mutatók alakulására vonatkozó előrejelzéseket. (Ismeretes, hogy az indonéz kormány még tavaly novemberben megállapodott az IMF-fel a végrehajtandó gazdaságpolitikai korrekciókról, amelynek ellenében akkor a globális pénzügyi intézet és a vezető ipari államok összesen 43 milliárd dolláros hitelt helyeztek kilátásba. A Dzakarta által vállalt kötelezettségek közül azonban nem lett semmi, az időközben elfogadott költségvetés pedig teljes politikai és gazdasági mozdulatlanságot tükröz.)

Az új megállapodás zéróra módosította az indonéziai GDP 1998–99-es növekedésére vonatkozó célkitűzést, ami sokkal realisabb, mint a korábban kitűzött 4 százalék. A gazdaságnak többletet kell elérnie a jelenleg deficités folyó fizetési mérlegben, az infláció a korábban tervezett 9 százalék helyett 20 százalék is lehet az 1998–99-es pénzügyi évben. A reformgyorsító intézkedések értelmében leépítenek egy sor állami monopóliumot, beleértve a Szuharto család érdekeltségi körébe tartozó vállalatok kiváltságait is.

A megállapodás értelemben egyebek között leépítik az üzemanyag állami támogatását, megszüntetik a cement-, a papír- és a faipari kartelleket, felszámolják az IPTN repülőgépgyárnak juttatott állami hitelkezelvényeket. Bár ez utóbbi cég magántőke bevonásával folytathatja 2 milliárd dolláros fejlesztési programját. Egyidejűleg megszüntetik a nemzeti autógyártási programnak biztosított adókedvezményeket is.

Szuharto bejelentette, hogy a szektor hatékonysága érdekében szorgalmazza a bankfűzőket, s ezennél jobban védik a betétesek érdekeit. Az államfő kizárta annak lehetőségét, hogy állami pénzekből állítsák talpra a súlyosan eladósodott, mintegy 65 milliárd dolláros külföldi tartozással rendelkező magánszektort.

Azonnali hatállyal befagyasztottak 12 nagy horderejű – döntően az elnöki család és annak partnerei által irányított – infrastrukturális programot. Szakértők véleménye szerint ezek az erőltetett fejlesztési tervek vezetnek az ország súlyos, 133 milliárd dolláros külső eladósodásához. Ennek az összegnek 65 százalékát a magánszférának a külfölddel szembeni tartozásai képviselik. A piacokon az IMF-megállapodás dacára sem változott a bizalmatlanság Indonézia iránt.

Gonda György



Könyvvizsgálat tőzsdei szakvizsgálóval

KÖNYVSZAKÉRTŐ ÉS TANÁCSADÓ Rt.
1077 Budapest, Izabella u. 2.
Telefon: 342-9938, 342-5561
Telefax: 342-4320

Állampapírpiac

Annak ellenére, hogy földrajzilag igen távol esünk Délkelet-Ázsiától, az elhúzódó válság hatással van a magyar pénzügyi piacokra is, ezen belül az állampapírpiacra is. A magyar államadósságot ugyan nem fenyegeti „lefelé” történő minősítés, azonban az események semmiképpen sem lesznek jótékony hatással az év első heteiben feléledt hozamcsökkenési várakozásokra. A kedvezőbbé vált egyensúlyi és növekedési kilátások mellett az állampapírpiacot elsődlegesen befolyásoló infláció és kamatszint egyelőre a várakozásokat alulmúlva csökkent. A Magyar Nemzeti Bank – ellentétben a Pénzügyminisztérium kamatmérséklést sürgető álláspontjával – kivárási pozícióba helyezkedett, így egyelőre még várat magára a kamatsökkentés. A túlságosan lassan mérséklődő infláció okozta óvatosságot tovább tetézi a nemzetközi pénzpiacokat jellemző bizonytalanság, a magyar állampapírokat illetően egyelőre nem lehetünk optimisták. A hozamcsökkenésnek újabb lökést csak a február közepén nyilvánosságra kerülő januári inflációs érték kedvező eredménye adhatja.

Az aukciós hozamok „késleltetett hőmérője”, a DWIX-index értéke az elmúlt hetekben befagyni látszott, a 4. héten – 1 bázisponttal – 19,23 százalékra emelkedett, csökkenése egyelőre még várat magára. Az 1 és 3 hónapos diszontkincstárjegyek aukcióin alig változnak a hozamok, általában követve a másodpiaci fejleményeket. A kéthetente esedékes 6 és 12 hónapos kincstárjegyek esetében az elmúlt két hét nyhe piaci hozamemelkedését 4-5 bázisponttal meghaladta a hozamemelkedés: az új átlaghozamok (19,22, illetve 19,25 százalék) 8-9 bázisponttal magasabbak a két héttel korábbi értékeknél. Ez utóbbi eredményben közrejátszik a Kincstár részéről jelentkező kínálatemelési törekvés is: az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) az 1 és 3 hónapos instrumentummal szemben előnyben részesíti az adósságfinanszírozás szempontjából nagyobb biztonságot jelentő hosszabb

futamidejű papírokat. Az ÁKK a 6 és 12 hónapos diszontkincstárjegyek kínálatát újabb 2, illetve 1 milliárd forinttal 19-19 milliárd forintra emelte, miközben a kereslet – a két héttel korábbi aukcióval ellentétben – nem volt kiugróan magas. A hosszabb futamidejű papírok – különösen a két évnél hosszabb futamidejű kötvények – keresettsége nem tart lépést az ÁKK kibocsátás-növelési szándékaival, így könnyen elképzelhető, hogy a tovább emelkedő hozamok újabb árfolyamvesztéseket okozhatnak e papírok tulajdonosainak.

A másodlagos piacon egyelőre stagnálnak a hozamok. A közelmúltban nem kerültek napvilágra új, meglepetésszerű információk, csupán a korábbi várakozások beigazolódásával szembesülhettek a piaci szereplők. Egyedül az ötéves kötvény mutatott komolyabb „teljesítményt”: a papír referenciahozama a hét történelmi magasságba (17,35 százalék fölé) emelkedett.

Részvénypiac

Az idei évet (január 7-én) 8.348 ponttal nyitotta a BUX. Ez a még az ősztendő végén kezdődött árfolyam-emelkedésnek volt köszönhető. A következő napokban azonban a gyorsan jött nyereség hamar le is morzsolódott, pedig számos piaci szereplő jelentős fellendülést várt az év első hónapjában. Ezen várakozást az támasztotta alá, hogy az elmúlt két évben a január jelentős fellendülést hozott, ami annak volt köszönhető, hogy a nemzetközi intézményi befektetők – portfóliójuk szokásos év végi átrendezésekor – kedvező irányban módosították a magyar papírok részarányát, ami jelentős pótlólagos keresletet jelentett, így felhajtotta a részvények árfolyamát. A hónap közepén egyetlen nap alatt 720 pontot – vagyis 9 százaléknit – veszített értékéből a BUX index. A visszaesést az a hír váltotta ki, hogy az egyik legnagyobb, független délkelet-ázsiai befektetési bankházra a felszámolás vár. A veszteség felét

azonban néhány nap alatt ledolgozta az index. A BUX az év első négy hetében mintegy 9,25 százalékot veszített értékéből, így 7.576 ponton zárta az időszakot.

A világgazdaság tendenciája továbbra is a növekedés, és úgy tűnik, hogy a kelet-európai régió, és ezen belül Magyarország az egyik legdinamikusabb bővülést felmutató terület. A tőzsdei társaságok, bár különböző területeken tevékenykednek, és részben ebből fakadóan eltérő kockázatot jelentenek a befektetők számára, összességükben mégis mintegy 30 százalékos nyereségnövekedést fognak felmutatni az idei esztendőben. A nemzetközi folyamatok további alakulása szempontjából fontos figyelembe venni azt, hogy – hosszabb távon – milyen mértékű hatást gyakorolnak az ázsiai problémák a világgazdaság és az egyes vállalatok teljesítménye. A délkelet-ázsiai események leginkább az amúgy is gondokkal küzdő Japán gazdaságát tépázhatják meg.

Az elmúlt két-három hónapban meglehetősen szerény teljesítményt nyújtott a TVK részvény árfolyama, a közzétett kedvező háromnegyedéves eredmény ellenére. Így a kedvezőtlen árfolyam-alakulás indokait máshol kell keresni: főleg az akvizíciós bizonytalanságoknál, illetve a vegyipari ciklus esetlegesen kedvezőtlen kilátásainál. 1997 november 6-án az árfolyam szinte folyamatosan (30 százalékkal) alulmúlta a piac teljesítményét.

Jelentős horderejű kérdés, hogy a TVK eredményességét kritikusan meghatározó vegyipari ciklus éppen milyen stádiumában van. Szakértői vélemények szerint a ciklus az idei évben tetőzik és annak leszállóága 2000-2001-ig tarthat. Ez a TVK esetében profitroppantó hatású lehet, mivel a polimerek világpiaci árának egy százalékos változása 5 százalékkal csökkenti az egy részvényre jutó eredményt. A ciklus leszállóágának a közelségét egyébként az is mutatja, hogy Ázsiában és Olaszországban az idei év során igen jelentős polimer többletkapacitás belépése várható. A korábban megfigyelhető ciklusok jellemzően 10

A Deutsche Bank átszervezése

A Deutsche Bank bejelentette, hogy mintegy 2,5 milliárd márkát fordít tevékenységének radikális átszervezésére. A bank illetékesei a közzétett reorganizációs tervet „a világban és az európai szinten zajló földcsuszamlásszerű változásokkal” magyarázzák.

Az ágazat szakértői egyébként már korábban is úgy vélték, hogy a nagyszabású bankfúziók nyomán a nagy befolyású Deutsche Bank is lépésre kényszerül: maga is partner után néz, vagy/és szervezeti felépítését közelíti versenytársaiéhoz.

A Reuters hírügynökség által ismertett átszervezési terv szerint az átalakuló banknak öt részlege lesz: lakossági, vállalati és intézményi bankügyletek, vagyongazdálkodás és tranzakciós ügyletek. A reform elsősorban a befektetési banki részleget érinti, a Deutsche Bank ugyanis a jövőben komplex kereskedelmi és befektetési szolgáltatásokat szeretne kínálni ügyfeleinek, közülük is elsősorban az európai középállalatoknak. A bankdivíziók mindegyike egységesen Deutsche Bank néven fut majd. Egyes fióktételek megmarthatják eredeti nevüket, de elképzelhető, hogy feledésre ítélik a Deutsche Morgan Grenfell név, amely a bank londoni befektetési részlegét jellemezte. Az átszervezés során ésszerűsítik a munkamenetet, az üzleti folyamatokat, amelyek nyomán jelentős költségmegtakarításra, valamint elbocsátásokra lehet számítani. A három évig tartó reorganizációra félretett 2,5 milliárd márkát a bank 1997-es mérlegében számolja el.

Nem kis meglepetést okozott a befektetőknek az a bejelentés sem, amely szerint a Deutsche Bank a tavalyi évről részvényenként mindössze 1,80 márkát osztalékot fizet, vagyis ugyanannyit, mint 1996-ban. Elemzők korábban részvényenként 1,90-2,00 márkát osztalékra számítottak. Az alacsonyabb osztalékot a bank vezetői azzal indokolták, hogy a délkelet-ázsiai kockázatok kezelésére a tervezettnél 1,4 milliárd márkával többet voltak kénytelenek tartalékolni, s ez egyharmadával mérsékelte az 1997-es működési nyereséget az egy évvel korábbi 5,8 milliárd márkához képest.

A Deutsche Bank – amely Európa második és Németország első számú kereskedelmi bankja – Dél-Koreában,

Thaiföldön, Malajziában és Indonéziában összesen 9 milliárd márkát kinnlevőséggel rendelkezik. Ennek fényében nem nagy meglepetés, hogy a londoni Fitch IBCA, az ázsiai kockázatos hitelekre hivatkozva, alacsonyabb osztályba sorolta a Deutsche Bank hosszú lejáratú adósságait, és a bank egyéni besorolási osztályzatát is lerontotta A/B-ről A-ra. A Standard and Poor's amerikai hitelminősítő intézet pedig jelezte, hogy negatív kilátásokkal vizsgálja a Deutsche Bank hosszú lejáratú adósságára adott AAA osztályzatát. A rövid lejáratú tartozásokra adott A1 plusz besorolást az intézet megerősítette.

Bankreform Kínában

A kínai jegybank kormányzója bejelentette, hogy hamarosan megszüntetik a központi bank tartományi fiókjait, és helyette – az amerikai Federal Reserve mintájára – regionális központokat hoznak létre. Ezzel az új felállással azt akarják megakadályozni, hogy a tartományi fiókoktól olyan hiteleket csikarjanak ki a helyi vezetők, amelyek nem illenének bele a pekingi központi hitelpolitikába. Emellett azt is tervezik, hogy a négy legnagyobb állami kézben lévő kereskedelmi bank kisebb városokban és falvakban lévő fiókjait felszámolják. A keletkező piaci rések betömésére új, regionális bankokat hoznak létre, amelyek nagyrészt magánkézben lesznek.

Jegybanki becslések szerint a kínai bankrendszer hitelállományának mintegy 20 százaléka minősíthető kétesnek, de a behajthatatlanok részaránya csak 6 százalék.

A bankrendszer átfogó reformjának bejelentését az elemzők az ázsiai válság fenyegető közelségével magyarázzák, s általában egyetértenek a pekingi vezetéssel abban, hogy Kínának egyelőre nem kell aggódnia, az országot valószínűleg elkerüli az ázsiai gazdasági és pénzügyi válság. Az ázsiai országok növekedésének lelassulása, illetve megtorpanása ugyan érezhetően befolyásolja majd Kínát is, hiszen külkereskedelmében a régió 60-70 százalékkal részesedik, a júan azonban várhatóan inkább fel-, mint leértékelődik majd. Erre utal legalábbis a külkereskedelmi mérleg tavalyi közel 40 milliárd dolláros többlete, s megnyugtató biztosíték a több mint 110 milliárdos valutatartalék is.

Peking egyébként is elzárkózik attól, hogy a júan leértékelésével próbáljon segíteni a többi ázsiai valuta értékvesztésé-

miatt csökkenő versenyképességén. A gazdaság irányítói abban bíznak, hogy a növekedés idén csak 8 százalékra mérséklődik a tavalyi 8,8 százalék után. Szakértők szerint a gazdasági növekedést a kamatlábak csökkentésén keresztül a belső kereslet élénkítésével lehetne jobban ösztönözni, de Pekingben erről hallani sem akarnak, mert félnek a rossz hitelállomány megugrásától.

Pénzügyi gondok Japánban

A Tokyo Shoko Research kutatóintézet adatai szerint a kedvezőtlen feltételek által kiváltott csődsorozat áldozataul esett japán vállalatok a második világháború óta nem tapasztalt nagyságú, 14 400 milliárd jen adósságot hagytak maguk mögött 1997-ben. Ez az összeg csaknem 73 százalékkal haladta meg az 1996. évi csődadósságot, s messze túlépi az 1995-ben visszafizetetlenül maradt 9200 milliárd jen kölcsönt.

A tönkrement cégek száma tavaly csaknem 11 százalékkal, 16 464-re emelkedett, s közülük 9970 vállalat kifejezetten a gazdaság stagnálása miatt jutott csődbe. A kutatóintézet jelentése szerint a csődökben nagy szerepet játszott, hogy a fogyasztási adó 1997 áprilisában történt emelése nyomán jelentősen visszaesett a fogyasztás.

A pénzügyi intézetek kétes kinnlevőségeinek behajtása mind reménytelenebbé vált, ami a bankok és leányvállalataik csődjéhez vezetett. A csődhullám ugyanakkor hitelpolitikája szigorítására készítette a többi bankot, aminek következtében a cégek számára egyre nehezebb lett pénzforráshoz jutni.

A kutatóintézet tanulmánya nem kecsesít sok jóval az ideig esztendőre sem: előrejelzése szerint 1998-ban a csődbe jutó vállalatok száma meghaladja majd az 1984-ben felállított 20 841-es rekordot, mivel a gazdasági környezet továbbra is kedvezőtlen marad.

A japán gazdaság – elemzők egybehangzó véleménye szerint – a gyenge kereslet, a lankadó növekedés és a rossz kölcsönök problémáival fog idén is küszködni. Ráadásul jelentős kockázata van annak, hogy az ázsiai válság miatt az ország bankjainak hitelképessége csökken. A londoni Fitch IBCA hitelminősítő példaként említi a Bank of Tokyo Mitsubishi, amelynek thaiföldi, indonéziai és dél-koreai kinnlevősége eléri a részvénytőke 90 százalékát.

Dél-koreai válság

A dél-koreai likviditási válság megoldódni látszik, miután Szöul megállapodott nemzetközi hitelezőivel New Yorkban a rövid lejáratú adósságok átütemezéséről. Az egy hónapon belül végrehajtandó egyezség értelmében a szóban forgó 24 milliárd dolláros tartozást egy-hároméves lejáratú, a szöuli kormány által garantált kölcsönöké változtatják, amelynek kamatát a Libor fölött 2,25-2,75 százalékkal állapították meg, s ez a vártnál kedvezőbb feltételeket jelent.

Elemzők szerint a mérföldkönek tartott, a térség számára a stabilitás lehetőségét biztosító megállapodás egyrészt lélegzetvételnél időhöz juttatja a dél-koreai gazdaságot és felgyorsítja a fellendülést, másrészt pedig alapul szolgálhat hasonló ügyleteknek, például Indonézia esetében. Az átütemezéssel egyébként a rövid lejáratú hitelek részaránya Dél-Korea teljes adósságállományából 62-ről 30 százalékra csökkent.

A dél-koreai pénzügyminiszter kifejezte reményét, hogy a megállapodást a nemzetközi hitelminősítő intézetek kedvezően fogják értékelni. A Nemzetközi Valutaalap és a kormányhitelezők az IMF-csomag részeként hamarosan átutalják azt a 8 milliárd dollárt, amelynek kifizetését a New York-i alku sikerétől tették függővé.

Időközben a dél-koreai központi bank jelentést tett közzé a kereskedelmi bankok tavalyi összesített eredményéről. A vállalati csődök nagy száma, valamint a kétes kinnlevőségek nagy ütemű növekedése miatt az ország gazdaságtörténetében először fordult elő, hogy a bankszektor veszteséggel zárta az évet. Az ország 26 kereskedelmi bankjának összesített nettó vesztesége 1997-ben 3920 milliárd von (2,3 milliárd dollár) volt. Egy évvel korábban a kereskedelmi bankok 939 milliárd von összesített nyereséggel zártak.

A nagyvállalati csődök miatt a kereskedelmi bankok kénytelenek voltak számottevően növelni tartalékaikat. Üzleti nyereségük egy év alatt 28 százalékkal zuhant, s nem haladta meg a 3400 milliárd vont. Az ország hat legnagyobb kereskedelmi bankja a tavalyi üzleti évet 3330 milliárd von összesített veszteséggel zárta. A hat legnagyobb pénzügyintézet közül kettőt nemrégiben államosítottak, nevezetesen a csaknem fizetéképtelenné

vált Korea First Bankot és a SeoulBankot. Mindkét pénzügyintézet feltökésítette annak érdekében, hogy megfeleljenek a BIS tőkemegefelelési mutató előírásának. A kormány egyébként azt tervezi, hogy mindkét bankot rövid időn belül árverésre bocsátja hazai és külföldi befektetők számára.

Az SBC Warburg Dillion Read úgy véli, hogy az összes hitelen belül a behajthatatlan kinnlevőségek állománya idén 18 százalékra növekszik a tavalyi 6 százalékról. A Koreai Pénzügyi Intézet előrejelzése szerint idén a vállalati csődök száma elérheti az 50 ezret, vagyis a tavaly regisztrált érték háromszorosát.

A veszteségek növekedése a Financial Times szerint ki fogja kényszeríteni az országban a bankok konszolidálását. Várhatóan megelénkül a bankszektorban az egyesülési és a felvásárlási tevékenység. Ez utóbbiban az új szabályozás szerint már külföldi befektetők is részt vehetnek. Némely elemzők attól tartanak; a kormány arra kényszeríti majd az erős bankokat, hogy bekebelezzék gyengébb versenytársaikat. A bankszektorra nehezedő nyomáson valamelyest enyhíthet, ha a szöuli tőzsde kiheveri a sokkhatást és ismét emelkedni kezdenek majd az árfolyamok.

Szlovénia könnyít

Az Európai Unióhoz való csatlakozásra készülő Szlovénia az idén meg akarja kezdeni a tőkemozgások fokozatos liberalizációját. Az 1996-ban aláírt társulási megállapodás értelmében Szlovéniának az életbelépést követő négy éven belül teljesen liberalizálnia kell a közvetlen tőkebefektetéseket, a hitel- és portfólióbefektetéseket. Az EU-val kötött szerződés a ratifikálás elhúzódása miatt azonban csak idén lép életbe.

A pénzügyminisztérium szerint a kidolgozás alatt álló törvény bizonyos tranzakciók esetében gyorsabb liberalizációt ír elő, mint amit a társulási szerződés megköveteli. Az egyik fő intézkedés az, hogy teljesen megszűnnek a biztosítási, a közlekedési és a távközlési szektort, valamint a médiát, a könyvvizsgáló és brókercégeket érintő korlátozások a közvetlen külföldi befektetésekkel kapcsolatban. Jelenleg a külföldi befektetők 24 és 99 százalék közötti érdekeltséget szerezhetnek e szektorok vállalataiban. Továbbra is megmaradnak viszont a megkötések a hadiiparba, valamint a költségvetésből finanszírozott kötelező

egészség- és nyugdíjbiztosításba történő befektetések terén.

A törvény liberalizálni fogja a szlovén cégek és állampolgárok külföldi befektetéseit is, lehetővé téve többek között külföldi állampapírok vásárlását. A jogszabály nyomán lehetővé válik a külföldön történő értékpapír-kibocsátás és a pénzügyminisztérium engedélyével a külföldi értékpapírok szlovéniai kibocsátása is. Nem lesz viszont közvetlen hatása a törvénynek a külföldi portfólióbefektetésekre, mivel ezek szabályozása a jegybank hatáskörébe tartozik.

A jegybank elnöke a portfólióbefektetésekkel kapcsolatban nemrégiben úgy nyilatkozott, hogy csak akkor kívánják megszüntetni a korlátozásokat, amikor lejár az EU-val kötött társulási szerződés életbelépésétől számított négy év.

Konvertibilis a lej

Románia január 30-ától eleget tesz a konvertibilitásról a Nemzetközi Valutaalap által előírt feltételeknek, vagyis a lej szabadon átválthatóvá vált az úgynevezett folyó műveletek esetében. Továbbra is korlátozások maradnak érvényben viszont a tőke műveleteknél.

A bukaresti kormányzat már tavaly nyár óta készült erre a lépésre, a konvertibilitás bevezetése azonban valamely ok miatt mindig késedelmet szenvedett. Az utóbbi egy év során több liberalizációs intézkedés történt, előkészítendő a részleges konvertibilitást, ám január végéig még érvényben volt az évi 500 dolláros lakossági valutakeret intézménye.

Egyes szakértők véleménye szerint a konvertibilitás hatására valamelyest gyengülni fog a román valuta. A lakosság egyelőre nem így gondolkodik, január végén ugyanis tömegek jegyezték a pénzügyminisztérium által kibocsátott, a jelenlegi 45-50 százalékos banki kamattal szemben 75 százalékos éves hozamot ígérő kincstárjegyet. A pénzügyminisztérium egyébként évek óta először bocsátott ki államkötvényt százmilliárd lej értékben 91 napos lejáratra. Érdemes megjegyezni, hogy a lej az utóbbi időben elég stabilan őrizte árfolyamát, ami első sorban a több hétig tartó kormányválság miatt volt meglepő.

A konvertibilitás bevezetésével szinte egyidőben (ideiglenesen?) megoldódott a kormányválság Romániában: a demokráta párti miniszterek távoztak a kabinettből, amelyet viszont a párt parlamenti képviselői továbbra is támogatnak.

Gonda György

Orosz tőkekörkép

Előzetes adatok szerint tavaly külföldi cégek csaknem kétszer annyi működőtőkét fektettek be Oroszországban – mintegy 3,5-4 milliárd dollárt –, mint egy évvel korábban. Jevgenij Jaszin gazdasági miniszter az idén 6-7 milliárd dollár külföldi tőkebeáramlással számol.

A külföldi tőke legkedveltebb célpontjai Oroszországban az olaj- és gázipar, valamint az autógyártás. Ezen ágazatokat érintő beruházási tervekben egyértelműen a külföldi tőke dominál, a hazai tőke ugyanis ehhez kevés. A belföldi befektetők számára is vannak azonban kedvező és elérhető lehetőségek, elsősorban az élelmiszeriparban, a kereskedelemben, a távközlésben, valamint az agrár- és iparban. A gazdasági minisztérium által pályázat útján támogatásra nemrégiben kiválasztott több száz, igen rentábilis és viszonylag kevés befektetést igénylő terv több mint fele agráripari vonatkozású. Azonban pénz hiányában az ígért állami finanszírozási támogatásnak legfeljebb 20 százaléka reális. A miniszter véleménye szerint ezért ezeknek a befektetéseknek inkább magánjellegűeknek kell lenniük, az állam legfeljebb kisebb támogatást és kockázati garanciákat nyújthat. Az idei költségvetésben 50 milliárd rubelt (8,3 milliárd dollár) szánnak ilyen állami garanciákra. Érdemes megjegyezni, hogy 1997-ben a belföldi vállalatok beruházási tevékenysége mintegy 6 százalékkal esett vissza. Idén már több jele van annak, hogy megfordul a csökkenési irányzat, és a belföldi beruházások is növekedni kezdenek.

Természetesen sem a hazai, sem pedig a külföldi tőke számára nem közömbös az orosz gazdaság helyzetének várható alakulása 1998-ban. A központi bank előrejelzése szerint az idén szinten marad vagy legfeljebb egy százalékkal növekszik a bruttó hazai termék, a vártnál alacsonyabb beruházások miatt. A jegybank ezzel az állítással cáfolja a kormány azon előrejelzéseit, amelyek a GDP bővülésének 2-4 százalékos gyorsulását jósolták 1998-ra. A jegybank szakértői szerint az infláció a kormány jósolta 5-8 százalékos sáv felső határát fogja súrolni az esztendő végére. A világ pénzügyi piacain végigsöprő válság ugyan hatással lesz idén Oroszország gazdasági teljesítményére, de emiatt nem kell majd módosítani az ez évre előirányzott gazdasági mutatók többségét.

Alakszasenko jegybanki elnökhelyettes nemrégiben egy interjú során hangsúlyozta, hogy Oroszország pénzügyi helyzete jelenleg javulóban van, elsősorban a költségvetési kiadások múlt év

végén életbe léptetett lefaragásának köszönhetően. Véleménye szerint az egyik legfontosabb feladat továbbra is a rubel árfolyamának védelmezése lesz, s a központi bank rendelkezésére álló 16 milliárd dollár egyelőre elegendő ehhez. Az elnökhelyettes szerint az orosz valuta helyzetét csak egy általános bizalmi válság ingathatja meg, de ha a lakosság a rubel ellen fordul, akkor az IMF eszközei sem lesznek elegendők az árfolyamarányok fenntartásához.

Az EIB és Kelet-Európa

Az Európai Unió bankja, az Európai Beruházási Bank (EIB) az eredetileg tervezett 3,5 milliárd helyett 7 milliárd ecu hitelt nyújt a következő három évben az EU-hoz csatlakozni kívánó tíz kelet-európai országnak és Ciprusnak. A döntést a tizenötök pénzügyminiszterei hozták meg február elején, amikor egy ecu 1,09 dollárral volt egyenlő.

A korábbi tervekhez képest lényeges újdonság, hogy míg az eredeti 3,5 milliárdos keretből finanszírozott hitelekre az EU 70 százalékos garanciát vállal, az újabb 3,5 milliárd ecu-t a bank a saját kockázatára kölcsönzi. A bank brit elnöke bejelentette, hogy a hosszú lejáratú hitelekhez jelentős részben magánforrásokból kívánják előteremteni a pénzt. Az EIB a hitelek odaítélésakor nem tesz különbséget az egyes országok között, kizárólag a benyújtott tervek megalapozottsága érdekli.

Ismeretes, hogy az EIB főképp az EU tagországainak hitelez. Tavaly összesen 26,2 milliárd ecu kölcsönt nyújtott a pénzügyintézet, s ennek csak mintegy 10 százaléka jutott kívülálló országokba. Téréségünk államai közül 1997-ben Csehország kapta a legnagyobb összeget, 540 millió ecu-t, ebből 200 milliót az árvízkarok enyhítésére.

Tavaly Lengyelország 355, Szlovákia 262, Magyarország pedig 35 millió ecu kölcsönt kapott az EIB-től. Hírek szerint a bank 1998-ban a kölcsönök finanszírozására 25 milliárd ecu értékű hitelt kíván felvenni a tőkepiacokról. Tavaly 23,1 milliárd ecu-nek megfelelő összeghez jutottak 21 nemzeti valutában. A kelet-európai országok közül Magyarországon, Lengyelországban és Csehországban került sor kötvénykiadásra.

A bank hitelei mindazonáltal már megközelítik az engedélyezett plafont, amit a 65 milliárd ecu alaptőke 250 százalékos határoltak meg. Ezért a bank vezetői az alaptőke felemelésére kívánnak javaslatot tenni a közeli jövőben az EU tagországoknak.

Lassul a kínai exportnövekedés

A kínai külkereskedelmi miniszter szerint nem kizárt, hogy az ország külkereskedelmének növekedési üteme a délkelet-ázsiai válság következtében 1998-ban a tavalyinak felére esik vissza. A pekingi kormány idén 345 milliárd dolláros, azaz 6,1 százalékkal bővülő külkereskedelmi forgalomra számít. 1997-ben az ázsiai ország külkereskedelme 12,1 százalékkal emelkedett.

A kivitel tavaly 20,9 százalékkal bővült, és elérte a 182,7 milliárd dollárt. Az import növekedése 2,5 százalékos volt, értéke pedig 142,4 milliárd dollár. A rekordmértékű 40,3 milliárd dolláros többlet nyomán a központi devizatartalékok 140 milliárd dollárra duzzadtak.

A kínai export eddig közel 30 százalékat felszívó japán, dél-koreai és délkelet-ázsiai piacok vásárlóerejének visszaesésével kevésbé valószínű, hogy a külkereskedelem a tavalyit megközelítő eredményt érhetne el. A szakértők az idei évre mindössze 3-5 százalékos exportnövekedéssel számolnak. A vámtarifák mérséklése, valamint a külföldi befektetések következtében ugyanakkor 12 százalékos importnövekedés prognosztizálható.

Az európai és amerikai piacokon a kínai export a többi délkelet-ázsiai exporttal szemben veszíteni fog versenyképességéből, ami visszahat majd a GDP alakulására is. Számítások szerint az 1996. évi 9,7 százalékos és a tavalyi 8,8 százalékos gazdasági növekedési ütem 1998-ban a legjobb esetben is „csak” 8 százalékos lesz.

Kínában tavaly rekordösszegű, 45 milliárd dollárnyi külföldi közvetlen beruházás áramlott be, és megfigyelők biztosra veszik, hogy a kínai gazdaság idén ennél csak alacsonyabb összegre számíthat.

Az országba irányuló külföldi működőtőke-befektetések 80 százaléka a legutóbbi időkhöz a most elsősorban saját gondjaikkal elfoglalt délkelet-ázsiai országokból érkezett. Fontos viszont megjegyezni, hogy a régióon belül számottevően felértékelődhet a viszonylag jelentős vásárlóerővel és stabil valutával rendelkező Kína. Nem kizárt, hogy a délkelet-ázsiai befektetők eddigi vezető szerepét egy időre most átveszik az amerikai és a nyugat-európai investorok, akik már eddig is számos iparág vezető külföldi befektetői voltak.

Fenntartható fejlődés

Úgy kell ma fejlődünk, hogy holnap is fejlődhessünk. Úgy kell ma kacarászunk, hogy holnap is kacarászassunk. Ne ülünk fordítva a bilire és ne szálljunk rossz vonatra. Különösen ügyeljünk az irányra, ha alagútban vagyunk. Mert igenis, van vége az alagútnak. Többféle vége is van neki. Van egy, amelyik be van falazva, tehát az alagút zsákutca. Vagy egy, amelyik megtévesztően hasonlít az alagút elejéhez; addig kanyargunk, idétlenkedünk, míg oda jutunk, ahonnan elindultunk. Az alagút elejét látjuk a végének, és azt mondjuk: látjátok, elértük a tíz évvel ezelőtti szintet. Végül van az alagútnak egy túlsó vége, túlsó kijárata, amelynek tengerszint feletti magassága jelentősen meghaladja a bejárat magasságát.

A külszínre érve kellemes csalódással állapítjuk meg – magunk mögött hagyva a túlsó kijáratot –, hogy az a világ, az a rendszer, amelyben élünk, jobb, mint a róla szóló elméletek és laikus vélekedések. Csodálatos önfejlesztő, önkorrigáló ereje van. Kézben képes tartani önmagát. Van önkontrollja, öneyensúlyozója, válságmegelőző mechanizmusa. Nyitott minden gazdaság- és piacbarát beavatkozásra. Imádja a pénzt, ha ez a forgalmat, a felhalmozást segíti, de utálja, ha restringálásra, fojtogatásra, feltételszűkítésre használják a gazdik.

A környezetszennyezés, a világméretű nyomor, a kiterjedt korrupció, az erkölcsi színvakság, a perspektívátlanság mind-mind arra utal, hogy új világ születik – fájdalomban, szennyben és mocskokban. Egyszer csak átcsapunk ellentétünkbe. A gazdasági növekedés meghozza a rendet, a tisztaságot, az üzleti és hivatali erkölcsöt, a pozitív jövőképet, a demokráciát és a szabadságot.

Nem fog zavarni minket, hogy miközben megismerjük e Világot, nem fogy ennek meg nem ismert része, hanem tágul az egész. Miközben kielégítjük az eddig kielégítetlen

szükségleteket, ez utóbbiak aránya nem csökken, hiszen bővül maga a szükséglettömeg. Utolérjük a világszínvonalat, de az mindig elfut előlünk. Csökkentjük felújítási elmaradásunkat, de mindig újak keletkeznek. Van dolgunk bőven. Magunk csináluk magunknak.

Mikor jó el ez a szép új világ? Mikor esik szét a pesszimista világkép? Mi lesz akkor, ha nem férünk ki a lyukon? Ha a fény csak káprázat? Az ózonlyuk tágul – a nyomor mélyül. A tengervíz felmelegszik – a szívünk kihűl. Romlik a légkör – és a társadalmi-politikai légkör. Beszennyeződnek a tavak és az eszmék. Az egyik ember egészségtelenül táplálkozik, a másik elégtelenül. Az egyik felett nincs fedél, a másik alatt nincs védőháló; szabadon mozoghat felfelé és lefelé. Felbomlóban a természet és a társadalom egyensúlya. Hosszú távon mindnyájan halottak vagyunk és egyenlőek.

Az emberiség levegő után kapkod, elkezd védekezni. Töri magát, hogy a szükségletek kielégítése fajlagosan kevesebb energiát és anyagot fogyasszon; a megújuló energiaforrások (vízesés, szél- és napenergia, biomassa stb.) az eddiginél nagyobb arányban hasznosuljanak. Érvényesüljön az újrafeltöltés elve: amit kimerítettünk, lepusztítottunk, azt lehetőség szerint állítsuk is helyre. Adjunk időt és lehetőséget a természetnek az újrafeltöltődésre. Mind kevesebb olyan romboló folyamatot indítunk, amelyek visszafordíthatatlanok. Figyelembe vesszük az ökörendszerek alkalmazkodó képességének határait.

Azt azonban csak a zöldfülűek hiszik, hogy ezektől továbbvihető lesz a fenntartható növekedés és fenntartható lesz a haladás. Másról van itt szó! Például arról, hogy a megkezdett fejlesztési vonalak folytathatóak, továbbvihetőek legyenek. Ne kelljen sokat visszamenni ahhoz, hogy újra előreléphessünk. A fej-

lődsnek szervesnek kell lennie, a korábbi folyamatokra, helyzetekre épülőnek. Csak onnan léphetünk tovább, ahol éppen vagyunk, ahová éppen értünk.

Semmiel nem maradjunk le túlságosan, és semmiel ne fussunk előre. Addig ne lépünk, amíg a feltételeket meg nem teremtettük. Addig ne hozunk kormányhatározatot, amíg a koncepció készen nincs. Előbb a kapacitások és az intézmények létrehozásán fáradozzunk, és csak ezt követően a módosítások, szabályok életbeléptetésén. Ne kövessünk el mulasztásos törvénytést a gazdasági-piaci törvények tekintetében sem.

Csak nyugodtan, szépen. Így a leggyorsabb. Olyan elvonást csinálj, hogy jövőre még többet tudjál elvonni. Légy átlátható, kiszámítható és beszámítható. Növeld a foglalkoztatást, de úgy, hogy jövőre is növelni tudj. Javítsd az életszínvonalat, de hagyd a fiókodban egy kis tartalékpénzt feszültségek oldására. Csökkentsd az infláció ütemét, de hagyd valamit jövőre is. Milyen szép is lenne egy fenntartható infláció-csökkenés! Milyen jó is lenne egy fenntartható reálkereset-emelkedés!

A vállalatok ne a bérszínvonalon spóroljanak, hanem a fajlagos bérköltségen, élőköltségen. Adót, járulékot kíméletlenül szedd be, hogy ne kelljen kulcsot emelni. De légy irgalmas azokhoz, akik saját lábukon megállni nem képesek, ne hagyd őket kilakoltatni. Közben sújts le azokra, akik a napi néhány féldecijüket megisszák, a gyereket pedig éhesen küldik iskolába. A nagy szélhámosoknak engedd, hogy börtönbüntetésüket napi egymillióval megrövidíthessék. Tekintsd gyorsan megtérülő beruházásnak az APEH, a VPOP ellenőrző és behajtott apparátusának növelését. A határozott vezetést szereti a nép és fenntartja.

Pirityi Ottó

Csehország: további romlás

A befektetések előmozdítására létrehozott hivatal, a Czechinvest szerint 1997-ben csak 1 milliárd dollár működőtőke érkezett az egy évvel korábbi 1,5 milliárd dollár után Csehországba. A Czechinvest adatai szerint a külföldi investíciók összege Csehországban 1990-től 1997 szeptember végéig 6,7 milliárd dollár volt. Az idei esztendő kilátásai elsősorban attól függenek, hogy milyen döntést hoz a kormány a nagybancok és a regionális gáz- és áramszolgáltatók privatizálása ügyében.

Gyors döntésre nem lehet számítani, a volt jegybanki elnök, Josef Tosovsky vezette ügyvezető kabinet ugyanis csak a privatizációs ügyletek előkészítésével kíván foglalkozni, s a végleges döntést a júniusra tervezett parlamenti választások nyomán megalakuló új kormányra hagyja.

A cseh statisztikai hivatal legutóbbi negyedéves jelentésében lefelé módosította a tavalyi gazdasági növekedésre vonatkozó becslést és az idei prognózist. Eszerint a GDP növekedése tavaly a novemberi 1,8 százalékos becsléssel szemben csak 1,3 százalék volt, idén pedig a korábban prognosztizált 2,5-3,1 százalék helyett csak 1,6-2,2 százalékos lesz.

Az ipari növekedés idén nagyjából azonos lesz a tavalyival, vagyis 2,5 százalék körül alakul majd. Idén várhatóan lassul a reálbérek emelkedése, így az export növekedésének gyorsulása nem lesz képes ellensúlyozni a belföldi fogyasztás bővülésének lassulását. A befektetések a tavalyi visszaesés után idén csak 1-3 százalékkal bővülnek.

Az éves infláció 1998-ban 10,5-12 százalék lesz, szemben a tavalyi 8,5 százalékkal. A külkereskedelmi mérleg hiánya a statisztikai hivatal előrejelzése szerint idén a korábban prognosztizált 121-129 milliárd helyett csak 113-123 milliárd korona körül várható. Az export 20-24, az import bővülése 13,8-18 százalékos lesz. Az előrejelzés azon a feltevésen alapul, hogy a cseh fizetőeszköz átlagos árfolyama idén a márkához képest 10,5-12 korona, a dollárhoz képest pedig 36-38 korona lesz. A folyó fizetési mérleg hiánya idén a GDP 4,1-4,6 százalékára csökken a tavalyi 6,2 és az 1996-ban regisztrált 6,7 százalékról. A kormány a lakbéréket átlag 27, az energiaárakat pedig 43 százalékkal szándékozik emelni.

Az ázsiai válság és az európai bankok

A Standard and Poors (S and P) jelentése szerint akár 15 milliárd dollárnak megfelelő veszteségük is keletkezhet az európai bankoknak az ázsiai válság miatt. A neves kockázatminősítő intézet szerint súlyosabb európai bankválságra azonban mégsem kell számítani, mert az érintett pénzügyintézetek diverzifikált portfólióval dolgoztak, és jelentős összegeket hiteleztek odahaza.

A Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) szerint 1997 közepén mintegy 260 milliárd dollárral tartoznak a válság által leginkább érintett dél-koreai, thaiföldi, malajziai és indonéz adósok. Ennek mintegy harmada állt fent európai bankokkal szemben. A S and P szerint ennél jóval magasabb, 110-130 milliárd dolláros sávban helyezkedik el a térségben kétessé vált európai kinnlevőségek összege. A kockázat 80-90 százaléka nagyjából 20 bankra jut.

A leginkább érintettek közül a Reuters hírügynökség az élre helyezi a Crédit Lyonnais-t, amely már korábban is összehozott több mint 100 milliárd frankos veszteséget. Egy nagyoösszegű ázsiai veszteségírás oda vezethetne, hogy újabb egy-két évvel csúszik a francia pénzügyintézet régóta esedékes magánosítása.

Kisebb mértékben, de ugyancsak érintett a Sociétés Générale és a Banque Nationale de Paris. A Deutsche Banknak is szembe kell néznie azzal, hogy erőteljesen megerősítik az ázsiai veszteségek, lévén a délkelet-ázsiai országok első számú német hitelezője, közel 5 milliárd dolláros kinnlevőséggel.

Más a helyzet a japán bankokkal, amelyek évtizedes tapasztalatokkal rendelkeznek a térségben, és kölcsöneiket elsősorban az ott tevékenykedő japán cégeknek folyósították, nem pedig az időközben fizetéseképtelenné lett helyi pénzügyintézeteknek. Emellett az ázsiai szigetország bankjai már a valutaválságot megelőző hónapokban visszafogták hiteltevékenységüket a térségben. Meglepően alacsony az amerikai bankok érintettsége is, amelyek igencsak óvatosság voltak műveleteikkel a régióban. Ezt jól jelzi, hogy az amerikai bankok kinnlevőségeinek csak 8 százaléka jut Ázsiára. Az európai bankok esetében ez az arány 35, a japánokénál pedig 36 százalék volt az elmúlt év közepén.

Átszervezés a Barclaysnál

A brit Barclays-csoport – amely nemrégiben értékesítette értékpapír befektetési üzletágát – nagy ívű belső reorganizációt tervez. Az átszervezés elsődleges célja az, hogy előtérbe kerüljön a lakossági pénzügyekkel foglalkozó tevékenység, illetve üzletág.

Martin Taylor, a Barclays vezérigazgatója a bank üzleti tevékenységét négy szervezeti egység köré kívánja csoportosítani. Nevezetesen: lakossági pénzügyi szolgáltatások, vagyonkezelés, befektetési banki tevékenység, vállalatok részére nyújtott szolgáltatások. Az átszervezés nem titkolt célja továbbá, hogy markánsan szétválasszák a lakossági és a vállalati szolgáltatásokat, hiszen mindkét üzletág eltérő vezetési stílust, kockázatközelítési gyakorlatot, költségkereteket kíván.

A reorganizáció részeként a vezérigazgató integrálni akarja a Barclays nemzetközi banki tevékenységeit, például közelebb akarja hozni egymáshoz a banki hitelkártyával kapcsolatos műveleteit Németországban, Franciaországban és Nagy-Britanniában.

Az átszervezés után a Barclays legnagyobb üzleti egysége a lakossági pénzügyi részleg lesz, amely többek között felöleli a személyes és az ügyvezető privát banki üzletágat Nagy-Britanniában, Európában, az afrikai és a karibi banki érdekeltségeket a befektetési alapokat és a Barclays Trustot. A szigetországban folyó kisvállalkozói Barclays-szolgáltatások ugyancsak ennek az üzletágnak lesznek részei.

A lakossági pénzügyi szolgáltatási részleg megerősítésétől és előtérbe állításától a Barclays vezetése azt is várja, hogy javuljon a bank tőzsdei megítélése. A nagyobb brit cégekkel foglalkozó részleg alkotja majd a magját annak a vállalati pénzügyi szolgáltatási üzletágnak, amelyhez egyrészt a külföldi fizetési tranzakciók, másrészt a Barclays közéleti és latin-amerikai tevékenysége tartozik majd. Szakértők nem mulasztják el felhívni a figyelmet arra, hogy a Barclays átszervezésének bejelentése után került sor, hogy a Lloyds TSB is megszabású reorganizációt jelentett be egy héttel korábban.

Gonda György

Állampapírpiac

A januári inflációs érték (3 százalékos áremelkedés egy hónap alatt) meglepte a miniszterelnök 102,6 százalékos havi árindexről szóló parlamenti megszólalását tényként kezelő elemzőket, egyre kevesebben bíznak az első negyedévre prognosztizált látványos inflációcsökkenésben. A magas áremelkedési ütem is közrejátszott abban, hogy az utóbbi hónapokban a Magyar Nemzeti Bank az „apró lépések politikája” felé mozdult el. Szinte minden héten próbált üzenni a piacnak (az alapkamat, a tartalékok után fizetett kamatok és a repokamatok csökkentésével), anélkül, hogy jelentősebb hozamcsökkenést indukált volna. A következő hetekben sem számítnak drasztikus intézkedésekre, továbbra is az óvatos lépéseket tartjuk valószínűnek.

A február 6-án bejelentett 25 bázispontos repocsökkentés a következő hét folyamán az 1 és 3 hónapos papírok esetében 6-15 bázispontos hozamcsökkenést jelentett, az 1-2 éves futamidőre vonatkozó hozamok 2-4 bázisponttal mérséklődtek. A különbség teljesen jogos, hiszen az 1 éves MNB-kötvény hozama (akkor 19,28 százalék) nem csökkent, így a hosszabb futamidők esetében az egyéves jegybanki kötvény hozamának változatlan szinten tartása nem tette lehetővé, hogy optimistábbá váljanak a befektetők. A 8. hét folyamán is kettősség jellemezte a piacot: a rövidebb futamidők esetében csökkentek a hozamok, míg a 3-5 éves kötvények esetében emelkedést tapasztalhattunk. Az éven belüli papírok esetében már a további kamatesökkentésekkel számoló várakozások felbukkanásával is találkozhattunk.

A hároméves fix kamatozású (2001/D) kötvény 7. heti hozamemelkedésében a papír várakozásokon felüli (18,46 százalékos) aukciós átlaghozama játszott közre. Az ötéves papírok lejáratig számított hozama ismét történelmi magasságokba szökkent: február végéhez közeledve 17,8 százalékos körüli szintre emelkedett a 2002/G jelű kötvény

referenciahozama. Az áresést jelentő hozamemelkedésben a várakozások átrendeződésén túl az is közrejátszott, hogy az ötéves kötvények vásárlóit elriasztja az elmúlt 7-8 hónapban elszenvedett 5-6 százalékos árfolyamvesztés. A hozamemelkedés azonban – prognózisunk szerint – 18 százalék körüli szinten igen visszafogott emelkedésbe, majd stagnálásba válhat.

Részvénypiac

Lengyelországban igen impozáns, dollárban számítva 25 százalékos növekedés ment végbe az év eddig eltelt részében, miközben a magyar tőzsdeindex gyakorlatilag változatlan maradt. A lengyel piac valóban alulértékelt volt a magyarhoz képest, ha a P/E mutatók alapján végezzük az értékelést. Lengyelország makrogazdasági helyzetében jelentős javulást láttak és várnak a nemzetközi befektetési alapok és ezért növelték súlyát a portfóliójukban. A mostani árfolyamemelkedés után viszont ez a relatív alulértékelt Lengyelországnak eltűnt és Magyarország legalább ugyanolyan vonzó befektetési célpont, mint Lengyelország.

A blue chippek közül jelentősebb mértékben egyetlen papír sem tudott jelentősebb mértékben erősödni, ez alól kivételt csak az árnyalatnyit emelkedő TVK és Zalakerámia jelentett. A műanyagipari papírok vesszőfutása tovább folytatódik, mind a Graboplast mind a Pannonplast részvénytulajdonosok igen érzékeny árfolyamvesztéseket voltak kénytelenek elkönyvelni az elmúlt időszakban. A közeljövőben a március közepén esedékes Mol kibocsátás kerül majd a figyelem középpontjába, addig nem számítnak számottevő árfolyamemelkedésre. A kibocsátás lezárulását követően egy kedvező nemzetközi környezetben a budapesti részvények iránti kereslet bővülését és így árfolyamuk növekedését várjuk.

A Richter – több mint 40 százalékkal – 36,8 milliárd forintról 52 milliárdra emelte árbevételét. Ebben alapvető

szerepe volt az exportnak, hiszen a kivitel dollárban számolva 17 százalékkal, míg forintban – a rendkívül erős dollárnak köszönhetően – 47 százalékkal nőtt. A legdinamikusabban – 70 százalékkal – a FÁK-ba irányuló eladások emelkedtek, így ez a reláció a teljes árbevételnek immár 35 százalékát adja, meghaladva a belföldi értékesítés összegét is. A belföldi eladások 30 százalékkal gyarapodtak, amivel a Richter megszilárdította az egy éve az Egistől elhódított piacvezetői szerepét. A Társaság piaci részesedése itthon 10,7 százalék. Az értékesítés növekedésében jelentős szerepet játszottak az elmúlt öt évben bevezetett termékek, melyek a hazai árbevétel 40 százalékát adják (pl. Ednyt, Quamatel, Centrum, Strepsils).

A szigorú költséggazdálkodás, az erős dollár, és az egyéb piacokon értékesített alacsonyabb fedezeti hányadú hatóanyagok értékesítésének csökkenése következtében a fedezeti hányad 61,2 %-ról 62,6 %-ra nőtt. Ezzel a fedezeti összeg közel 45 százalékkal lett magasabb. A pénzügyi műveletek 3,1 milliárdos eredménye a tőkeemeléssel befolyt pénzeszközök értékpapírba fektetéséből, illetve a devizabetétek árfolyamnyereségéből származik. Az adózás előtti – és egyúttal adózott – eredmény 18,3 milliárd forint lett, ami 63 százalékkal magasabb az egy évvel ezelőttnél.

A Richter eredményének növekedésében várhatóan a jövőben is kulcsszerepet játszanak a FÁK országai, ahol a Társaság számára tartós és jelentős előnyt jelent a korábbi évtizedekben bevezetett és jól cseenggő márkanev, valamint a nyugati gyártók termékeihez viszonyított olcsóság. A FÁK hatalmas méretű piacán a gyógyszerfogyasztás jelenleg viszonylag alacsony, ám dinamikus növekedésre van kilátás. Ezt segítheti elő az orosz gazdasági helyzet stabilizálása nyomán a reálberek várható emelkedése is.

Bár – népességénél fogva – Oroszország a legjelentősebb piac, a FÁK többi – kisebb népességű – államában (Ukrajna, Moldva, Kazahsztán), illetve Romániában is jelentős a

Greenspan az amerikai gazdaságról

Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED elnöke, Alan Greenspan a képviselőház pénzügyi bizottsága előtti szokásos éves meghallgatáson az árstabilitással kapcsolatban elmondta, hogy e tekintetben két – egymás ellen ható – tendencia mutatható ki.

Az amerikai gazdaság erőteljes és dinamikus növekedésének inflációgerjesztő hatása van, s ugyanez mondható el a régen tapasztalt alacsony szintű munkanélküliségről is. A foglalkoztatási viszonyokban meglévő feszültség élénk fogyasztói kereslettel párosul, ami a FED elnöke szerint könnyen jó táptalaja lehet egy bér-árspirál beindulásának. Greenspan hozzátette azonban, hogy ezzel szemben áll az ázsiai válság által kifejtett hatás, amely a korábbiaknál is alacsonyabb árú export, illetve kevesebb amerikai termék megvásárlásának formájában jelentkezik. Greenspan véleménye szerint mindennek folytán az inflációs nyomással szemben „erőteljes ellenerek játéka” tapasztalható. A FED elnöke szerint az amerikai gazdaságban is vannak feszültséggócok.

A bankok például élénk hitelkihelyezési tevékenységükkel az utóbbi időben hozzájárultak az erőteljes gazdasági növekedéshez, ennek során azonban óvatlan döntések is születettek. Ezt kiegészíti az értékpapírokba való élénk befektetés, minderről pedig a konjunktúris ciklus későbbi fázisaiban derülhet ki, hogy túlzó mértékű volt – figyelmeztetett Greenspan. A FED elnöke óvott Amerika vezető nemzetközi pozícióinak feladásától, mert az USA ezáltal a prosperitás fő forrását veszítené el.

A bizottsági meghallgatáson a FED elnöke 1998-ra 1,75-2,25 százalékos inflációt, valamint 2-2,75 százalékos GDP növekedést jelzett előre. Greenspan a külkereskedelemben viszonylag mérsékelt teljesítményt vár, részben az ázsiai piacok gyengébb felvevőképessége, részben a más viszonylatokban is erős dollár miatt. Ezzel egy időben számítani kell az amerikai import erőteljes növekedésére, főleg az ázsiai szállítók csökkenő árai következtében.

Hivatalos adatok szerint egyébként kilenc éve nem növekedett olyan gyorsan az amerikai bruttó hazai termék, mint tavaly, s az infláció pedig utoljára 1965-ben állt ilyen alacsony szinten. 1997-ben a GDP 3,8 százalékkal bővült, az infláció pedig az 1995-ös 2,5-ről és az 1996-os 2,3-ról 2 százalékra mérséklődött. (Greenspan szerint e téren még nincsen vége a kedvező folyamatnak, hiszen az ázsiai válság pozitív hatásaként az onnan importált áruk ára csökken, s ez elősegítheti az amerikai infláció további fékezését.)

Ugyancsak az amerikai gazdaság kiváló állapotát jelzi, hogy a korábban 2002-re

tervezett kiegyensúlyozás helyett már jövő évben többlettel lehet számolni az Egyesült Államok költségvetésében. A kongresszus elé terjesztett jövő évi költségvetés három évtized óta először irányoz elő többletet. A javaslat az 1730 milliárd dolláros kiadás mellett 9,5 milliárd dolláros aktívummal számol az október 1-jén kezdődő 1999-es pénzügyi évről.

Clinton elnök egyébként a törvényhozásnak azt javasolta, hogy az éves többleteket fordítsák a jelenleg igencsak hiányos társadalombiztosítás kiterjesztésére, illetve feltöltésére. (A republikánusok viszont a felhalmozódó költségvetési többletet szívesebben fordítanák az 5400 milliárd dollárt kitevő államadósság törlesztésére, valamint az adók csökkentésére.)

A Fehér Ház költségvetési hivatala számítások során abból indult ki, hogy 2000-ig évi 2 százalék lesz a gazdasági növekedés a tavalyi 3,8 százalékkal szemben. A GDP növekedése 2001-ben 2,3 százalék, 2003-ban és 2004-ben pedig 2,4 százalék lesz. Az idén és jövőre várhatóan 2,2 százalékos lesz az infláció.

Szakértők emlékeztetnek arra, hogy az elmúlt évtizedet végigkísérő hosszú konjunktúris szakaszt felülmutathatja a mostani, ha a növekedés kitart 1998 végéig. Ezen túlmenően minden idők leghosszabb fellendülése lehet a mostani, ekkor ugyanis túlszárnyalja a hatvanas években tapasztalt, 106 hónapos szakadatlan és igen gyors növekedést.

Ukrán privatizáció

A Finanszovije Izvesztija című lap értesülése szerint az ukrán kormány nemrégiben döntött a két állami óriáscég, az Ukrtelekom és az Ukrposta magánosításáról. Miközben a részvények több mint fele állami kézben marad, az ukrainai távközlési vállalatok privatizációja mindkét esetben két lépésben történik. Az első a szerkezeti átalakítás (bizonyos fokú reorganizáció), a második pedig a tulajdonképpeni privatizáció.

Az Ukrtelekom még az idei esztendőben három vertikális struktúrává alakul. Az elsőhöz a központi és a körzeti elektromos távközlési hálózat üzemeltetése, a másodikhoz a helyi hálózat és a rádióhálózat tartozik. A harmadik pedig az elektromos távközlési szolgáltatások, telefon- és faxkészülékek értékesítésével foglalkozik majd.

A második szakaszban részvénytársasággá alakul át a távközlési óriásvállalat, a befejezés 2000-re várható. Számítások szerint az ukrán távközlési hálózat korszerűsítése 2000-ig mintegy 4,4 milliárd hrivnyába kerül. A tervek szerint az átlagos európai színvonalat az ukrán távközlés 2005 körül éri majd el. Idén és jövőre mintegy 100 ezer

távbeszélő-állomást szerelnek fel Kijevben. Az európai távközlési szabványok megközelítésére 2000-ig évi 1,5 milliárd hrivnyát, azután évi 3 milliárd költenek. A szerkezetváltásokkal évi 1,3 milliárd hrivnyával növekedhet az Ukrtelekom bevétele, ami évi 500 ezer újabb telefonvonal üzembe helyezését teszi lehetővé.

Az Ukrtelekom privatizációjának nyitányát egy kisebb részvénytársaság készpénzes eladása vezeti be az idei esztendő első felében, a második fél évben pedig az alapítók 5-25 százalékanak megfelelő részvénytársaságra írnak ki vételi pályázatot. Csak ezek után keresnek stratégiai befektetőt nagyobb részvénytársaságokra. A 25 százalékos pakett értékét 3-4 milliárd dollárra becsülik.

Az Ukrpostát 2000-ig alakítják át részvénytársasággá. Az elmúlt hat évben a posta szolgáltatási forgalma tízedére csökkent. A 2000-ig tervezett átalakítás évi 175 millió hrivnyába kerül. Ezalatt a reklámküldemények, a számlák forgalmának megnövekedése, a munkatermelékenység tervezett 30 százalékos fokozása és a rugalmas tarifapolitika révén 13 százalékkal, évi 22 millió hrivnyával, évi 314 millió hrivnyára (ez az összeg jelenleg 164 millió dollárral egyenlő) remélik emelni a szakemberek az Ukrposta teljes bevételét.

Román, lengyel jegybanki hírek

A román szenátus február második felében az európai uniós normákat megcélzó jegybanki törvényt fogadott el. Az új törvény megerősíti, hogy a központi bank független az állami intézményektől, csak a parlamentnek van illetékessége vele kapcsolatban. Munkáját a kormányzó irányítja, akinek mandátuma az eddigi nyolc évről hatra szűkül. A kormányzó kinevezését a parlamenti bizottságok javasolják, az indítványt a törvényhozás mindkét házában jóvá kell hagynia. (Eddig a kormányfő jelölt, s a parlament ezt erősítette meg.)

A törvény szerint a nemzeti valuta, a lej stabilitásának letéteményese a központi bank, a BNR, amely egyúttal örködni hivatott az áruk stabilitásán is.

1996-ban – a választás évében – a kormányzat erős nyomást igyekezett gyakorolni a jegybankra annak érdekében, hogy az puhítsa fel a monetáris politikát, biztosítson nagyarányú hiteleket a parasztnak. A kormányt azonban így is kiszavarták a határból, Victor Ciorbea akkori centrista koalíciója monetáris szigorú és a támogatók féken tartását ígerte a külföldi hitelezők által támogatott reformprogramja részeként.

A BNR kormányzója, Mugur Isarescu 1990 óta áll a központi bank élén. Románia egyébként a banktörvények évadját éli: a szenátorok januárban a banktevékenység



szabályozásáról szóló törvényt fogadtak el, s szabályozniuk kell még a rossz bankok kezelésének módját. A banktörvénykezést Bukarest számára egyébként azok a hitel-szerződések írják elő, amelyeket az IMF és a Világbank kötött Romániával.

Március elején a lengyel törvényhozás a köztársasági elnök javaslatára újabb hatéves időszakra megerősítette tiszt-ségében a jegybank eddigi elnökét, Hanna Gronkiewicz-Waltzot.

Gronkiewicz az akadémiai szférában tevékenykedő jogász volt – minden pénzügyi gyakorlat nélkül – mielőtt 1992-ben kinevezték a lengyel jegybank élére. Ellenőrzése alatt jöttek létre a pénz- és értékpapír-piacok, megszilárdult a kereskedelmi banki szféra. Az általa követett monetáris szigor következtében 40-ről 13 százalékra esett az infláció éves rátája, s megtörtént a zloty négynullás denominálása. Szigorította a kereskedelmi bankok szabályozását és a működési engedélyek kiadását, elérte a tőkeegfelelési mutatók javítását, s levezényelte az igencsak ingatag szövetségi banki szféra stabilizálását.

A lengyel bankelnököt a Global Finance című szaklap 1997-ben az év legjobb jegybanki vezetői közé sorolta, s nagy érdemet tulajdonított annak, hogy Lengyelország nem követte Csehországot a valutaválságban.

Újabb kinevezése után a legsürgősebb feladata az, hogy megoldást találjon az országba áramló forró tőkék kezelésére. A Lengyel Nemzeti Bank legutóbb hat nap alatt 600 millió dollárt volt kénytelen vásárolni a bankközi piacon a zloty erőteljes felértékelődésének megfékezésére. A jegybank időközben kénytelen volt mérselkenni a csúszóleértékelés ütemét.

Miközben megtörtént Hanna Gronkiewicz-Waltz kinevezése, csendben folyik a monetáris politikát alakító jegybanktanács tagjainak kijelölése. A kilencfős testületbe három főt az alsóház (a szejm), hármat a felsőház (a szenátus), hármat pedig az államfő delegál.

Felemás jelek Horvátországban

A bécsi Összehasonlító Gazdasági Kutatóintézet (WIIW) legújabb tanulmánya szerint a biztató jelek ellenére a horvát gazdaságnak még legalább két esztendőre van szüksége ahhoz, hogy teljesítményében valódi fordulat következzen be.

1997-ben Horvátországban a GDP 5 százalékkal növekedett, amelyben a fő szerepet a lendületesen fejlődő építőipar és az igencsak ígéretesen alakuló idegenforgalom játszotta.

A túlértékelt kuna, a növekvő folyómérleg-hiány és a rekordmértékű munkanélküliség azonban továbbra is fékként hat. A zágrábi kormánynek eddig ugyan sikerült fenntartania a kuna 3,56-os árfolyamát a márkával szemben, a szakértők azonban nem sok esélyt látnak arra, hogy a nemzeti valuta elkerülhetné a leértékelést. Ehhez jelentős mértékben az is hozzájárul, hogy Közép-Európában Horvátországban volt tavaly a legmagasabb a kereskedelmi mérleghiány (ez a GDP egynegyedével volt egyenlő), a folyómérleg hiánya pedig a bruttó hazai termék egytizedét tette ki.

A WIIW szinte teljesen kizártnak tartja, hogy a kormányzat idei 7 százalékos növekedési, illetve 3,0-3,5 százalékos inflációs célkitűzése teljesíthető lenne. A bécsi gazdaságkutató intézet szerint a kormány a jelenlegi monetáris és árfolyampolitika fenntartása esetén idén és 1999-ben is csak 4,5-5,0 százalékos gazdasági növekedésre számíthat. A pénzügyi átalános forgalmi adó idei bevezetése 8 százalékra gyorsíthatja, de nem kizárt a 10 százalékot is meghaladó infláció sem.

A tavalyi 1,1 milliárd kunás költségvetési deficitet a kormány kötvénykibocsátásból és rövid lejáratú külföldi hitelekkel finanszírozta, s az idei esztendőben várható, hogy a tavalyinak akár kétszeresére duzzadó hiány esetében a zágrábi pénzügyminisztérium hasonló megoldást tervez.

Óriásbiztosító születik

Az európai pénzügyi szolgáltatási piac konszolidációjának újabb állomását jelzi két brit biztosítótársaság egyesülésének nem régi bejelentése. A szigetország két vezető biztosítója, a Commercial Union (CU) és a General Accident (GA) február végén fúziós szándékának bejelentésével lept meg a szakmát. Az így létrejövő biztosítási csoport Nagy-Britannia piacának első számú szereplője lesz, piaci értéke eléri a 15 milliárd fontot (24 milliárd dollárt).

A fúzió nyomán létrejövő CGU nevű óriáscégben a Commercial Union részvényesei 53,6, míg a General Accident tulajdonosai 46,4 százalékos tulajdoni hányaddal rendelkeznek majd. A CGU központja a tervek szerint Londonban lesz, de az általános biztosítási üzletág székhelye a skóciai Perth, a GA jelenlegi központja marad. Hírek szerint az egyesülési folyamat júniusban zárul majd le.

Mindkét biztosító érdekelt az életbiztosítási, valamint az általános biztosítási üzletágban. A CU meglehetősen erős pozíciókkal rendelkezik Nagy-Britannián kívül a kontinentális Európában, Észak-Amerikában, az ázsiai-csendes-óceáni térségben, s növelni kívánja jelenlétét a fejlődő piacokon. 1997-ben a CU bruttó nyeresége

432 millió font volt, a GA profitja pedig elérte az 521 milliót. A csoport összevont nyeresége tavaly 962 millió fontot tett ki. A CGU összesített biztosított állománya mintegy 100 milliárd font értékű.

A bejelentett előzetes tervek szerint a két biztosító vezetői a jelenlegi 53 ezer alkalmazottból mintegy ötezret elbocsátanak, s a fúzió egyik eredményeként két év alatt 225 millió font költségsökkentést kívánnak elérni. Szakértők véleménye szerint a legnagyobb összegű megtakarítás az információtechnológiai fejlesztésekkel és összevonásokkal valósulhat meg.

A londoni tőzsdén az egyesülési szándék bejelentése után mindkét biztosító részvényeinek árfolyama esett. Elemzők szerint ez azonban nem jelent káros reakciót, inkább annak tudható be, hogy a piac korrigálta az árat az egyesülés feltételeinek ismeretében.

Orosz aranyipiac

Az orosz nemesfém- és drágakőipar finanszírozását ellátó állami hivatal, a Gokhran vezetője szerint Moszkva a hazai nemesfém- és drágakőipac további fejlesztésére, átszervezésére, s az állami ellenőrzés módjának korszerűsítésére törekszik.

A tervekben többek között a piac szabályozását ellátó új szervezetek, aranytőzsdék és az úgynevezett aranycertifikát is szerepel. Ez utóbbit a termelők kapják az állami felvásárlásra átadott arany fejében. Ezeknek a jegyeknek olyan értékpapír-funkciót szánnak, amely a pénzügyi hiányt küszköző állami költségvetéstől átveheti az aranybányászat finanszírozását.

Ismeretes, hogy az orosz aranyipac liberalizálása irányába már történt néhány lépés az elmúlt években is, ezek azonban gyakorlatilag alig voltak érzékelhetők. Ez azzal magyarázható, hogy a központi bank az aranytermelés legnagyobb részét „felszívta” részben az aranytartalékok, részben a keményvaluta-bevétel növelése céljából. 1997 végén a központi bank pánccéltermeiben már 500 tonna aranyat tároltak, 100 tonnával többet, mint egy évvel korábban. Az elmúlt esztendőben egyébként az orosz aranytermelés mintegy 106 tonna volt, 603 százalékkal kevesebb, mint 1996-ban.

Aranyipiaci szakértők szerint gyors változás, liberalizáció a fentebb körvonalazott tervek alapján sem igazán várható, miután Moszkvában a gazdaság ezen ágazatát stratégiai jelentőségűnek tekintik. A Gokhran vezetője szerint maga az átmeneti időszak valószínűleg 10-15 évet fog felölelni. Ebbe beleértendő az egyéb nemesfémek, valamint a drágakövek termelése, forgalmazása terén szükséges átszervezések időigénye is.

Gonda György

EBRD-mérleg

A londoni székhelyű Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank (EBRD) tavalyi bruttó folyósításai elérték a kétmilliárd ecu-t, a pénzügyintézet üzemi nyeresége 193,8, tartalékképzés utáni nettó eredménye pedig 16,1 millió ecu volt.

A bank tavalyi eredményeiről szóló londoni tájékoztatóban Charles Frank ügyvezető elnök bejelentette, hogy a tavalyi üzemi nyereség kétszerese az előző évének, a folyósított összeg pedig csaknem 50 százalékkal haladta meg az 1996-ban regisztrált adatot.

A kelet- és közép-európai országok gazdasági átalakulásának támogatására létrehozott bank az alapítás óta eltelt hét esztendőben összesen 10,3 milliárd ecu értékben hagyott jóvá fejlesztési programokat. 1997-ben megtörténtek az első kihelyezések Bosznia-Hercegovinába és Tadzsisztánba is. (Ismeretes, hogy a bank hiteleihez és folyósításaihoz 1:2 arányban társul más finanszírozók pénze.) A statisztikák tanúsága szerint eddig összesen 34,2 milliárd ecu forrást jelentett az EBRD-támogatta programok számára a bank pénze és az általa mozgósított magánbefektetések összege együtt.

Tavaly összesen 108 új programot írtak alá mintegy 2,3 milliárd ecu értékben. Az újonnan aláírt finanszírozások 76 százaléka a magánszektorba irányult az előző évi 66 százalék után.

Az EBRD fennállása óta jóváhagyott programok értékét tekintve az első számú kedvezményezett Oroszország, amelyet Magyarország követ az összes kihelyezések mintegy 12 százalékával. A bank illetékei rendre cáfolják, hogy a pénzügyintézet kivonulni készülne az élenjáró közép-európai országokból, azt azonban elismerik, hogy a tevékenység súlypontja mindinkább áthelyeződik a kockázatosabb Kelet felé. (Érdemes megjegyezni, hogy az EBRD „hatáskörébe” 26 kedvezményezett ország tartozik.) Jól jelzi ezt az irányzatot az is, hogy Magyarország számára a londoni pénzügyintézet 1995-ben még 400 millió ecu új hitelt és befektetést hagyott jóvá, tavaly ez az összeg már nem haladta meg a 200 milliót.

Steven Kaempfer alelnök bejelentette, hogy az EBRD 1998-ban a nemzetközi piacokról mintegy 3 milliárd ecu értékű forrást kíván bevonnai. Az év eddig eltelt részében olasz lírában, ausztrál dollárban és dél-afrikai randban már sort is kerítettek kötvénykibocsátásra.

Washington és az IMF

Több hónapon át tartó huzavona után az amerikai képviselőház bankbizottsága nagy többséggel jóváhagyta azt a javaslatot, amely szerint az USA 18 milliárd dollárral

járul hozzá a Nemzetközi Valutaalap „kasszájának” feltöltéséhez.

A javaslat felhatalmazza a kincstárt, hogy folyósítsa az IMF-nek az újonnan létrehozott sürgősségi hitelalapha kerülő 3,5 milliárd dollárt (amely még tavalyról esedékes), valamint az alaptőke-emelés miatt fizetendő 14,5 milliárd dollárt. Érdemes megjegyezni, hogy a Fehér Ház és a központi bank szerepét betöltő FED hónapok óta gyözködi a törvényhozás tagjait a finanszírozás szükségességéről. A bankbizottság mindazonáltal csak kiegészítésekkel szavazta meg a kormányzati javaslatot. A szöveg rendelkezik egy, az IMF-programokkal foglalkozó testület felállításáról, valamint arról, hogy a pénzügyminisztérium rendszeresen készítsen jelentés a Nemzetközi Valutaalap működéséről.

A javaslat arra is kiterjed, hogy a pénzügyminisztérium tegyen lépéseket a globális szabályozás kialakításáért a könyvvitel, az adatközlés, a banktevékenység és a csődökkel kapcsolatban. Emellett a Valutaalap tegye átláthatóbbá működését, vagyis szolgáljon több információval az egyes országokban folyó programokról, és fordítson nagyobb figyelmet a hitelt igénylő államok környezetvédelmi és munkaügyi politikájára, s végül a pénzügyintézet hatásköre alatt történő mentőakciókból a magánszektor is vegye ki a részét. A javaslatban még az is szerepel, hogy az IMF nem nyújthat további hiteleket Indonéziának, amíg az ázsiai ország nem hajtja végre a kívánt reformokat.

Szakértők egybehangzó véleménye szerint a bankbizottság módosításai mind arra szolgálnak, hogy megnyugtassák azokat a törvényhozókat, akik szerint az IMF mást sem tesz, mint hogy az amerikai adófizetők pénzéből ment meg bajba jutott külföldi bankokat és vállalatokat, ráadásul tevékenységét ellenőrizetlenül folytatja.

Mindazonáltal továbbra sem biztos, hogy az amerikai kongresszus megelőzi a bankbizottság által tett kiegészítésekkel. A képviselőházban erős támogatottságot élvez egy képviselői javaslat, amely további feltételekhez kötné a 18 milliárd dolláros kiadás megszavazását. Eszerint a Valutaalap csak piaci kamatokkal nyújthatna hiteleket, továbbá a jövőben nyilvánosságra kellene hozni a pénzügyintézet igazgatótanácsi megbeszéléseinek részleteit. Ehhez még az is hozzájön, hogy a képviselők egy csoportja – mint már 1997-ben is – csak annak fejében hajlandó megszavazni a pénzt, ha egyúttal törvényt születik arról is, hogy az Egyesült Államok nem támogat olyan nemzetközi családtervezési programokat, amelyekben helye van a terhesség-megszakításnak. 1997-ben a kormányzat nem volt hajlandó engedni e követelésnek, s a kincstár épp emiatt nem kapta meg a felhatalmazást a 3,5 milliárd dollár átutalására.

Súlyos gondok Indonéziában

Az indonéz gazdaság igen súlyos likviditási válságba sodródhat azután, hogy a Nemzetközi Valutaalap elhalasztotta egy 3 milliárd dolláros hitelrészlet folyósítását. Ennek nyomán a Világbank és az Ázsiai Fejlesztési Bank sem utal ki további 2,5 milliárd dollárt.

Az IMF bejelentette, hogy késlelteti az indonéz gazdasági program megvalósításának tanulmányozását. Ez utóbbi az előfeltétele annak, hogy a 43 milliárd dolláros mentőcsomag részeként újabb 3 milliárd dollárt folyósítson a Valutaalap. A kilencedszer is – újabb öt esztendőre – megválasztott Szuharto elnök erre válaszként kijelentette, hogy az IMF által ajánlott reformprogram nem felel meg az indonéz gazdaság igényeinek, ráadásul egyes elemei alkotmányellenesek. A valutatanács felállítása már hosszú ideje vita tárgya Indonézia és az IMF között. Az elnök ugyanis nem hajlandó felvilágosítást adni, hogy mikor szándékozik bevezetni az árfolyamrögzítő valutatanácsot. A Reuter hírügynökség szerint a helyzeten nem segítenek azok a kiszivárgott hírek sem, hogy Dzsakarta az alapvető élelmiszerek importőreit kívánja segíteni a dolláronkénti 5000 rúpiás rögzített árfolyam bevezetésével. Kormánytisztviselők ezt azzal indokolták, hogy stabilizálni kell az élelmiszerek belföldi árait, amelyek a válság nyomán csillagászati magasságokba szöktek. (Március második felében egy dollár mintegy 12 ezer rúpiával volt egyenlő.)

Szakértők véleménye szerint az importtámogatás nem egészen veszélytelen, nem zárható ki ugyanis, hogy az importőrök a nagyobb nyereség reményében újraexportálják az általuk kedvezményesen bevitt árukat. Dzsakartában azonban úgy vélik, hogy ebből nagy baj nem származhat, mivel csak az élelmiszerek importját igyekeznek megkönnyíteni. A kormány szerint az IMF számára sokkal fontosabb a bankrendszer reformja, amely viszonylag jól halad. A bankok átalakításával foglalkozó ügynökség több mint 200 kereskedelmi bankból 54-et „gondoz.” Ha nem sikerül pótlólagos tőkét bevonnai, a bajba jutott bankokra valószínűleg a felszámolás vár. Friss tőkére annál is inkább szükség lenne, mert – a Financial Times értesülései szerint – az országnak 10 milliárd dollár alá csökkent a devizatartaléka, szemben a hivatalosan deklarált 16,3 milliárd dollárral. Az élelmiszer-behozattal és a bankok konszolidálásával járó kiadások várhatóan gyorsan lepassztják a valutatartalékokat, s így félfő, hogy Indonézia nem tud eleget tenni az idén esedékes 7 milliárd dolláros adósságtörlesztési kötelezettségének.

Európa és a Wall Street

A Deutsche Bank AG és a Union Bank of Switzerland nemrégiben bejelentette, hogy jelentős mértékben leépíti költséges amerikai befektetési banki tevékenységét, miután mindkét pénzügyi intézmény komoly veszteségeket szenvedett az ázsiai pénzügyi válság miatt.

A Wall Street Journal elemzése szerint a nyolcvanas évek japán akvizíciós hulláma után a kilencvenes évek eleje óta több európai bank is megpróbált meghatározó szerepre szert tenni az angolszász tőkepiacokon. Ez az irányzat azzal magyarázható, hogy semmilyen pénz- és tőkepiaci szereplő nem tekintheti magát globálisnak, ha nincs kialakított profilja az amerikai piacon.

Mintegy három évvel ezelőtt a Deutsche Bank befektetési banki részlege, az annakidején egy igencsak neves angol bróker cég felvásárlásával létrejött Deutsche Morgan Grenfell a legértékesebb New York-i szakemberek jó részét vonzó ajánlatokkal magához csábította, nem kis riadalmat okozva ezzel a versenytársak körében. A Wall Street Journal szerint az amerikai befektetési társaságok joggal tartottak attól, hogy más európai bankok is hasonló stratégiát követnek, s így próbálják tartósan megvetni a lábukat az Egyesült Államokban. A jelek szerint a félelmek alaptalanok voltak, hiszen az ázsiai piacokon elszenvedett veszteségek miatt a Wall Street két legambiciózusabb európai szereplője csökkenti jelenlétét.

Ismeretes, hogy a Union Bank of Switzerland tavaly megegyezett a szintén számottevő tőkepiaci jelenléttel rendelkező Swiss Bank Corporationnel az egyesülésről, a Deutsche Bank pedig úgy határozott, hogy európai tevékenységét részesíti előnyben. Ezek után a Credit Suisse First Boston maradt az egyetlen európai tulajdonban lévő cég, amely jelentősebb szerepet játszik a Wall Streeten.

A patinás gazdasági lap cikke szerint az amerikai elemzőket nem lepték meg túlságosan az események: a japánok után az európaiak kudarca is csak azt bizonyítja, hogy az amerikai tőkepiac sokkal egységesebb, jóval nehezebb betörni az elit rétegbe, mint Európában. A szakértők egyedül a Credit Suisse esetét tudják sikeres példaként felhozni, s így a következő lehet a siker receptje: vásárolj meg egy létező céget, s azt integráld be az anyagvállalatba. Ezenkívül már csak sok tőkére és időre van szükség...

Bankkonszolidáció Japánban

A japán kormány bejelentette, hogy a szigetország nagy bankjai központi támogatáshoz juthatnak megfelelő takarékosági terv készítése esetén. A bejelentés átszervezési hullámot indított el, hiszen a 13 ezer milliárd jenes (103 milliárd dollár) központi alaphoz azok a pénzügyi intézmények csatlakozhatnak, amelyek számottevően csökkentik fiókjaik és alkalmazottaik számát. Egyes szakértői vélemények szerint azonban a központi pénzügyi intézkedések sem segítenek a megroggyant japán bankágazat helyzetén.

Eddig 21 nagybank és regionális pénzügyi intézmény nyújtotta be igényét ahhoz a bizottsághoz, amely szakértők bevonásával értékeli a jelentkezők átalakítási tervét, és dönt a központi pénzeszközök felhasználásáról. A hatóságok azt remélik, hogy valamennyi szóba jöhető bank él a lehetőséggel, s a március 31-ével zárult pénzügyi év végére a központi támogatással erősítették helyzetüket.

A bankok a közelmúltban államilag garantált elsőbbségi részvényeket és másodrangú kötvényeket bocsátottak ki. Számítások szerint a nagybankok és néhány regionális pénzügyi intézmény márciusban 2 ezer milliárd jennel csapolták meg a kormányzati alapokat. A kérelmezők között szerepelt a Nippon Credit Bank is, amely mintegy 2,5 milliárd dollárnak megfelelő összeget igényelt. Nem szerénykedett a Bank of Tokyo-Mitsubishi és a Dai-Ichi Kangyo Bank sem: mindkét pénzügyi intézmény 850 millió dollárra tart igényt. Az utóbbi bank vállalta, hogy három év alatt 10 százalékkal csökkenti a foglalkoztatottakat és a fiókok számát. A Bank of Tokyo-Mitsubishi – amely eszközértékét tekintve a világ legnagyobb bankja – reorganizációs terve 40 fiók bezárását és 8 százalékos létszámleépítést tartalmaz.

Szakértők szerint a kormány által megkövetelt gazdaságossági intézkedéseket már rég meg kellett volna hozni külső ösztönzők és kényszerítő erők nélkül. Úgy tűnik, hogy a bankok maguktól nem képesek a szükséges változtatások végrehajtására. Az egyik japán bankkezelő cég véleménye szerint még a fentieknél is szigorúbb takarékoságra volna szükség, de a bankok még mindig nem érzik a veszélyt, s nem dolgoznak ki átfogó tereket jövedelmezőségük fenntartására. A kormány egyébként arra számít, hogy a gyengébb kisebb bankok is beadják konszolidációs terveiket és igényeiket, vagyis tesznek valamit saját fennmaradásukért.

Cseh bank-privatizáció

Csehországban megkezdődött a nagybankok magánosítása: a Nomura 3,03 milliárd koronáért (88 millió dollár) 36 százalékos tulajdoni hányadot szerzett az Investicni Postovni Bankában (IPB). A meglehetősen rossz helyzetben lévő bank magánosítása elemzők szerint a startjel a másik három nagybank magánosítására. Ismeretes, hogy februárban már döntés született a Komerčni Banka, a Ceska Sporitelna és a Ceskoslovensko Obchodni Banka magánosításában résztvevő tanácsadók kiválasztásáról. Nagyobb horderejű döntésekre persze csak a júniusra tervezett választások után lehet számítani.

A Nomura korábban 5 százalékos részesedéssel rendelkezett az IPB-ben, amelyben az államon kívül még a menedzsment is tulajdonos volt a részvények 40 százalékának erejéig. Az IPB helyzete az elmúlt években fokozatosan romlott: múlt évi nyeresége 450 millió koronára, vagyis az 1996. évinek a felére csökkent. Az adós vállalatok pénzügyi helyzetén kívül a prágai ingatlanvásárlási botrány is ártott a pénzügyi intézménynek. A Nomura 12 milliárd korona tőkeemelésre vállalt a magánosítás során kötelezettséget, s a bank ettől várja pénzügyi helyzetének stabilizálását.

Időközben ismertté vált, hogy a többi cseh nagybank is gyenge eredményeket ért el 1997-ben. A szakértők ezt elsősorban az ázsiai pénzügyi válsággal, a tavaly nyári árvízkarokkal, s nem utolsósorban az általános gazdasági hanyatlással magyarázzák. Némelyik bankot csak óvatossága mentette meg a komoly veszteségektől. Az egyik cseh napilap szerint erősen érződik a nagybankok pénzügyi eredményein is, hogy a gazdaság a reformok kezdete óta tavaly élte át legrosszabb évét.

Az ország hitelpiacának mintegy kétharmadát kezében tartó Komerčni Banka tavalyi nyeresége például csak 261 millió korona volt, több mint 90 százalékkal kevesebb, mint egy évvel korábban. Az 1992. évi 6 milliárd koronás veszteség után ez volt eddig a legrosszabb eredmény a bank történetében. A Komerčni Banka főleg a valutaválság miatt vesztett nagy összegeket, mivel ügyfelei – rosszul megkötött szerződésekre hivatkozva – más bankokhoz vitték betéteiket. A banknak a valutaválság első napjaiban még pénzügyi pozícióinak fedezésére sem voltak eszközei, ezért kénytelen volt magasabb kamatokkal kölcsönözni a bankközi piacon. Tavaly az esztendő vége előtt újabb megrázkódtatás érte a bankot: túlbecsülte az ingatlanok értékét, amelyekkel adóssai a tőle felvett hitelekért kezkeskedtek. Emiatt veszteség elleni tartalékait 10,5 milliárd koronával kellett növelnie, elnyelve nyereségének egy részét.

Gonda György

Világkereskedelmi irányzatok

A Kereskedelmi Világszervezet (WTO) legújabb adatai szerint 1997-ben a világ áruexportjának volumene 9,5 százalékkal növekedett. Az exportnövekedés két évtizedes rekordot döntött meg, ha leszámítjuk az 1994-ben regisztrált 10 százalékos csökkenést. Az áruexport az elmúlt esztendőben háromszor olyan gyorsan nőtt, mint a világhoztermelés.

Ami az abszolút számokat illeti: tavaly a nemzetközi áru- és szolgáltatáskereskedelem értéke meghaladta a 6500 milliárd dollárt, ebből az összegből mintegy 1300 milliárd jutott a szolgáltatásokra. Az erős dollár miatt az értéknövekedés lassabb volt, mint a volumen bővülése – állapítja meg a WTO jelentése. A délkelet-ázsiai gazdasági és pénzügyi válság csak mérsékelten hatott a világkereskedelem alakulására, ugyanis az csak az elmúlt év utolsó hónapjaiban bontakozott ki. Ebből következik, hogy a válság miatt az idei év világkereskedelmi kilátásai meglehetősen bizonytalanok.

A WTO szerint 1998-ban a világkereskedelem a tavalyi ütemnél 2-3 százalékkal lassabban bővül. A nemzetközi szervezet becslései szerint a délkelet-ázsiai válság negatív hatásai elsősorban a térségben magában érződnek majd. A leginkább érintett országok – Dél-Korea, Malajzia, Indonézia, Thaiföld, Fülöp-szigetek – a nemzetközi kereskedelem 6-7 százalékat képviselik. Valutájuk leértékelődése eredményeként exportjuk várhatóan ugrásszerűen növekszik az idén. Az öt ország állítja elő egyébként a világ bruttó hazai termékének 3,6 százalékat, a világ külföldi működőtőke-beruházásainak 6, a nemzetközi kereskedelmi banki hiteleknek pedig csaknem 4 százalékat „szívja fel”.

A WTO azonban arra is rámutat, hogy a fejlett országok félelme az ázsiai import-hullámtól nagyrészt indokolatlan. Az említett öt országból származó, az Egyesült Államokba érkező import 1996-ban az ottani teljes behozatalnak 8,6 százaléka volt, az európai államokban pedig ez az arány 5 százalék alatt maradt. A világkereskedelmi szervezet közgazdasági jelentésükben hangsúlyozták: még ha a délkelet-ázsiai export akár 20 százalékkal növekedne is, az sem rontaná különösebben a kereskedelmi mérleget az Ázsián kívüli országokban. Rosszabb helyzet Japánban, az ázsiai szigetország importjának ugyanis csaknem 17 százaléka származik a válságövezetből. Az Ázsián belüli export növekedésének üteme idén mintegy 3 százalékos lesz, vagyis fele a tavalyi regisztrált

bővülésnek. A WTO szerint nem kizárt, hogy az ázsiai intraregionális kereskedelem idén először csökken abszolút értékben 1990 óta. Ez nem ellentétes azzal az előrejelzéssel, amely szerint az öt ország idén kezdődő gazdasági fellendülését elsősorban az exportnövekedés vezényli.

Átszervezés a Chase Manhattannál

Az Egyesült Államok első számú kereskedelmi bankja, a Chase Manhattan Corp. egy nagyszabású átszervezési program keretében a vártnál nagyobb arányú elbocsátásokat jelentett be. A bank foglalkoztatottainak száma a világon eléri a 69 ezret, közülük a következő másfél esztendő során 4500 munkatársától válik meg. A bankszektorban a 6 százalékos leépítési ráta nem magas, az elemzők a Chase esetében azonban ezt az arányt meglehetősen drasztikusnak tartják.

A nemzetközi gazdasági sajtó az átszervezéssel és létszámleépítéssel kapcsolatban számos elemzést, találgatást közölt az elmúlt hetekben. A The Wall Street Journal szerint a bank a jövőben elsősorban a befektetési banki üzletágra – nevezetesen a jelzáloghitelre, a vagyonkezelésre és a fúziós tanácsadásra – helyezi majd tevékenységének súlypontját. A londoni Financial Times értesülése szerint a Chase legalább négy befektetési bankkal folytat tárgyalásokat egy esetleges fúzióról. A lap szerint a Chase tárgyalópartnerei között van a Credit Suisse, a J. P. Morgan, a Goldman Sachs és a Merrill Lynch. A bank vezetése – érthető módon – nem kommentálta a lapok értesüléseit, azt azonban nem hallgatta el, hogy jó esélye van a kisebb falatnak számító Donaldson, Lufkin and Jenrette amerikai befektetési bank felvásárlásának.

Ami a létszámleépítés matematikáját illeti: a végkielégítések és egyéb költségek miatt a bank 320 millió dollárnyi adózás utáni összegtől esik el, de évi 460 millió dolláros megtakarítást érhet el. A bank részvényesei egyébként üdvözlik a karcsúsítást, mely a menedzsment eltökéltségét jelzi a felduzzadt bürokrácia leépítésére.

A létszámcsökkentés két éve vált különösen égető problémává, amikor az eredeti Chase Manhattan összeolvadt a Chemical Banking pénzügyintézettel, és az új bank hosszú időn át megtartotta a párhuzamos üzletágakat. A bank bevételeinek alakulására kedvezőtlen hatást gyakorolt az ázsiai válság, valamint az információtechnológiai újdonságok bevezetésének magas költségei.

Tizenegyen az EMU rajtnál

Március végén az EU brüsszeli bizottsága nyilvánosságra hozta ajánlását, amely szerint a Gazdasági és Monetáris Unió (EMU) első körébe 11 tagállamot javasol. Brüsszel szerint a maastrichti szerződésben rögzített előírások teljesítése alapján Ausztria, Belgium, Finnország, Franciaország, Hollandia, Írország, Luxemburg, Németország, Olaszország, Portugália és Spanyolország vehet részt az EMU beindításában. Ismeretes, hogy Dánia, Nagy-Britannia és Svédország önszántából marad ki egyelőre a valutaunióból, Görögország pedig nem tudott megfelelni a követelményeknek.

A brüsszeli bizottság ajánlása méltatja a 11 ország által tavaly elért fiskális konszolidációt, a csökkenő inflációt és kamatszintet, valamint az árfolyamok stabilitását. A költségvetési hiány alakulására vonatkozó kritériumnak – miszerint az 1997-es deficit nem lehet magasabb a GDP 3 százalékánál – mind a 11 ország eleget tett. A fő figyelem emiatt az államadósság alakulására irányult, amely elvben nem haladhatja meg a GDP 60 százalékát. Vagy ha mégis, legalább közelítenie kell e szinthez. A bizottság ez utóbbi kívánalmat látja teljesülni Olaszország és Belgium esetében, mondván, hogy a tavaly regisztrált 121,6 illetve 122,2 százalékos ráta kisebb, mint az 1996-os szint, ráadásul idén további csökkenés várható.

A bizottság egyébként arra számít, hogy a 11 EMU-tagországban az átlagos gazdasági növekedés idén és jövőre 3 százaléknál magasabb, az infláció 1,9, illetve 2 százalék, az átlagos adósság/GDP arány pedig 2,4, illetve 2 százalék lesz.

A bizottsági ajánlás az egyes kormányokhoz kerül, majd a parlamenti konzultációk után a miniszterelnökök hozzák meg a végső döntést az EMU-alapítók-tól. Ebben minden bizonnyal figyelembe fogják venni a leendő közös jegybank előfutáraként működő Európai Monetáris Intézet (EMI) konvergenciajelentését, amely a brüsszeli bizottságénál lényegesen kritikusabb hangot üt meg, ugyanakkor nem lát döntő akadályt a 11 tagú EMU beindulásának útjában. A mind a 15 tagra kiterjedő EMI jelentés szerint az országok komoly haladást értek el abban, hogy gazdaságaikat felkészítsék a valutaunióra. A GDP-hez viszonyítva mindenhol kisebb lett a költségvetési hiány és az államadósság, s összességében megereméledtek az alacsony inflációval párosuló gazdasági növekedés feltételei. Az Európai Unió jegybankjait magában

Puha jogosultságok

Egy-egy jogosultság sokszor attól puha, hogy a jogosultat túlterheli. A jogosultság súlyos értelmi és lelki terhet jelent. Hiába van annak valamihez joga, ha nem szakértője az adott jogosultsági szakterületnek. A fogyasztóvédelemről szóló új törvény szerint a fogyasztót úgy kell tájékoztatni, hogy rendelkezzen az áru- és szolgáltatásválasztás megkönnyítéséhez, továbbá az áru és a szolgáltatás használatához, az áru fenntartásához szükséges megfelelő ismeretekkel; tudjon az áru és a szolgáltatás alapvető tulajdonságairól, jellegzetességeiről, az áru és a szolgáltatás minőségéről, áráról, díjáról, valamint az áru használatára vonatkozó utasításokról és használatával járó veszélyekről. Ha mindezt képes a fogyasztó magáévá tenni, védve van. Ha nem, átverik. Kemény tájékoztatás – puha tájékozottság.

A beteget ugyanez a sors sújtja. Az egészségügyről szóló új törvény szerint a betegnek joga van ahhoz, hogy részletes tájékoztatást kapjon az egészségi állapotáról, ennek orvosi megítéléséről, a javasolt vizsgálatokról és beavatkozásokról, ezek elvégzésének, illetve elmaradásának lehetséges előnyeiről és kockázatairól, a beavatkozások elvégzésének tervezett időpontjáról, a javasolt vizsgálatok, beavatkozások tekintetében érvényesíthető döntési jogosultságairól, a lehetséges alternatív eljárásokról, módszerekről, a kezelési folyamatáról és várható kimeneteléről, a további ellátásokról és a későbbre javasolt életmódról.

Vagyis: a betegnek többet kell tudnia, mint orvosának. Ha orvosát utolérte és túlhaladta, és még ezután is képes levegőt venni, akkor további jogai: az ellátás során megismerni az elvégzett vizsgálatok, beavatkozások eredményét, esetleges sikerességét, illetve a várttól eltérő eredményt és ennek okait.

Meg kell néznie továbbá a betegnek, hogy mi az az alapellátás. Meg is találja ezt a címszót a jól tördelt törvényben, de ott definíciót nem talál. Ehelyett ezt olvashatja: „A beteg lakóhelyén, illetve annak közelében biztosítani kell, hogy választása alapján igénybe vehető, hosszú távú, személyes kapcsolaton alapuló, nemétől, korától és betegsége természetétől függetlenül folyamatos egészségügyi ellátásban részesüljön”. Alapellátás tehát az, amelyet a beteg közelben, ismerős orvos igénybevételeivel és folyamatosan megkaphat. Ehhez kapcsolódik a törvény szerint az az alapvető betegjog, hogy a tájékoztatás a beteg számára érthető legyen – figyelemmel életkorára, iskolázottságára, ismereteire, lelkiállapotára. Szóval: a tájékoztatás is felpuhulhat, ha a lélek ugyan kész, de az értelem erőtlén.

Némely társadalomfilozófus adószakértő kitapogatta az ügyfél információs terhelhetőségének határát: Javaslatukra közel hozták a személyi jövedelemadó alapjához a társadalombiztosítási járulék alapját. Megindult az elvonások egységes keményítésének visszafordíthatatlan folyamata. De hogy ne mindenkinek az agya kényelmesedjék el, némely juttatást más alaphoz kapcsoltak. Például a családi pótlékot. Ha nincs neked legalább három kiskorú gyermeked, akkor ki kell mutatnod, hogy nálad az egy családtagra jutó nettó jövedelem egy meghatározott jövedelemszint alatt van. Első közelítésben a család jövedelme azonos az szja-alapok összegével. Második közelítésben azonban ehhez hozzá kell adnod az egyéni vállalkozói átalányadó alapját és osztalékalapját, a mezőgazdasági kistermelői átalányadó alapját, a föld bérbeadásából származó jövedelmet, az életjáradékból származó jövedelmet, a tőzsdei ha-

táridős üzleteiből származó jövedelmet, a belföldön bejegyzett részvénytársaság részvényeinek elidegenítéséből származó jövedelmet, az árfolyamnyereséget, a belföldi és a külföldi osztalékokat, a vállalkozásaitokból kivont jövedelmeiteket, a privatizációs lízingjövedelmet és a tartásdíj éves összegét.

Amikor mindezzel készen vagy, a mindösszesenből le kell vonnod az egészség- és nyugdíjbiztosítási járulékot, a munkavállalói járulékot, a gyermekgondozási segítyt, a gyermeknevelési támogatást, valamint a fizetendő személyi jövedelemadó összegének a súlyos fogyatékoság miatt kapott adókedvezménnyel növelt értékét. Hiszen ekkor már Te is súlyosan fogyatékos vagy.

Kiderülven súlyos fogyatékoságod, megkísérelod az esélyegyenlőséget. Puha jogosultságot szerzel arra, hogy épített környezeted akadálymentes, felismerhető és biztonságos legyen. Jogod lesz a támogató szolgálat által nyújtandó segítségre és segédeszközökre – ahogyan ezt a fogyatékosok jogairól és esélyegyenlőségének biztosításáról szóló törvény tervezete zengi. Még arra is jogod van, hogy a nem fogyatékos munkavállalóval azonos munkahelyen dolgozhass.

Te vagy tehát a jogosult. De ki a kötelezett? Ezt kifejejtették a törvénytervezetből, hogy ő maga is puha legyen. Az a svindli az egészben, hogy elvileg az esélyeid egyenlőek, de esélykihasználási lehetőségeid csapnivalóak. Csak a pozitív diszkrimináció segítene rajtad. Puhasága ennek sem a régi. És ez pozitív.

Pirityi Ottó

foglaló EMI ugyanakkor – eltérően a brüsszeli bizottságtól – a konszolidációs erőfeszítések folytatását tartja a legfontosabbnak, rámutatva, hogy az ideiglenes hatású intézkedések nem elégségesek. Helyettük az országok többségében strukturális változtatásokra van szükség. Különösen igyekezniük kell a fiskális helyzet javítására azoknak az EMU-jelölteknek, ahol a költségvetési hiány csak kevéssel alacsonyabb a GDP 3 százaléknál.

Az EMI szerint a középtávú cél az, hogy valamennyi EMU-tag költségvetése közeli legyen a nullszaldóhoz, felkészülve ezzel a gazdasági visszaesésre is. Németországtól és Franciaországtól – figyelemmel gazdasági súlyukra – az EMI kifejezetten elvárja a további fiskális javítást. Az intézet véleménye szerint Olaszország és Belgium esete ad okot a legnagyobb aggodalomra, s arra szólítja fel a két kormányt, hogy a költségvetésben tartósan érjenek el elsődleges többletet. Ez ugyanis biztosítja a lehetőséget az adósság folyamatos mérséklésére. Az EMI elnöke, Wim Duisenberg ugyanakkor közölte: a jelentés nem mondja ki azt, hogy Olaszország és Belgium nem teljesítette az adósságra vonatkozó kritériumot.

Az elnök egy sajtótájékoztatóján megerősítette, hogy a jelenlegi árfolyam-mechanizmus, az ERM árfolyamsávjainak középvonala fogja meghatározni az euronába kerülő valuták egymáshoz és az euróhoz kötött, véglegesen rögzített árfolyamát. Az egységes valutát bevezető országokban a rövid lejáratú kamatok valószínűleg az alacsonyabb szintűek felé közelítve egységesülnek az év végéig fokozatosan – véli Duisenberg. Az elnök szerint a rendszerben résztvevő valuták az elmúlt két évben eléggé nyugodtak voltak, árfolyamuk eddig is a középértékek körül alakult.

Adósságátütemezés Dél-Koreában

A szöuli kormány bejelentése szerint a nemzetközi hitelező bankok döntő többsége jóváhagyta a dél-koreai rövid lejáratú adósságátütemezéséről szóló januári keretmegállapodást. A 31 ország 125 pénztintezetének döntése 21,67 milliárd dollárnyi tartozást érint.

A megállapodás értelmében az adósságot egy-, két- és hároméves lejáratú tartozás-sá alakítják át, s a visszafizetésre a kormány garanciát vállal. Az utóbbi két lejárat alá tartozik a teljes összeg 45, illetve 38 százaléka. Ismeretes, hogy a keret-

megállapodásban 24 milliárd dollár szerepelt, a helyi bankok azonban már visszafizettek saját erőből 1,45 milliárd dollárt.

A jegybank a hitelezőknek és a dél-koreai gazdaság szereplőinek jó hírrel szolgált, amikor bejelentette, hogy az ország felhasználható valutatartaléka – leszámítva a bankok külföldi fiókjaiban elhelyezett betéteket – februárban 18,54 milliárd dollárra emelkedett. Egy hónappal korábban ez az összeg 12,36 milliárd dollár volt. A tartalék teljes állománya február végén elérte a 26,72 milliárd dollárt.

A növekedésben szerepe van a Nemzetközi Valutaalap által szervezett csaknem 60 milliárd dolláros segélycsomagnak, amelyből Szül eddig mintegy 21,1 milliárdhoz jutott hozzá. Az IMF 15,15, az Ázsiai Fejlesztési Bank 3, a Világbank pedig eddig 2,94 milliárdot utalt át.

A dél-koreai gazdaság elemzői ugyan üdvözölték a kedvező fejleményeket, de arra is rámutattak, hogy az ország még nincs túl a válságon. Az új feladat az, hogy Dél-Korea további hiteleket kapjon a reformprogram megvalósításához. Számítani kell a hitelek drágulására, miután az összesen 10 milliárd dollárt nyújtó Világbank azt akarja, hogy további kölcsöneinek kamata LIBOR plusz 3 százalék legyen, szemben a korábbi 1 százalékkal.

A valutatartalékok növekedése szakértők szerint elsősorban annak köszönhető, hogy javult a folyó fizetési mérleg, és a tőzsdén számottevően megugrottak a külföldi befektetések. A folyómérleg többlete azonban inkább az import csökkenésének, semmint az export növekedésének tulajdonítható. Ami pedig a befektetéseket illeti: többnyire forró pénzekről van szó, s nem a gazdaság javára azonnal konvertálható tőkékről.

Óvatos költségvetés Kínában

Kína 1998-ban csökkenteni akarja költségvetési hiányát annak ellenére, hogy a növekvő munkanélküliség miatt ki kell terjesztenie a szociális hálót és folytatnia kell a mezőgazdaság támogatását.

Peking 10,2 százalékkal, 530,1 milliárd jüanra akarja növelni a költségvetés bevételeit. Ezen kívül 280,9 milliárd jüan értékben kíván belföldön és külföldön kötvényt kibocsátani. Adósságszolgáltatásra összesen 234,9 milliárd jüant irányoznak elő. A többi kiadás öt fő

területre irányul: mindenekelőtt segíteni kell az állami vállalatok reformját és enyhíteni kell a reform következtében keletkező munkanélküliség gondjait. Továbbá a költségvetésnek idén is fenn kell tartania a gabona „védelem” árát. (A gabonatermelés kockázati alapjára 3,7 milliárd jüant különítettek el.) A mezőgazdaság, a közoktatás, a tudomány és műszaki fejlesztés alapvető beruházásaira 24 milliárd jüant költenek. A honvédelem a tavalyinál 12,8 milliárddal többet, összesen 90,99 milliárd jüant kap a költségvetéstől. Tőkeberuházásra 40,69 milliárd jüant költenek, a tavalyinál 6,8 százalékkal kevesebbet. A vállalatok műszaki színvonalának emelésére 4,5 milliárdot fordítanak, 30,6 százalékkal többet, mint egy évvel korábban.

A kiadások fedezése céljából mind helyi, mind pedig országos szinten szigorítják az adók behajtását. Szakértők szerint az óvatos költségvetés kétségessé teszi, hogy Kína elérje a célul kitűzött 8 százalékos gazdasági növekedést. Az ázsiai válság miatti exportvisszaesést a szakértők egy része kiemelten nagy infrastrukturális beruházásokkal javasolja ellensúlyozni, ám ehhez az állóeszköz-beruházás tervben szereplő 10 százalékos növekedés nem elegendő.

Az országos népi gyűlés március közepén a gazdasági ügyekért felelős eddigi miniszterelnök-helyettest, a 69 esztendő Csü-Zsung-csit választotta meg kormányfőnek. Az új, mérsékelt reformer hírében álló miniszterelnök legfontosabb feladata a bankrendszer megerősítése, a veszteséges állami szektor felszámolása és a közigazgatás áramvonalasítása lesz. Hírek szerint Csü a bankok feltőkésítésére készül, valamint arra, hogy rákényszerítse őket: ne hitelezzenek rossz adósoknak. A központi bankot – amely szorosabb ellenőrző funkciót kap – az amerikai FED mintájára szervezik át.

Az új kormányfő tervei szerint három év alatt kell rendbe tenni az állami iparvállalatokat. Közülük mintegy ezret a tervek szerint dél-koreai típusú vállalatbirodalommal szerveznek át, ezek a cégek lesznek a jelek szerint a meghatározók az ország gazdaságában. A többi állami ipari céget kiárusítják, összevonják vagy bezárják. Ennek nyomán a munkanélküliek száma a jelenlegi 7,9-ről 11,4 millióra fog növekedni. Az állami hivatalok és minisztériumok számát 40-ről 29-re csökkenti, s ezzel négymillió hivatalnok munkahelye szűnik meg.

Gonda György

Állampapírpiac

Az elmúlt hetekben folytatódott a „kötvényhossz”: az éven túli papírok iránti kereslet Húsvétig töretlen volt, de az éven belüli kincstárjegyek és kötvények sem maradtak ki az ár-emelkedésből, miután március utolsó napján a Magyar Nemzeti Bank (MNB) bejelentette: elfogyott az éves jegybanki kötvény. Az alternatív befektetési lehetőség eltűnésével az egy év körüli hozamok a március végi 18,9 százalékos centrumtól egészen 18 százalék közelébe ereszkedtek. A piaci folyamatok hatására a jegybank április 14-én újabb 25 bázispontos kamatcsökkentést jelentett be a rövid futamidők esetében irányadó instrumentumokra. A hozamok süllyedését elsősorban a külföldi befektetők fokozott érdeklődése és a kedvező makrogazdasági folyamatok (alacsony februári fizetési-mérleg-hiány, márciusra 16,4 százalékra csökkent éves infláció) okozták.

A 15. héten a hozamesésben a 3 éves papírok jártak élen: egy nap alatt 45 bázisponttal „zuhant” a 3 éves 2001/D kötvény referencialhozama. A csökkenést elsősorban a 2001/D kötvényt felváltó 2001/E papír várakozásokon felül csökkenő aukciós átlaghozama okozta. Az új papír elődjénél 3 hónappal később jár le, így – a csökkenő hozamgörbe miatt – lejárati számított hozamának elődjénél valamivel egyébként is alacsonyabbnak kellett lennie (a várakozások változatlanosságát feltételezve), de a piaci események rásegítettek a hozamesésre. Az éven túli papírok esetében a hozamcsökkenés mértéke február vége óta elérte a 150-200 bázispontot, ami – a futamidőtől függően – 3-7 százalékos árfolyam-emelkedést is jelentett alig másfél hónap alatt.

Az ünnepek előtt az MNB bejelentette: április 24-től minden második pénteken aukció keretében értékesíti éves kötvényeit, azaz a jövőben nem kívánja fenntartani a közelmúltban alkalmazott rögzített hozamon keresztüli beavatkozást az állampapírpiaci hozamok alakulásába. Egyelőre nem tudni, egyszerre mekkora mennyiségű papír kerül majd értékesítés-

re, valamint mennyiben fog különbözni ez a konstrukció az ÁKK által kéthetente megrendezett diszkontkincstárjegy-aukcióktól. A lépés az elmúlt hetek hozamesése után nem okozott óriási meglepetést, hiszen egyre nyilvánvalóbbá vált, hogy a jegybank nem lesz hajlandó 50-60 bázispont körüli kamatcsökkentésre az egyéves futamidő esetén. Márpedig ha erre nem került volna sor, az MNB-nek igen komoly árat kellett volna fizetnie a hozamszint „kívánatos szinten” tartásához. Az éves hozamszint piaci folyamatokhoz igazításával az MNB kiadta kezéből a hozamesés legfőbb fékező-erejét, így a közeljövőben nagyobb teret kaphatnak a makrogazdasági jelzőszámokra vonatkozó piaci várakozások – és persze a külföldiek aktuális vásárlási/eladási kedve. Kérdés persze, hogy az elszabaduló hozamesés láttán MNB az nem törli-e a fejét egy esetleges meglepetésszerű beavatkozáson ...

Részvénypiac

Az elmúlt időszak egyik sztárpapírjának a TVK tekinthető, mely 7,1 százalékkal erősödött egyetlen hét alatt, miközben a nagyobb papírok közül többen is gyengélkedtek a legutolsó napokban. A 15. hét legnagyobb, 12,8 százalékos árfolyam-emelkedését a Primagáz részvénye mutatta fel, amelynek árfolyam-trendje a hónapok óta tartó árcsökkenés után megfordulni látszik. Történelmi rekordot döntött meg a Dow Jones index. Először április 6-án hétfőn, majd a héten többször is átlépte a lélektaninak tekintett 9000 pontos határt. A New York-i tőzsdén évek óta tartó árfolyam-emelkedés egyértelműen az amerikai gazdaság változatlanul jó mutatóival és kilátásaival magyarázható. Az index növekedését a töretlen optimizmus mellett két bank – a Citicorp és a Travellers Group – által bejelentett egyesülés is segítette. A tranzakció – ha létrejön – az amerikai vállalatok történetének eddigi legnagyobb fúziója lesz.

A Rába számára legfontosabb piacon, az Egyesült Államokban az elkövetkezendő években a gazdaság további bővülését vetítik előre a különböző intézmények prognózisai. Arról már megoszlanak a vélemények, hogy a gépjármű-értékesítések hogyan fognak alakulni az elkövetkezendő években. A gépjármű-értékesítések (és azon belül is a tehergépkocsik és erőgépek) a gazdaság egészéhez hasonlóan ciklikussággal jellemezhetőek és sok elemző a ciklus tetőzését látta 1997-ben. Ebből következően a pesszimista nézetek szerint elképzelhető az értékesítések visszaesése 1998-ban. Sokkal inkább valószínűnek tűnik azonban az előző esztendő kedvező tendenciáinak folytatódása – amit az év elején publikált adatok is alátámasztanak.

Az év első két hónapjában a közép- és nehézkategóriájú tehergépkocsi-értékesítés az USA-ban 7.7 százalékkal emelkedett 1997 első két hónapjához képest. Év/év bázison a növekedés 10 százalékos volt. A Rába számára legfontosabb 8-as kategóriában év/év alapon 16.7 százalékkal, míg a 7-es kategóriában 11 százalékkal értékesítettek többet, mint az előző év azonos hónapjában. 1997-ben a 8-as kategóriában 178.551 darab járművet értékesítettek. 1998-ra az előrejelzések általában 188.000 (5.3%) – 195.000 (9.2%) darab között szóródnak. A gyártóknak hatalmas megrendelés állományuk van, általában elmondható, hogy teljes kapacitáskihasználással dolgoznak. A Meritor az észak-amerikai nehéztehergépkocsi-értékesítés 10 százalékos bővülését várja 1998-ra és Európában, Brazíliában és Mexikóban is fejlődést várnak. A fuvarozásban a közúti fuvarozás bővülését várják, 2006-ra a jelenlegi 60.3 százalékról 2006-ra 62.5 százalékra nőhet a súlya az Egyesült Államokban.

A fentebb ismertetett pozitív tendenciák valószínűleg kedvező hatással lesznek a Rába eredményességére. Jó esély van arra, hogy az egyébként igen nagy versennyel jellemezhető amerikai piacon a Rába – dollárban is – növelni tudja majd eladásait. Továbbá, amennyiben az év második felében befejeződik a kapacitásbővítő beruházás a Futómű Üzletágban – amivel az Üzletág kapacitása

Bankkonszolidáció Jugoszláviában

Belgrádban nemrégiben nyilvánosságra hozták azt a kormányprogramot, amelynek keretében az állam átvállalja a bankok devizaadósságának 85 százalékát, s egyúttal tőkeemelés is előír a pénzügyintézetek számára. A kormányprogram célja egyrészt az országot sújtó adósságválság elhárítása, másrészt pedig a bankrendszer talpra állítása. Időközben a központi bank kötelezte a nemzetközi fizetésekkel és hitelezéssel foglalkozó pénzügyintézeteket, hogy Jugoszlávia fizetési mérlegének várható alakulására való tekintettel egyenként 4 millió dollár érték keményvaluta-tartalékot képeznek.

1996-ban a több mint száz jugoszláv bank összesített vesztesége 70 millió dinár volt, tavaly viszont összesített nyereségük megközelítette a 214 millió dinárt. A kedvező fordulatot gyakorlatilag semmissé teszi az a tény, hogy a bankok behajthatatlan követeléseinek állománya 10 milliárd dinárra emelkedett. Ebből a tőketartozások 3,2 milliárdot tesznek ki, míg a kamattartozások elérik a 7 milliárd dinárt.

Miután a bankrendszer a fizetéképtelenség közelébe jutott, elkerülhetetlenné vált a konszolidáció, ugyanis veszélybe került a gazdaság egészének stabilitása. A konszolidáció első, úgynevezett centralizált szakaszában a betétbiztosítási és bankrehabilitációs ügynökség átveszi a bankok állami garanciával támogatott keményvaluta-tartozásait. (Az adósság 15 százalékát a bankoknak maguknak kell visszafizetni, a megmaradó részt pedig államadóssággá alakítják át, és állampapírokból fogják finanszírozni.)

A második, decentralizált szakaszban a bankoknak dinár-adósságukat és az alultőkésítésből származó problémákat kell kezelniük, s ezzel párhuzamosan kísérletet kell tenniük rossz hitelek behajtására is. Az ezzel egyidőben végrehajtott tőkeemelés lehetővé tenné, hogy a hitelintézetek teljesítsék a tervezett új banktörvényben foglalt tőkemegfelelési mutatót.

A rossz hitelek rendezése érdekében a bankok különleges részlegeket állítanak fel, amelyek a bank követeléseit az adós részvényeire cserélik, majd az értékpapírokat a piacon értékesítik.

Előzetes számítások szerint a bankkonszolidáció költségei elérik majd a 3 milliárd dollárt, amit eleinte állami vállalatok magánosításából szándékoznak fedezni. A konszolidációs program első körében azok a bankok vesznek részt, amelyeknek negatív a nettó tőkékük.

A Moody's Szlovákiáról

A Moody's Investors Service nemzetközi hitelminősítő intézet március végén bejelentette, hogy Szlovákia külföldi valutában jegyzett kibocsátásaink besorolását Baa3-ról Ba1-re változtatta, a devizában elhelyezett bankbetétekre pedig a Ba2 minősítést adta. A külföldi kibocsátások besorolása ezzel a befektetésre ajánlott kategória legalsó fokáról visszakerült a spekulatív kategória legmagasabb fokára.

A Moody's értékelése szerint a visszaminősítést a költségvetés és a folyó fizetési mérleg tartósan magas hiánya indokolja, amelyet egyre inkább külföldi – s elsősorban rövid lejáratú – hitelek felvételével finanszíroznak. A magas belföldi kamatok (amelyeket az árfolyam védelmében és a magas lakossági fogyasztás miatt szükségessé váló likviditáskorlátozás miatt alkalmaznak) növelik a belföldi adósságszolgálat költségeit, s arra kényszerítik a szlovák cégeket és bankokat, hogy külföldön keressenek forrásokat.

A GDP, a beruházások és az ipari termelés látványos bővülését a hitelminősítő a magas kamatok fényében úgy ítéli meg, hogy az a közületi kiadások magas szintjének és a gyorsan bővülő rövid lejáratú külföldi adósságnak tudható be. A Moody's elemzése rámutat arra is, hogy a magas külkereskedelmi deficit szerkezeti természetű, s a szocializmustól örökölt viszonylag kevés differenciált ipari bázisát és a mikroszintű vállalati reformok hiányát tükrözi.

Az emelkedő bérköltségek, a koronának a fő kereskedelmi partnerek – nevezetesen Németország és Csehország – valutáival szemben bekövetkezett erősödése, kiegészítve a privatizációban tapasztalható „különös megközelítéssel” együttesen gyengítették a gazdaság versenyképességét, miközben a kereskedelmi mérleg javítását célzó erőfeszítések mesterséges intézkedésekre, a vámpótlékra és a letéti rendszerre összpontosítottak. A nem hatékony vállalatok támogatására, a jegybank függetlenségének korlátozására és az állami szektor hiányának olcsóbb finanszírozására irányuló újabb lépések tovább rontják a helyzetet és fenyegetést jelentenek a törékeny bankszektor számára.

A Moody's elemzése rámutat: az idei év választási politikája valószínűtlenné teszi, hogy Pozsony megfelelően szembenéz a felgyülemelő szerkezeti problémákkal. A szlovák gazdaság és a növekvő külső adósságszolgálat egyre inkább ki van téve külső megrázkódtatásoknak és a fizetőszköz iránti bizalom megingásának. A hitelminősítő úgy látja, hogy idén egyre erősebb nyomás alakul ki a leértékelés irányába, ami növeli az adósságszolgálati terheket és a magánszektorban nehézségeket okozhat a tartozások törlesztése tekintetében.

Itt érdemes megjegyezni, hogy április elsején jelentősen enyhültek a szlovák devizatörvény előírásai. Egy törvényt módosítás értelmében minden szlovák állampolgár most már korlátozás nélkül vásárolhat valutát. (Korábban évi 60 ezer koronában maximumálták az átváltható összeget.) A módosítás egyúttal lehetővé teszi, hogy a szlovák vállalatok a jegybank külön engedélye nélkül nyissanak devizaszámlát. (Eddig a külföldről szerzett devizát fel kellett ajánlani a jegybanknak.) A harmadik jelentős változás, hogy elvileg mind a magánszemélyek, mind a vállalatok vásárolhatnak majd OECD-tagállamokban kibocsátott értékpapírokat.

A pozsonyi kormány nem aggódik amiatt, hogy nyomás alá kerülne a korona, amelyet sok elemző túlértékeltnek tart. A bankrendszer devizatartalékai az első negyedév végén megközelítették a 7,5 milliárd dollárt. A pénzügyminisztérium pedig arról adott számot, hogy a korábban 250-300 millió dollárra tervezett eurokötvénykibocsátás összegét 500 millió és egymilliárd dollár közötti összegre növelik. (A jelenlegi piacon lévő szlovák eurokötvény hozamfelára az egy évvel ezelőtti 150 bázisponttól mára 400 bázispont fölé emelkedett.)

Citicorp-Travelers megafúzió

A részvényesek, az amerikai és az európai monopóliumellenes hatóságok jóváhagyása esetén rövid időn belül megvalósulhat a gazdaságtörténet eddigi legnagyobb volumenű fúziója a Citicorp és a Travelers Group között. Az április első felében bejelentett ügylettel létrejövő Citigroup a világ első számú pénzügyi szolgáltatója lesz, amelynek piaci kapitalizációja meghaladja a 160 milliárd dollárt.

A Citicorp az Egyesült Államok második legnagyobb bankja, egyúttal a világ vezető hitelkártya-kibocsátója. Jegyzett tőkéje 19, tavalyi mérlegfőösszege pedig 311 milliárd dollár volt. A bankóriás adózás utáni nyeresége meghaladta a 4,1 milliárd dollárt. A statisztikák tanúsága szerint a Travelers Group jegyzett tőkéje ugyancsak 19 milliárd dollár. Az alaptervekenységnek számító biztosítási szolgáltatások piacán is dinamikus terjeszkedő Travelers tavalyi mérlegfőösszege 388, nettó nyeresége pedig 3,35 milliárd dollár volt. (Ismeretes, hogy a Travelers tavaly vásárolta fel 9 milliárd dollárért a Salomon Brothers befektetési bankot.)

A megafúzió értéke – a bejelentés alapján érvényes árfolyamon számolva – meghaladja a 80 milliárd dollárt. Az ügylet bejelentése után a Citicorp részvényeinek

Lány statisztika

Gyűjtve a példákat a lány szabályozásra és a lány jogosultságokra, meléktermékként félelmetesen gyűlik a nyersanyag a lány statisztikához. Ez lesz a „Bevezetés a puhaság elméletébe” című székfoglalóm harmadik témája. Tudni szerettem volna például, hogy hazánkban hány embernek van rendszeres munkajövedelme. Kell nekem ez annak tisztánlátásához, hogy mekkora az éves adóztatható és járulékoltható lakossági összjövedelem.

Lett legyen bármilyen jó is az adatgyűjtés, ki tudja, hányan dolgoznak főmunkaidőben és főmunkahelyen úgy, hogy pénzük fele bér, másik fele nem bér. Hányan dolgoznak szürkén és feketén, alkalmilag vagy családtagként, egyéni vállalkozóként vagy mezőgazdasági kistermelőként? Most már számomra is köztudott: a rendszeres, legális munkavégzők köréről nincs adat. A KSH havi munkaügyi statisztikájából csak azt tudhatom, hányan dolgoznak a költségvetési intézményekben és a tíz főnél többet foglalkoztató cégeknél. A negyedéves „munkaerő-felmérés” körülbelül 25 ezer háztartás 15-17 éves tagjainak gazdasági aktivitását mutatja úgy, hogy mindenki aktívnek számít, aki a felmérés hetében legalább egy órát pénzért dolgozott.

A harmadik adatforrás a háztartásstatisztika 8-10 ezer család adataiból, mivel itt a megkérdezett családtagok tevékenységéről is nyilatkoznak szelektív memóriájuk birtokában. Ezekon kívül adatok találhatóak a munkaerőmérlegben, a népszámlálási mikroenzusban, az APEH- és tb-statisztikákban. Majd sok adat mérlegelő egybevetése jön, hiszen a vizsgált közeg bonyolult, sokrétű, heterogén, sokarcú; az adatok többségét nem az én célomból gyűjtötték és dolgozták fel. Meghagyom az országos adatokat felhasználó politikusoknak a szoftos adatok hard-keménykénti tételezését és felhasználását.

Nem tudom, megfigyelték-e, hogy amikor szó esik a gyorsuló növekedésről, az ipar, az építőipar termelésének növekedését írják-mondják. Ez a termelési érték vagy volumen lehet a teljes kibocsátás, az anyagmentes termelés vagy a GDP-hez való hozzájárulás. A magyar adósságállomány is attól függ, hogyan nézzük. A nettó megkülönbözetesen. Régen azt hittem, hogy a külföldi tartozásunkból le kell vonni a külfölddel szembeni követelésünket, így jön ki a nettó. Aztán összekavarták az agyamat azzal, hogy a bejövő működőtöke is belezavar az ügybe. Egyesek szerint ez növeli az ország adósságállományát, mások szerint ezt nem érinti, ismét mások szerint csökkenti. Hasonlóan zavaros a külföldi vállalat által a hazai leányvállalatnak nyújtott hitel adósságállományra gyakorolt hatása, nem is beszélve a külföldiek árfolyamnyereségre játszó részvényszerzéséről, a portfólióbefektetésekről. A fizetési mérleget is időnként korrigálni kell, mert sok pénz- illetve árumozgásról nem érkezik adat.

Az is gondolkodásra késztet, hogy a lakossági jövedelemtöbblet, vásárlóerő-többlet egy része nem jelenik meg sem a fogyasztás növekedésében, sem megtakarításban-felhalmozásban. A fogyasztás mérésében a fő tétel a bolti kiskereskedelmi forgalom. Csak megemlítem, hogy ennek az 1989-hez viszonyított volumenindexe múlt év végén 66,5 volt, értékindexe pedig 449,0.

A legális és letelepedett kiskereskedelem a kiskereskedelmi forgalom 60 százalékát adja. Az üzleti vásárlás a lakossági fogyasztás 60 százalékát teszi ki, tehát a statisztikailag számba vett kiskereskedelmi forgalom a lakossági fogyasztás $0,6 \times 0,6 = 0,36$ -od része. Egy pici tévedés vagy egy pici fogyasztási vagy kereskedelmi szerkezetváltozás elég ahhoz, hogy a fogyasztásváltozás adata 2-3 százalékkal torzuljon.

Tudják, miért csökken a legális bolti kiskereskedelmi forgalom volumene? Azért, mert a családi kiadásokon belül megnőtt a villanyért, gázért, vízért, fűtésért, szemétszállításért, csatornaszolgáltatásért fizetett díjak részaránya. Nőtt a telefon díja, a lakbér, a társasházi közös költség, a hálózatépítési érdekeltségi hozzájárulás. Így pár dekával kevesebb jutott húsrá, vajra, hiszen ezeket beszorította néhány jövedelemrugalmatlan cikk, például bor, sör, pálinka, benzín és cigaretta.

A lakossági megtakarítások adata is puha adat. Nincs benne a be nem fizetett adókból, járulékokból finanszírozott magánberuházás, ingatlanszerzés, családi építkezés. Nem érdekes, hiszen ez nem tett ki tavaly sem többet 300 milliárdnál. No meg a bázisban is benne van.

A bázisról jut eszembe, hogy szeretik nálunk a változásokat az előző évhez mérni vagy az előző év azonos időszakához. Ez kérem nagy csalás. Hiszen például, ha egyszer már lement néhány év alatt a nyugdíjak reálértéke 20 százalékkal, akkor egy további 10 százalékos romlás csak 8 százalék. Azt nem szeretik közhírré tenni, hogy tavaly decemberben a fogyasztói árindex 629, az ipari termelői árindex 565 volt 1989 decemberéhez viszonyítva.

A forint 1949-ben már csak 60, 1951-ben 40 fillért ért. Most 8 fillért ér. Ebben az értékvesztés csak 1 fillér. Miért kell ezért sírni? Egyébként is: nem mindig az árak nőnek, hanem a lakossági kereslet eltolódik a magasabb árfekvésű választékelemek felé. Időnként megjelenik egy-egy új termék, és ezzel nem tud mit kezdeni a statisztika: majd csak akkor emeli az árszínvonalat, ha bekerül a megfigyelési körbe és drágul. Filléres dolgok ezek akkor is, ha nominálisan ezekben fejeződnek ki. Most jönne a pénz puhulásának elemzése, de ezt már februárban más megírta előlem.

Pirityi Ottó

árfolyama 26, a Travelers pedig több mint 18 százalékkal növekedett. Az új pénzügyi szolgáltató óriás a kereskedelmi banki tevékenységtől a biztosításon keresztül az értékpapír-forgalmazásig a skála teljes körét fogja nyújtani ügyfeleinek. A Citigroup több mint 100 országban több mint százmillió ügyféllel rendelkezik majd, ám ez a szám tíz esztendő alatt – a két cég jelenlegi vezetésének várakozásai szerint – akár az egymilliárdot is elérheti.

Az összeolvadás hírére az európai nagybankok részvényeinek árfolyama is emelkedni kezdett, mivel befektetői körökben kialakult vélemény szerint az amerikai megafúzió nyomán a globális szerepvállalásra készülő európai bankok körében is felszökik az egyesülési láz. Szakértők egybehangzó véleménye szerint a Citicorp erőteljes európai jelenléte miatt a fúzió az európai bankokat választás elé állítja: vagy hasonló nagyságrendű összeolvadásokkal a globális szolgáltatók csoportjába lépnek vagy a specializációt választják, és csak egy-egy részterületre vagy ügyfélkörre szakosodnak.

A Financial Times értékelése szerint az óriásügylet a pénzügyi szolgáltatások nemzetközi piacának valamennyi résztvevőjét érinti. A Reuter hírügynökség által megkérdezett szakértők pedig úgy vélik, hogy a Citigroup létrejöttével az európai bankoknak és biztosítóknak egyaránt felül kell vizsgálniuk tengerentúli stratégiájukat.

A Citigroup-tervek nyilvánosságra hozatalának másnapján folytatódott a Wall Streeten a fúziós láz, ugyanis összességében mintegy 18 milliárd dollár értékű összeolvadási ügyletsorozatot jelentettek be. A Conseco biztosítótársaság 7,6 milliárd dolláros vételi szándékot jelentett be a lakásfinanszírozási ágazatban jól ismert Green Tree Financial-re. A Household International hitelkártya-társaság pedig egy 8,6 milliárd dolláros ügylet keretében fuzionált a fogyasztási cikkek vásárlása finanszírozásának területén tevékenykedő Beneficial Corporationnel. A Blackstone nevű amerikai befektetési csoport pedig ugyancsak ugyanazon a napon 868 millió dollárért 88 százalékos tulajdoni hányadhoz jutott a Savoy luxushotel cégben.

Középtávú terv Lengyelországban

A lengyel kormány elfogadta a pénzügyminiszter által kidolgozott középtávú tervet, amelynek értelmében 2001-ig az inflációt évi 5 százalékra csökkentették, miközben a GDP éves növekedése meghaladná a 6 százalékot. A program értelmében legkésőbb 2002-re megszűnne a költségvetési deficit, s biztonságos szinten

maradna a folyó fizetési mérleg hiánya, miközben a munkanélküliség 10 százalék alá csökkenne.

Balcerowicz pénzügyminiszter szerint a folyó fizetési mérleg hiányával kapcsolatos célkitűzés akkor teljesíthető, ha a reformokat gyors ütemben megvalósítják. Ez esetben a hiány már idén alacsonyabb lehet, mint a GDP 5,8 százaléka, ami az 1998-as költségvetési tervben szerepel. Tavaly 3,5 százalék volt a hiány. Elemzők véleménye szerint Lengyelország esetében a folyómérleg hiányának biztonságos szintje 7-8 százalék alatt van.

A középtávú terv a gazdasági döntések alapját kell hogy képezze a következő esztendőben Lengyelországban. Az infláció számottevő mérséklése, valamint a gyors gazdasági növekedés csak akkor valósítható meg a pénzügyminiszter szerint, ha a kormány nem riad vissza a gazdasági és a jóléti reformoktól, többek között a veszteséges szénbányászat és a költséges nyugdíjrendszer átalakításától. Balcerowicz hangsúlyozta: ha az a kedvezőtlen forgatókönyv valósul meg, hogy a magánosítás lassan halad előre, a bányászatban minden marad a régiben, és a költségvetési kiadások tovább növekednek a jóléti szféra reformjának elmaradása miatt, akkor a költségvetési hiány jócskán fog növekedni. Ennek pedig az lesz a következménye, hogy emelni kell az adókat, s így sem a növekedési, sem az antiinflációs célok nem valósíthatók meg.

A középtávú gazdasági terv arra utal, hogy a költségvetési egyensúly megteremtése nehezebb feladatnak ígérkezik, mint ahogy a pénzügyminiszter korábban gondolta. Balcerowicz az elmúlt év vége felé még arra számított, hogy a deficit 2-3 év alatt megszüntethető, a nemrégiben ismertett program pedig 2002-ben jelöli meg ennek határidejét. Az idei költségvetési terv a GDP 1,5 százalékának megfelelő hiánnyal számol, ha azonban eltekintünk a privatizációs bevételektől (az OECD előírásainak megfelelően), akkor 2,8 százalék lesz a büdzsédeficit.

A gazdasági növekedés a tervek szerint 1998-ban 5,6 százalékra mérséklődik a tavalyi 6,9 százalékról, az infláció pedig 13,2-ről 9,5 százalékra csökken. Megfigyelők szerint azonban a gazdasági növekedés valószínűleg nagyobb lesz a tervezettnél Lengyelországban, így a költségvetés hiánya nem éri el a fenti arányt.

Az középtávú antiinflációs gazdasági terv elfogadása mögött elemzők szerint az húzódik meg, hogy a liberális Szabadság Unióhoz tartozó pénzügyminiszter attól tart, a nagyobbik kormánypárt, a Szolidaritás Választási Unió húzódozik a reformok megvalósításától, s így nem zárható ki a reformfolyamat esetleges lelassulása a következő időszakban.

Reorganizáció a Bank of China-nál

Kína egyik legnagyobb állami tulajdonban lévő kereskedelmi bankja, a Bank of China elnöke bejelentette: a hatékonyság számottevő növelése érdekében mintegy felére csökkentik a pénztintézett dolgozóinak létszámát. Más szavakkal ez azt jelenti, hogy középtávon több mint 100 ezer alkalmazottjától válik meg az óriásbank.

Az igazgatóság elnöke szerint az ázsiai gazdasági és pénzügyi válság arra hívta fel a kínai bankok figyelmét, hogy elsősorban nem az üzemi méretekkel, hanem a minőséggel, a hatékonysággal és a nyereséges-ség alakulásával kell törődni. Wang azt is hangsúlyozta, hogy az állami bankszektor reformja középtávú feladat, vagyis a vezetési kultúra megváltoztatása és új munkahelyek keresése az elbocsátandó dolgozók számára (!) időt vesz igénybe.

Jelenleg a Bank of China 210 ezer főt foglalkoztat, s Wang szerint legkevesebb 50 százalékos létszámcökkentésre lehet számítani. Az elnök nem jelölte meg a létszámcökkentés befejezésének időpontját, de utalt arra, hogy a kínai bankok öt év múlva jelentősen mérsékelhetik dolgozóik számára az addigra beérő információtechnológiai fejlesztések eredményeként. Wang az ázsiai válság jótékony hatásaként említette, hogy a krízis jelentős, igencsak kedvező irányú szemléletváltozást hozott a kínai bankvezetők körében, s ugyancsak nem maradt hatás nélkül az ország gazdasági és intézményi fejlődésére, illetve fejlesztésére.

A Bank of China számára az ázsiai gazdasági válság nyomán számos új befektetési lehetőség kínálkozik Malajziában, Thaiföldön és Dél-Koreában, ahonnan mind több projektfinanszírozási megkeresés érkezik a kínai pénztintézett igazgatótanácsához.

Számos elemző eddig úgy vélte, hogy a kínai állami bankszektor technikailag fizetéseképtelen. E vélekedést Wang elnök kissé megrendítette akkor, amikor elmondta egy sajtótájékoztatón: a Bank of China behajthatatlan követeléseit hitelfortfoliójának mindössze 1 százalékát teszik ki, míg a problémás hitelek aránya megközelíti a 10 százalékot. Külön is hangsúlyozta, hogy a rossz hitelek aránya a kínai könyvviteli szabályok szerint nem haladja meg az 1 százalékot. A tavalyi esztendőben a bank adózás előtti nyeresége 6,03 milliárd jüan (728 millió dollár) volt. Ez az összeg 48 százalékkal marad el az egy évvel korábban regisztrált 11,6 milliárd jüan bruttó profittól.

Gonda György

Állampapírpiac

Az elmúlt hetekben szinte mindegyik papír esetében töretlenül emelkedtek az árfolyamok, azaz estek a hozamok. Már-már megállni látszott a hozamok mélyrepülése, amikor április 23-án a két- és ötéves, fix kamatozású kötvények aukciójának eredménye újabb lökést adott a folyamatnak. Ezúttal sem csalódtak azok, akik az elmúlt hónapok kötvényaukciói nyomán ezen a héten is meglepetést vártak: a hozamok ezúttal is jelentősen eltértek a korábbi napok másodpiaci árai alapján várt értéktől. A kétéves 2000/I kötvényből az eredetileg felkínált 20 milliárd forintos mennyiséget – a 77,7 milliárd forint névértékre szóló kereslet hatására – 25 százalékkal emelte az ÁKK. Az átlaghozam (16,35 százalék) 157 bázisponttal volt alacsonyabb a négy héttel korábbinál! Az ötéves 2002/G jelű államkötvényre is óriási (28,2 milliárd forintnyi) kereslet mutatkozott, így a kibocsátó itt is élt a kínálatnövelés eszközével. A 7,5 milliárd forint névértékben allokált papírok 15,35 százalékos átlaghozam mellett keltek el, ami 124 bázispontos esést jelent az előző aukcióhoz képest.

Az aukciós átlaghozamok esése természetesen nem hagyta érintetlenül a másodlagos piacot sem. A legnagyobb hozamcsökkenést az aukcióra került papírok mutatták: a kétéves kötvény referenciahozama 78, az ötévesé pedig 49 bázisponttal gyengült. Természetesen ilyen jelentős esés hatására a közbenső lejáratok hozamai sem maradhattak érintetlenül: szinte mindegyik kötvény lejáratig számított hozama 30-40 bázisponttal csökkent. De az éven belüli papírok sem szerénykedtek: a hét utolsó két napján 45-55 bázisponttal estek a rövidebb hozamok.

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) a jegybanki kötvény esetében a rögzít-

tett hozamszint helyett – piaci nyomásra – átállt az aukciós értékesítésre, ezzel gyakorlatilag kiengedte a kezéből az éves hozamszint direkt módon történő szabályozását. Március végén az MNB még 19 százalékos éves hozamszintet próbált rögzíteni 12 hónapra, az április 24-én első ízben megrendezésre került jegybanki kötvényaukcióján azonban 17,33 százalékos átlagos hozamszint mellett kelt el a 25 milliárdos csomag, ami az előző napokhoz képest is számottevő esést jelentett.

Részvénypiac

Az elmúlt héten a Budapesti Értéktőzsde indexe átlépte a lélektani 9,000 pontos határt. Az emelkedés élén a vegyipari és a gyógyszeripari társaságok jártak, míg a Mol, Matáv és OTP részvényeinek kurzusa mérséklődött.

A Moody's hitelminősítő szakértői jelenleg Budapesten tárgyalnak Magyarország minősítésének felülvizsgálatáról és esetleges javításáról. Külföldi intézmények körében széleskörű a konszenzus, miszerint Magyarország már megérett a jelenlegi hitelbesorolás javítására.

A tőzsdei társaságok közül elsőként tette közzé első negyedéves gyorsjelentését a BorsodChem. Még az optimista várakozásokat is túlszárnyaló számokat ismertetett részvényeseivel a kazincbarcikai cég: adózott eredménye 2,9 milliárd forint lett, ami 45 százalékkal haladja meg 1997 azonos időszakának nyereségét. A piac igen pozitívan fogadta az imponáló eredményadatokat és a papír történelmi csúcson forgott.

Az elmúlt hét kétségkívül legmeglepőbb fejleményeit kétségkívül a TVK részvények szolgáltatták. Az még hagyján, hogy a részvények a

csütörtöki napot 5240 forinton fejezték be, a londoni árak ezt követően hirtelen szárnyalásnak indultak és meg sem álltak 5720 forintig. A hazai tőzsdezárást követő 9 százalékos londoni erősödés egyértelmű rekordnak tekinthető. A papírral kapcsolatos hírbizonytalanság olyan nagy lett, hogy a pénteki napra a TVK kereskedését felfüggesztették. Azt a kérdést vizsgálva, hogy milyen hírek idézheték elő az árfolyam-emelkedést, megállapítható, hogy a Hamburger megvásárlása, amely mintegy 5,6-5,7 milliárd forintot emésztene fel, önmagában jóval alacsonyabb árfolyam-emelkedést idézett volna elő. Ez a tényező önmagában tehát csak részben állhatott az árfolyam-erősödés mögött. Ismeretes az is, hogy a TVK teljesen racionális okok miatt feni a fogát az ukrajnai etilénkrakkolóra. Ezzel kapcsolatban azonban még középtávon sem valószínűsíthető az akvizíció bekövetkezése. Olyan pletykák is elterjedtek, amelyek szerint a TVK-t egy szakmai befektető vásárolta (Hoechst, Gazprom, Shell). Kedvező hír, hogy a TVK részvények 1998. második felétől várhatóan a New York-i Értéktőzsdén fognak forogni.

Az OTP az 1997-es év eredménye után – a jegyzett tőkére vetítve – 12 százalékos, vagyis 120 forintos osztalékot fog fizetni. Ez 18 százalékos osztalék-kifizetési arányt jelent. A bankrendszer mérlegfőösszege 1996-ban hazánkban a GDP 67 százaléka volt, míg tavaly valamivel 70 százaléka alatt alakult. Elképzelhető, hogy ez az arány az elkövetkező néhány év folyamán tovább emelkedik, de ennél hosszabb időtávra tekintve a folyamat visszafordulása sem zárható ki. Az összehasonlítás érdekében megjegyezzük, hogy a fenti mutató Ázsiában 600 százaléka, míg kontinensünk nyugati felén 120-150 százaléka között mozog. Ugyanakkor az Egyesült Államokban 50 százalékra rúg, és csökkenő tendenciát mutat.

Az IMF Kelet-Európáról

A Nemzetközi Valutaalap április második felében közzétett féléves jelentése térségünkéről és a szovjet utódállamokról megállapítja, hogy az érintett országokban 1998-ban folytatódik a tavaly megkezdődött gazdasági növekedés.

A 26 úgynevezett átmeneti ország alkotata csoportban a bruttó hazai termék 1997-ben 1,7 százalékkal növekedett, idén pedig 2,9 százalékos GDP-bővülésre lehet számítani. Idén először egyik országban sem fog visszaesni a gazdasági teljesítmény, középtávon pedig tovább erősödik a növekedés.

A jelentés Csehországgal kapcsolatban megállapítja: nagyobb költségvetési szigorra és a bérkiáramlás visszafogására van szükség azért, hogy a fizetési mérleg hiánya erőteljesebben mérséklődjék és a költségvetés a tervek szerint alakuljon. A vállalatok irányításának érezhető javítása érdekében kiemelten fontos a bankrendszer reformja, valamint a gazdaság szerkezeti reformjának továbbvitele. A Valutaalap szerint idén a cseh GDP 2,2 százalékkal növekszik.

Lengyelországban továbbra is szigorú monetáris politikára van szükség az infláció leszorításának elősegítésére. Az IMF szerint idén a gazdasági növekedés 5,7 százalékos lesz. A nemzetközi pénzügyi szervezet jelentése megállapítja, hogy a magyar, a cseh és a lengyel valutára egyaránt felértékelési nyomás tapasztalható, ami a tőkebeáramlás erősödésére utal.

Elsősorban a piaci reformok bevezetésének és megvalósításának lassúsága miatt Oroszország és a többi tizenegy FÁK-állam eredményei továbbra is elmaradnak a többi közép- és kelet-európai országokétól, valamint a balti köztársaságoktól. A Valutaalap szerint Oroszországban és a FÁK-államokban nem történt kellő előrehaladás a szabályozott és ellenőrzött bankrendszer létrehozása, a vállalati reformok, a privatizáció, a monopóliumok lebontása, az adórendszer és az adóigazgatás, valamint az egészség- és nyugdíjbiztosítási rendszer reformja területén.

Oroszországban a GDP a tavalyi 0,4 százalék után idén várhatóan 1 százalékkal bővül, az infláció pedig 15-ről 8 százalékra mérséklődik. Ukrajnában az

IMF előrejelzése szerint idén nem lehet számítani növekedésre, s itt a Valutaalap szerint továbbra is az egyik legnagyobb gond a bankrendszer szerkezeti gyengesége. A FÁK-országok között a listavezető a földgázban gazdag Törkmenisztán, ahol a GDP a tavalyi 25,9 százalékos visszaesés után idén várhatóan 20 százalékkal nő.

Újabb hitelek Bulgáriának

A Nemzetközi Valutaalap szófiai irodája nemrégiben bejelentette, hogy az 1997-ben kötött készenléti hitelmegállapodás alapján az IMF készen áll, hogy folyósítsa Bulgáriának a keretszeg két utolsó, összesen 160 millió dolláros részletét. A Valutaalap 14 hónapra szóló egyezmény keretében eddig 340 millió dollárt utalt át a balkáni országnak.

Szofia az ötödik részletet április végén kapta meg, miután a parlament elfogadta a betétbiztosításról és az állami takarékpénztár tevékenységének üzleti alapokra való helyezéséről szóló törvényt. Az utolsó részlet jóváhagyása még az első félév vége előtt várható, miután az IMF áttekintette Bulgária gazdaságának első negyedévi eredményeit. Érdemes megjegyezni, hogy a Valutaalap kölcsöne az ország gazdaságának további liberalizációját, a magánbefektetések ösztönzését, az energiaszektor hatékonyságának növelését, valamint az infrastruktúra fejlesztését szolgálja.

Kiveszi a részét a bolgár gazdaság átalakításában a Világbank is, amelynek szófiai képviselője 3 éves országprogram beindítására tett javaslatot a közelmúltban a washingtoni központnak.

Szofia reményei szerint Bulgária rövid időn belül kedvezőbb hitelminősítést kap a Moody's által tavaly decemberben adott B2-nél. A Moody's, a Standard and Poor's és az IBCA hitelminősítő intézetek szakértői a kormány meghívására februárban jártak Szófiában. Néhány jelentős nemzetközi befektetési bank szerint is javult Bulgária hitelképessége és nem tartják kizártnak a B1 besorolás megadását sem.

Radev pénzügyminiszter szerint Bulgáriának jelenleg nincsen szüksége sürgős kötvénykibocsátásra a nemzetközi piacokon Eurokötvénynek bemutatkozására akkor kerül majd sor, ha javulnak a hitelfelvételi körülmények. Ismeretes, korábban arról volt szó, hogy Bulgária 300 millió dollárnyi, fix kamatozású, ötéves lejáratú eurokötvényt dob piacra.

A pénzügyminiszter április végén még nem tudta, hogy a bolgár adósságpapír az első félévben jelenik-e meg, mivel úgymond Bulgáriában és határain túl naponként változik a helyzet.

Magántőke a fejlődő országokba

A Világbank legújabb jelentése szerint a tavaly kezdődött ázsiai gazdasági és pénzügyi válság dacára 1997 rekordévek bizonyult a fejlődő államokba irányuló nettó, hosszú lejáratú magántőke-áramlás tekintetében. A washingtoni székhelyű szervezet jelentése arra is rámutat, hogy a magánszféra fokozódó szerepvállalásával párhuzamosan tovább csökkentek a hivatalos állami segélyek.

A fejlődő országokba irányuló nettó, hosszú lejáratú tőkeáramlás értéke a tavalyi esztendő végén elérte a 256 milliárd dollárt, ami 9 milliárddal haladta meg az egy évvel korábban regisztrált szintet. Az idei kilátások elemzése kapcsán a Világbank mindent attól tesz függővé, hogy rövidesen eléri-e mélypontját az ázsiai válság. A bizonytalanság fennmaradása esetén visszaesés várható, az esetleges gyors stabilizáció révén viszont újból élénkülhet a tőkemozgás az adott viszonylatban.

A fejlődő országok iránt a válság kirobanása előtt hatalmas érdeklődés volt tapasztalható, ami vonatkozott egyrészt ezek kötvénykibocsátására, másrészt a részükre szervezett konzorciális hitelműveletekre. A fejlődő államok bátran éltek az új lehetőségekkel, ha arról volt szó, hogy tőkét kell vonzani az országba vagy befektetőt kell szerezni valamely, korábban állami kézben lévő vállalat számára.

A tavalyi év vége felé azonban megváltozott a helyzet: november és december során csak Argentína mert előhozakodni kötvénykibocsátással, holott 1997 korábbi időszakában 35 ország vállalkozott erre. A Világbank jelentése szerint a fejlődő államokba irányuló tavalyi összesített tőkemozgásból 120 milliárd dollárt képviseltek a közvetlen külföldi tőkebefektetések. Ebből 15 milliárd dollárnak megfelelő összeg került valamely állam kincstárába privatizációs bevétel címén.

A Világbank adatai szerint a fejlődő országokba (ahol az egy főre jutó GDP 1996-ban 9636 dollár alatt volt) 1991-ben 32, 1995-ben már 103, egy évvel később pedig 120 milliárd dollár működőtőke áramlott be.

Nekem teljesen mindegy

Nekem kérem – főállású nyugdíjasnak – teljesen mindegy, mit hoz a második forduló. Ismerem a főbb pártok programjait. Mindegyikből sugárzik az idősekről való gondoskodás nemes eszméje, tekintettel a választásra jogosultakon belüli magas részarányunkra. Az új országgyűlés, az új kormány is szeretni fog minket – anyagi lehetőségei függvényében.

Talán megfigyelték kedves Olvasóim, hogy ellenzéki helyzetben minden pártra jellemző a szociális érzékenység. Amikor aztán hatalomra jut, felülkerekedik benne az egyensúly-érzékenység. Választási veszteségét követően ismét szociálisan lesz érzékeny és nem egyensúlyilag.

Ezért csak arra kérem az újakat, hogy fokozzák önmagukban idősügyi érzékenységüket, hisz megígérték. Biztosítsák minél több idős embernek a nélkülözésmentes életet. Közülük ne kerüljön senki önhibáján kívül olyan megalázó helyzetbe, hogy szinte könyörögnie kelljen a legalapvetőbb életfeltételekért. Ne kelljen koldulnia se gyerekeinél, se a polgármesteri hivatalban. Az egyedülálló időseknek ne olcsó repülőjegyet adjanak, hanem vezessék be hozzájuk ingyen a telefont. Vagy az alapdíjat fizesse ki helyettük az állam.

Gondolkodjanak azon, miképp lehetne intézményesen megvédeni az alacsony nyugdíjúakat a kilakoltatástól, a villany-, gáz- és távhőszolgáltatásról való lekapcsolástól. Intézzék el – kérem tisztelettel – az új hatalom, hogy a nyugdíjas társadalomnak ne kelljen biztosítási kockázatot vállalnia. A közteherviselés érvényesítésének hiányosságaiért, a járulékfizetési késedelmekért az anyagi felelősség ne a nyugdíjas társadalmat és a nyugdíjbiztosítást terhelje, hanem az államot, a központi költségvetést. Nem a

nyugdíjas tehet arról, hogy a munkajövedelmek mintegy harmadát nem tudjuk járulékolni. Gondolják el, milyen bolondság a nyugdíj- és egészségbiztosítás éves előirányzatában hiányt tervezni.

Arra is kérem az újakat, hogy a nyugdíjszínvonal a nettó kereseti színvonalhoz képest ne süllyedjen. A korábbi években bekövetkezett relatív színvonalromlást fokozatosan korrigálni szíveskedjenek. Amilyen mértékben kivettük részünket a gazdasági válság és az eladósodás terheinek viselésében, a következő négy évben ugyanilyen mértékben és arányban részesüljünk a gazdasági növekedés áldásaiból, az adósságlomány csökkenésének nemzetgazdasági hasznából. Remélem, kormányzati nyelven fejeztem ki magam.

Ebben az évben ért minket egy elviselhető, de jelentős sérelem. Addig könyörögtünk az özvegyi nyugdíjak rendezéséért, míg a végén tényleg rendezték. A mi pénzünkéből! Azt mondták, hogy ez egy differenciált nyugdíjmelés. Amennyivel egyesek többet kapnak, mások annyival kevesebbet, és így kijön a 21,5 százalék. Jó, a 2,5 százalékpontos veszteséget tudomásul vettük, elfogadtuk, lenyeltük. Ez húsz milliárd forint évente, 1998-as forintban. De mivel ettől a bázisnyugdíjunk is az egyébkéntinél 2,5 százalékkal kisebb lesz jövőre meg azután, a húsz milliárd le van szedve tőlünk a világ végezetéig.

A mi türelmünk végtelen, de mindennek van határa. Azt már nem viseljük el, hogy az özvegyek pénzét jövőre is levonják tőlünk. Éppen ezért kérjük szépen az új kormányt, hogy 1999-ben az éves rendszeres nyugdíjmelés mértéke a törvény szerint járónál 2,5 százalékponttal legyen magasabb. Majd pedig úgy mellékesen nézzék meg, mit lehet tenni azokkal az özvegyekkel, akik saját jogú nyugdíjjal nem ren-

delkeznek. Nincsenek túl sokan, így segítésük forintkihatása csekély.

Nekem teljesen mindegy, kik lesznek végül is hatalmon, de a nőpárti férfi-nyugdíjasok nevében alázatos kérelemmel fordulok hozzájuk a nyugdíj előtt álló hölgyek érdekében. Mi fiúk szívesen dolgozunk 62 éves korunkig. Nem szeretünk otthon ülni a konyhai kissámlin, és hallgatni az asszony szövegét. Ennél a munka is jobb. De a nagymamák már ötvenes éveikben belefáradnak a három műszakba. Alig várja többségük, hogy nyugdíjba mehessen, az unokákkal foglalkozhasson, szép nyugodtan bevásárolhasson és a spájzot is rendbe rakja végre. Ha egy mód van rá, és nem áll elveikkel ellentétben, vigyék le a nők nyugdíjkorhatárát mondjuk 58 évre, illetve 38 év szolgálati idő leteltére (ebből lejön gyerekenként egy-egy év). Aki persze tovább akar dolgozni, mert főorvosasszony vagy országgyűlési képviselő, az tegye. Mi férfiak nem fogunk zúgolódnni azért, mert a nők nálunk néhány évvel hosszabban élvezik a nyugdíjat. Eddig is tovább élvezték. Lássák be, hogy van nemek közötti szolidaritás is – ha máskor nem, hát öregkorban.

Tessenek majd vigyázni azokra, akik a vegyes rendszerbe kerülnek és onnan a vegyes nyugdíjba. A pénztártól járó pénzük ugyanis mindentől függ, csak attól nem, mennyit fizettek be. Tessenek vigyázni továbbá azokra, akik a rokkantnyugdíj-rendszert meg akarják változtatni, és a nem teljesen lerokkant rokkantakat a társadalombiztosításból kirekeszteni, a szociális ellátási rendszerbe áthelyezni.

Végül kérem Önöket ismeretlenül is, hogy a bűnüldözés reformja keretében a munkáltatói járulékfizetés elmulasztását minősítsék sikkasztásnak, hűtlen kezelésnek, tehát büncselekménynek. Járulékkendőrség felállítását most még nem javaslom. Majd legközelebb.

Pirityi Ottó

Az állami-kormányzati szféra csökkenő szerepvállalását maga a Világbank is vegyes érzésekkel fogadja. A pénzügyi szerinti ez az irányzat a legszegényebb országok számára drámai hatással járhat. Minimális támogatás nélkül ugyanis képtelenek lesznek a magántőke fogadására és a befektetések felfuttatására.

Újabb bankfúziók Amerikában

A Citicorp és a Travelers összeolvadását követő napokban újabb hatalmas bankházasságokat jelentettek be az Egyesült Államokban. Ismeretes, hogy a Citicorp-Travelers-ügylet értéke 83 milliárd dollár, s a fúzió révén – ha a versenyhatóságok is áldásukat adják rá – a világ első számú pénzügyi szolgáltató birodalma jön majd létre. Aktiváik együttes értéke 700 milliárd dollár körüli.

A BankAmerica és a Nationsbank egy április közepén történt bejelentés szerint 63 milliárd dollár értékű ügylet révén válik eggyé, és a jövőben BankAmerica néven folytatja működését. A fúzió nyomán az Egyesült Államok első valóban országos hálózattal és a legnagyobb számú ATM-mel rendelkező nagybankja jöhet létre, mintegy 30 millió ügyféllel és 570 milliárd dolláros mérlegfőösszeggel. Az új bankbirodalom az átfedések megszüntetésével 2 milliárd dollár adózás előtti költségmegtakarításra számíthat. Szakértők egybehangzó véleménye szerint a BankAmerica a tisztán banki funkciókat ellátó pénzügyi szektorban listavezető lesz az USA-ban.

A költségek lefaragása és az ügyfélkör bővítése a fő célja egy másik megafúzióknak, amelyet a Banc One és a First Chicago jelentett be. Az ügylet 29 milliárd dolláros részvénycserével jön létre, s az új pénzügyi szektor Banc One-nak hívják majd. Mérlegfőösszege 280 milliárd dollár lesz, s ezzel az USA ötödik legnagyobb kereskedelmi bankja alakul majd meg. Az előzetes számítások szerint a két pénzügyi szektor fúziója mintegy 930 millió dollár költségmegtakarítást és 275 millió dollár bevételnövekedést eredményez.

Az újabb két bankfúzió földrajzi jellegét tekintve eltérő egymástól. A columbusi (Ohio állam) székhelyű Banc One és a chicagói First Chicago összeolvadásával az amerikai közép-nyugat két vezető pénzügyi szektora fog össze. A San Francisco-i BankAmerica és a charlotte-i (Észak-Karolina állam) Nationsbank házasságával az első igazán összámerikai bank alakul meg.

Elemzők arra is rámutatnak, hogy a Citicorp-Travelers, valamint az ezt követő két fúzió között több jelentős különbség van. Közülük talán a legfontosabb, hogy a Citicorp és a Travelers éppen egymást kiegészítő szolgáltatásaikat igyekeznek összeforrasztani, létrehozva ezáltal az első amerikai univerzális hitelintézetet. Az előbbieken említett négy bank viszont hagyományos kereskedelmi banki funkciók ellátására áll össze.

Ismeretes, hogy a három, szinte egy időben bejelentett megafúzió csak akkor válik valóssá, ha az egyesüléshez zöld utat ad az amerikai versenyhivatal. Az érintettek kedvező jelnek tekinthetik, hogy e hatóság a közelmúltban hagyott jóvá egy valamivel korábban elhatározott bankházasságot: a versenyhivatal mindössze azt szabta feltételül a First Union és a CoreStates 17 milliárd dolláros egyesüléséhez, hogy az utóbbi váljon meg 32 Philadelphia környéki fiókjától.

A bankágazat elemzői arra számítanak, hogy az újabb fúziók nyomán várhatóan felgyorsul a több mint 10 ezer kisebb-nagyobb amerikai kereskedelmi bank körében zajló konszolidációs folyamat. (A statisztikák tanúsága szerint tavaly az USA-ban mintegy 400 bank szüntette be működését.) Összehasonlításképpen: Nagy-Britanniában 212, Kanadában pedig mindössze 53 a kereskedelmi bankok száma. A Financial Times további bankfúziókra számít az USA-ban, amelyek többek között kiterjednek majd az észak-karolinai First Union, a New York-i Chase Manhattan és a San Francisco-i Wells Fargo bankra. A találgatások a Wells Fargót a leggyakrabban a minneapolis-i U.S. Bancorppal, a Chase Manhattant a Merrill Lynch befektetési bankkal, illetve a J. P. Morgannel boronálják össze.

Profittervek a Deutschénál

Rolf Breuer, Németország legnagyobb bankjának, a Deutschénak az elnöke bejelentette, hogy a pénzügyi szektor 2001-re meg kívánja kétszerezni jelenlegi nyereségét. A tervek szerint a Deutsche üzleti nyeresége 2001-ben eléri majd a 9 milliárd márkát (mintegy 4,9 milliárd dollár), s a növekedés forrása javarészt az igencsak költséges reorganizációs program eredménye lesz.

A bank a tavalyi nyereségből 2,5 milliárd márkát különített el a reorganizációs program – amelynek egyik fő célja a befektetési banki tevékenység nyeresé-

gességének fokozása – finanszírozására. A reorganizáció keretében a bank dolgozóinak száma 8600 fővel csökken, s a leépítés 1,8 milliárd márka egyszeri kiadással jár.

Az elnök szerint az ázsiai pénzügyi válságot a Deutsche Bank is megérezte, aminek nyomán tartalékait 1,1 milliárd márkával megnövelte az ázsiai kihelezések kockázatának fedezésére. 1997-ben a bank üzleti nyeresége – adózás előtt és a reorganizációs költségek nélkül – 27 százalékkal mérséklődött, s nem haladta meg a 4,25 milliárd márkát. Breuer elnök egy sajtótájékoztatón bejelentette, hogy az idei esztendő a Deutsche számára igencsak jól kezdődött, de még korai volna nyilatkozni az év egészére vonatkozó profitkilátásokról. Megítélése szerint igen magas a bank költség/bevétel arány nem elfogadható. A tervek szerint ez az arány négy éven belül 65 százalékra csökken majd. Tavaly a költségek egyébként 21 százalékkal növekedtek, s elérték a 18,4 milliárd márkát. A befektetési banki üzletágban a költség/növekedés 41 százalékos volt.

A befektetési banki tevékenységből származó nyereség a költségek nagymértékű növekedése miatt 13 százalékkal, 777 millió márkára esett vissza. A költség/bevétel arány ebben az üzletágban igen magas, nevezetesen 88 százalékos volt.

A reorganizáció során a befektetési banki üzletágot a bankcsoportba integrálják, s „ejtik” a Deutsche Morgan Grenfell nevet. A tervek szerint a Deutsche a kereskedelmi és befektetési banki tevékenységét egy új, globális vállalati és intézményi divízió keretében végzi majd. Ezen új részleg számára a profitcélkitűzés 2001-ben nettó 2,9 milliárd márka. Ez csaknem háromszorosa lesz annak a nyereségnek, amelyre a Deutsche tavaly tett szert ezekből a tevékenységekből. Az új divízió számára a megcélzott költség/jövedelem arány 72 százalékos.

Breuer elnök szerint a lakossági és a privát ügyfél szolgáltatások nyeresége a jelenlegi egymilliárdról 2001-ben 2,5 milliárd márkára fog növekedni. A jelenleg 1450 fiókot számláló hálózatban a tervek szerint 2001-ig kétszáz kisebb fiókot zárnak be. A tervek között szerepel az is, hogy összevonják a lakossági és az intézményi vagyongazdálkodási üzletágot, amelynek a következő négy esztendőben meg kell kétszereznie jelenlegi 700 millió márkás nyereségét.

Gonda György

Állampapírpiac

Május 7-én került sor a hároméves fix és az új, hétéves tőkeindexált kötvény aukciójára. A 2001/E jelű hároméves papírból a tervezett 20 milliárd forint helyett csak 17 milliárdot allokált a kibocsátó. A csökkentett kínálat azonban bizonyosan nem a kereslet hiányának volt betudható (49,5 milliárd forint értékű ajánlat érkezett be), inkább a magas hozam- elvárásra gyanakodhatunk (az átlaghozam 16,81 százalék volt, 30 bázisponttal magasabb az előző napi másodpiaci hozamcentrumnál). A 2005/D jelű kötvényből – mely az inflációnak megfelelő tőkenövekményt +4 százalékos reálkamatprémiumot fizet – az 5 milliárd forintnyi kínálatra 10,5 milliárd forint értékű kereslet mutatkozott, az éppenhogy 100 százalék feletti átlagárfolyam (100,09 százalék) a kibocsátó szempontjából is viszonylagos sikernek tekinthető.

Május első hetében érdekes eseményeknek lehettünk tanúi. A rövid hozamok esetében – várakozásainknak megfelelően – enyhe (8-10 bázispontos) emelkedést tapasztalhattunk, részben a korábbi „túlzott” hozamesés korrekciójaként, részben pedig a jegybanki kamatsökkenés késlekedése miatt. A hároméves kötvény aukciója a másodlagos piacon sem maradt visszhang nélkül: egy nap alatt 21 bázisponttal megugrott a referenciahozam. Míg a két- és hároméves papír esetében a héten összesen 26, ill. 43 bázispontos hozamemelkedésnek lehettünk tanúi, az ötéves kötvény referenciahozama stagnált. Így – a korábbi időszak gyakorlatától eltérően – nem beszélhettünk a hosszabb kötvények együttmozgásáról: a 3 és 5 éves kötvények átlaghozama közti különbség a „szokásos” 50 bázispont körüli értékről 114 bázispontra szélesedett...

Bár a forró pénzek átmeneti kifelé áramlása nem sürgeti a jegybankot, a következő hetekben 25 bázispontos

repokamat-csökkentést tartunk valószínűnek. A kamatsökkentéstől azonban nem várunk jelentősebb hozamesést, átmenetileg még emelkedhetnek is az éven belüli hozamszintek.

A hosszabb futamidők esetében továbbra is a külföldi kötvénytulajdonosok viselkedését kell figyel-nünk. A választások első fordulóját követő 2-3 hét még a bizonytalanság jegyében fog eltelni, június elejére azonban megnyugodhatnak a kedélyek. A 3 és 5 éves kötvények lejáratig számított hozama közti jelentős különbség sokáig nem maradhat fenn, egyelőre az ötéves papír közeljövőbeli hozamemelkedése tűnik legvalószínűbb „megoldásnak”.

Részvénypiac

Az elmúlt négy hetes időszakot a BUX 8.949,17 ponton nyitotta, majd 270,5 pontos – vagyis 3 százalékos – csökkenés után 8.678,67 ponton zárt. A BUX értéke ezen időszak elején jellemzően a 8.800-9.000 pontos sávban tartózkodott, és április vége felé 9.016 ponttal új rekordot állított fel. Ezt követően azonban meredek zuhanás következett, egészen a – négyhetes minimumnak számító – 8.500 pontos szintig, majd két hullámban újabb emelkedés ment végbe. A BUX 8.679 pontos értéke a január 7-i 8.347 ponthoz képest 3,8 százalékos gyarapodást jelent.

A továbbiakban a piaci folyamatokat a hazai események közül a választás első fordulójának eredményei és a második forduló esélyeivel kapcsolatos latolgatások befolyásolhatják. Érdekes megfigyelni, hogy az elmúlt hetekben az index jellemzően 4-5 napig egy irányba haladt, majd megfordult, és újabb 4-5 napon a korábbival ellentétes irányban mozgott. Ugyanakkor a jelenlegi időszak az 1997-es üzleti évet lezáró közgyűlések és az 1998. első negyedévi gyorsjelentések időszaka is. A társaságok eredményei összességükben

mindaddig kedvezően alakultak, de a kép azért kissé vegyes. A további eredmény-bejelentések szintén lényeges szerepet játszhatnak a piaci folyamatok alakulásában.

A külföldi tényezők közül elsősorban a továbbra is impozáns amerikai gazdasági adatok érdemelnek kiemelt figyelmet. Az amerikai cégek ugyanis az ázsiai válság ellenére nem keltenek csalódást negyedéves eredményeikkel. A következő Fed FOMC ülés egyébként május 19-én lesz, amelyen megfigyelők nem számítanak kamatemelésre. A közelmúltban napvilágot látott amerikai munkanélküliségi adatok több évtizedes rekordot döntöttek és jelentősen pozitív irányban meghaladták a várakozásokat. A legutóbbi Fed kamatemelés egyébként 1997 márciusában következett be, amely mintegy 400 pontos indexcsökkenést eredményezett. A kiváló munkanélküliségi adatok véleményünk szerint csak igen kis mértékben növelik a kamatemelés valószínűségét.

A TVK bruttó 80 forintos osztalékot fizet és a közgyűlés jóváhagyta, hogy a dolgozói részvények kibocsátása érdekében felemeljék a társaság alaptőkéjét. A TVK Rt. első negyedévi gyorsjelentése impozáns eredménybővülésről árulkodik. Az árbevétel 10 százalékos bővülése mellett a csoportszintű adózott eredmény 4,6 milliárd Ft lett, ami 52százalékos növekedést jelent az előző év első három hónapjához képest. A TVK részvényeit a tőzsdén a jó eredményszámok ellenére csökkenő árfolyamon keresték, mivel valószínűsíthető, hogy a végtermékek árainak további csökkenése miatt az árrés az év hátralévő részében kedvezőtlenebbül fog alakulni a Társaság számára.

A Mol Rt. közgyűlésén a részvényesek 80 forint osztalék kifizetését javasolták a tavalyi eredmények után. A közgyűlésen a vezetőség kiemelte a gázüzletág eredményességének fokozatos javulását, valamint a feldolgozó-kereskedelmi üzletág erős piaci pozícióját.

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 versenyügyekben 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 pénztézete 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 mindenekelőtt 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 mindenekelőtt 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, bevételeikből képesek kiadásait fedezni. A vagyont hozama néha bevonható a fedezet kiegészítésére. A vagyonnak biztosítása 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 rájöhettem 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 jogosultságaiában 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 közvagyon, 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 közvagyonnal 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, fegyelmzett 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 milliónál 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 kitételet 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 jell arra mutat, hogy az eddigi gazdaságpolitika pozitív elemeinek továbbvitelét nem kívánja feladni a következő kormány, ennek biztosítékául 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 – bizonytalanabbaká 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 írnak 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 alkalmazzon 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 pénzpiacokat 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 politikáscinálók – 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 személycserék 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 gyermeteg tétel. 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 olajvezetékét 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. Oroszország ezzel 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 fizetőképesség 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 megbotyogását. Többen közülük úgy vélik, hogy már így is sok magánszemély fektet be a tőzsdén, ezért fölösleges olyan investíciókba 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 terve 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 portfólió 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 általánosság válsága 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 szakértelmű 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 százalékhöz 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 tavalyi 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 válságelkülzések mintaképeinek 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 pénzügytettek 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 lepasszotta 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 vagyont 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 bérbe 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 sínlyi 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 értékgazdálkodás 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 húzódozó problémáját, amely a jelzálog-portfólió aluldiverzifikáltságából és a brit piacra való túlzott összpontosításból fakad.

A két partner közül egyértelműen a Woolwich a nagyobb. Részvénytőkéjének 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, jöhléhet 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 rúpiás 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 kivárás 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 hitelek 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, cserélik 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 segítség-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 kamatlábbal. Ennek eredetileg 6 milliárdos összegét növelték 17 milliárd SDR-re 1983-ban, amikor a támogatottak körét a hozzájárulókon 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 teyenek 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 feyelem 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 mikrogazdasági 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 számolt, 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 fenntartásaikat 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 hellyel, 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. Követem, 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 megdudhatja, 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 köteles 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 befagyasztották 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 miatt 400 millió dolláros adósságról. A Nemzetközi Valutaalap grúziai 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 részvénytárcsát 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 társsasággá 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 érdekeltségét. Számítások szerint az újabb partnerek 0,25 százalékos részesedésének értéke elérheti a 75 millió dollárt is.

Gonda György

Állampapírpiac

Az állampapírpiac 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 állampapírpiacban, 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 állampapírpiac 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