

Kedvező folyamatok Lengyelországban

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Visszaminősített orosz bankok

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

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

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

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

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

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

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

Összeolvadó biztosítók

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

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

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

Polikrateszi eskü

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Eredetiből fordította:

Pirityi Ottó

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

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

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

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

Banki hírek

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

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

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

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

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

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

Gonda György

Az ECOSTAT – KSH – Gazdaságelemző és Informatikai Intézet prognózisa

Árfolyamok változása

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

Forrás: MNB júliustól az ECOSTAT előrejelzése

Kamatok alakulása

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

Forrás: MNB, júliustól az ECOSTAT előrejelzése

Helyreigazítás

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

Állampapírpiac

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

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

veszteségeket – jobbnak látta távozni a piacról.

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

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

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

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

Részvénypiac

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

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

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

Tartaléknövelés az EBRD-nél

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

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

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

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

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

Ukrajna: tovább a lejtőn

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

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

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

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

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

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

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

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

A PénzPiac az alábbi hírlapárusoknál kapható:

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

Válság Latin-Amerikában is

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Gonda György

Helyreigazítás

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

Az IMF tőkepiaci jelentése

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

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

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

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

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

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

Visszaminősítették Romániát

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

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

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

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

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

A PénzPiac az alábbi hírlapárusoknál kapható:

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

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

Ázsiai bankpiaci hírek

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

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

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

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

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

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

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

Gonda György

Az ECOSTAT – KSH – Gazdaságelemző és Informatikai Intézet prognózisa

Árfolyamok változása

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

Kamatok alakulása

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

Forrás: MNB, októbertől az ECOSTAT előrejelzései

*Időszak végén

Forrás: MNB, októbertől az ECOSTAT előrejelzései

A válság és az európai bankrendszer

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

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

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

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

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

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

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

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

Csökken a tőkeáramlás a feltörekvő piacokra

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

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

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

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

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

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

BIS-jelentés a pénzügyi piacokról

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

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

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

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

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

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

Hírek a bankok világából

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Gonda György

A PénzPiac az alábbi hírlapárusoknál kapható:

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

A világ deviza-forgalmáról

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

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

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

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

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

Az ECB monetáris irányelvei

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

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

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

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

Amerikai költségvetés

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

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

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

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

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



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

Módosított EU-prognózis

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

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

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

Hírek a bankok világából

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

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

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

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

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

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

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

Gonda György

A PénzPiac az alábbi hírlapárusoknál kapható:

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

Új alap a Világbanknál

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

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

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

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

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

Kamatcsökkentések Európában

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

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

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

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

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

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

Bankszanálás Japánban

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

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

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

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

Német bankszövetségi előrejelzés

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

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



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

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

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

ADB-figyelmezés Vietnammak

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

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

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

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

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

Hírek a bankok világából

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

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

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

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

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

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

Gonda György

A PénzPiac az alábbi hírlapárusoknál kapható:

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

Japánt visszaminősítették

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

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

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

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

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

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

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

Kamatcsökkentés Csehországban

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

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

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

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

és a fogyasztói áraknak az ideinél kedvezőtlenebb alakulására.

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

Generali- Commerzbank szövetség

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

A PénzPiac az alábbi hírlapárusoknál kapható:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Gonda György

Az ECOSTAT – KSH – Gazdaságelemző és Informatikai Intézet prognózisa

Árfolyamok változása

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

Kamatok alakulása

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

*Időszak végén

Forrás: MNB, novembertől az ECOSTAT előrejelzései

Forrás: MNB, novembertől az ECOSTAT előrejelzései