

Ukrajna és az IMF

Hosszas tárgyalások után Kiev és az IMF megegyezett abban, hogy a nemzetközi pénzügyi intézet készenléti hitelkeretet bocsát keleti szomszédunk rendelkezésére. A hitelkeret az ideiglenes végéig szól, összege 600 millió dollár.

Az ukrán elnöki hivatal vezetője szerint a kormány a kölcsönt a költségvetési hiány fedezésére kívánja fordítani. Nem egyértelmű, hogy Kiev fél éves vagy egy éves időszak alatt szeretne felkészülni arra az igényelt három éves, 3 milliárd dolláros kiterjesztett hitelkeretre, amelynek folyósításához a nemzetközi pénzügyi intézet szakértői szerint most még nem értek meg a feltételek. (Az IMF-megállapodással egyidőben a Világbank bejelentette: felfüggesztette az ukrániai árampiac fejlesztésére szánt 317 millió dolláros hitelkeretét, mivel a kormány elhalasztotta az áram árának felemelését.)

Elemzők egybehangzó véleménye szerint a Nemzetközi Valutaalappal kötött megállapodás jelentősége elsősorban az, hogy ennek köszönhetően Ukrajna újabb forrásokhoz juthat a nemzetközi pénzügyi piacokon a költségvetési hiány csökkentéséhez. A tervek szerint szeptemberben Kiev szamurájkötvényt bocsát ki mintegy 250 millió dollár értékben, s a nemzetközi pénzügyi piacokon az ideiglenes végéig szeretne még egy 350-500 millió dolláros eurokötvénnyel is megjelenni.

Hírügynökségi jelentések szerint az ukrán kormány idén már többször elhalasztotta a nemzetközi pénzügyi megmértetést, mivel a Valutaalappal között egyezség híján kedvezőtlen hitelminősítést kaptak volna az állampapírok.

A nemzetközi hitelek célja mindenképp a meglehetősen vonatottan haladó gazdasági szerkezetváltás elősegítése. A villamosenergia-iparban a folyamat el is akadt, mivel a kormányzat bizonytalan időre elhalasztotta az áram árának felemelését a termelési költségeket 100 százalékban fedező szintre. A Világbank az áram nagyban piacának megteremtéséhez biztosított eddig az erőműveknek hitelt, de ennek folyósítását most leállította, mert ezen a területen sem alakultak ki piaci viszonyok.

Bankóriás születik

Németország negyedik és ötödik legnagyobb bankja fúziót jelentett be: a Bayerische Hypobank és a Bayerische

Vereinsbank összeolvadása révén az ország második legerősebb bankja jön létre. A bajor bankok házassága nyomán létrejövő – nemzetközi méretekben is jelentős – pénzügyi intézet a jelzáloghitelezés területén Európa első számú bankja lesz. Szakértők szerint az összeolvadás erősítheti München pénzügyi szerepét Frankfurttal szemben.

A Bayerische Hypo und Vereinsbank nevet felvevő bank mérlegfőösszege a tavalyi adatok alapján 743 milliárd márka lesz. Németországban ennél csak a Deutsche Bank nagyobb, a harmadik helyen álló Dresdner mérlegfőösszege alacsonyabb 600 milliárd márkánál.

Mindkét bank vezetői a fúzió bejelentésekor hangsúlyozták, hogy az összeolvadás két egyenrangú partner közös elhatározásából született. A tervek szerint a fúziót két lépésben bonyolítják le. Először a két pénzügyi intézet közötti részvényeserére kerül sor, majd a Vereinsbank 150 millió márkás tőkeemelését hajtja végre, így októberben megkezdődhet az összeolvadás. Érdemes megjegyezni, hogy az első lépésben a Hypobank részvénytulajdonosainak a mindkét pénzügyi intézetben érdekelt Allianz biztosító részvényeit ajánlják fel. Egy Allianz-részvényért hat darab – 75 márkás árfolyamon elszámolt – Hypobank részvényt kell adni. Ezáltal a Vereinsbanknak 45 százalékos részesedése lesz a Hypobankban, a cserére ajánlott Allianz-részvények ugyanis a Vereinsbank portfóliójához tartoznak. Az Allianz biztosítási csoport 15 százalékos részesedéssel az új bank legnagyobb részvényese lesz, s ezzel lehetővé válik, hogy az infrastruktúrát is használhassa. (Az Allianz megbízást adott egy, a Dresdner Kleinwort Benson és a Goldman Sachs vezette konzorciumnak a csere kapcsán piacra kerülő Allianz-részvények elhelyezésének lebonyolítására.)

Eberhard Martini, a Hypobank elnöke szerint az egyesüléssel létrejövő új bank már olyan nagyságrendet ér el, amely lehetővé teszi, hogy versenyképes maradjon a leendő európai piacon, ahol önálló szereplőként fog tevékenykedni.

Számítások szerint a bankfúzió költségei 1,3 milliárd márkára rúgnak majd, de maguk a költségek a következő öt esztendőben évi egymilliárd márkával fognak csökkenni. A fúzió bejelentésekor arról is szó volt, hogy az új bankcsoport a jelenlegi bankoknál lényegesen magasabb osztalékot fog fizetni részvényeseinek.

A két bank jelenleg összesen 40 ezer főt foglalkoztat, s a következő években mintegy 5-7 ezer munkahely megszűntetésével lehet számolni a fúzió nyomán. Elemzők véleménye szerint az összeolvadás következtében erősödni fog az új pénzügyi intézet nemzetközi tevékenysége is, nevezetesen a projektfinanszírozás és a külkereskedelem finanszírozása területén várható nagyobb szerep. Fontos az is, hogy az új bankóriás összesen 1333 fiókkal rendelkezik, s ezen a területen is a második Németországban. (A listavezető Deutsche fiókjainak száma meghaladja a 2400-at.) A fúziót még jóvá kell hagynia a német kartellhivatalnak, ez azonban sima ügynek ígérkezik.

Közös elszámolóház

A világ 20 legnagyobb bankja még az évtized vége előtt létre szeretne hozni egy közös klíringcéget, hogy ezzel is csökkentse a teljesítési kockázatot a nemzetközi devizapiacokon. Július második felében az e célból létrehozott G20 csoportba tömörült pénzügyi intézetek CLS Services néven Nagy-Britanniában társaságot hoztak létre azzal a szándékkal, hogy kifejlessze azt a rendszert, amelynek segítségével a fizetések teljesítése azonnal, párhuzamosan megtörténhet. A cégalapítással egyidejűleg a G20-as csoportot megszüntették.

A Deutsche Bank egyik vezetője az elszámolóház tervével kapcsolatban felhívta a figyelmet arra, hogy a világ jegybankja már régóta szorgalmazza a teljesítési kockázat csökkentését. A napi 1200 milliárd dollár értékű tranzakciót lebonyolító nemzetközi devizapiacra a volt G20 csoport intézetei 40 százalékos részesedéssel rendelkeznek. Így a klíringház létrehozása fontos lépés lenne a biztonságosabb globális pénzügyi rendszer irányába.

A CLS a folyamatos összekapcsolt teljesítés angol rövidítése. A rendszer olyan országok devizáinak elszámolását intézné, ahol működnek helyi elszámoló rendszerek, s ezek „nyitva tartása” időbeni átfedést mutat. Ezzel számottevően lerövidülhetne az a sok esetben többórás várakozási idő, amely jelenleg a teljesítések első számú kockázata. A CLS ugyanakkor nem szünteti meg a létező két-, illetve többoldalú úgynevezett nettózó rendszereket. Ez utóbbiak a tranzakciók összességét két partner között egy ki-, illetve egy befizetésre redukálják.

Most már majd...

Előbb Kádár elvtárs, majd az IMF megmondta: az a mi bajunk, hogy többet fogyasztunk, mint amennyit megtermelünk. A túlfűtött lakossági és közületi fogyasztás szükségképpen eladósodásra vezet. Ha meg valami túlfűtött, azt csak a monetáris restrikciónal lehet lehűteni. Bár ezt eddig csak a termelés és a termelő beruházás túlhevítettségének mélyhűtésére alkalmazták. Most már tudjuk: van fogyasztási konjunktúra és dekonjunktúra is. A fogyasztási dekonjunktúra akár évtizedekig is fenn tartható. Sőt fokozható.

A fogyasztásban mindaddig fenn kell tartani a restrikciónal, amíg a termelésben dekonjunktúra van. Hiszen úgy kell növelni az államháztartás bevételeit, és úgy kell csökkenteni a kiadásait, hogy vásárlóerő áramoljék a magánháztartásból az államháztartásba felfelé, és deficit áramoljék az államháztartásból a magánháztartásba lefelé. A termeléssel alá nem támasztott vásárlóerő azonos a deficittel, tehát azonos mennyiségek áramlanak egymással szemben.

A korábbi évek túlfogyasztása nem ellensúlyozható ugyanekkora alulfogyasztással, mert a túlfogyasztás mögött álló deficitnek, mint adósnak, kamata van. Ezt is ki kell spórolni a fogyasztásból. Olyan equilibrium jön létre mesterségesen, ami voltaképpen disequilibrium.

Persze úgy is lehet spórolni, hogy többet keresünk. Úgy is csökkenthető a nagy népi deficit, hogy többet termelünk, kevesebb rossz beruházást csinálunk, a termelés pazarló önfogyasztását felszámoljuk. De amíg ez nem megy, addig úgy spórolunk, hogy kevesebbet fogyasztunk. Tüneti kezelés ez. Rövid távú megoldás – tartósan alkalmazva. Egy okos fiú kifejezését kölcsönözve: „a költségvetési harpagonizmus maximalizálása.” Addig nyújtózkodunk, amíg a takarónk ér. Keményen harcolunk a növekedési optimisták azon tétele ellen, mely szerint a nyújtózkodás néha a takarót is növeli.

Szóba jöhet a lakossági fogyasztás differenciált csökkentése is. Azok-

nak a fogyasztását kell visszafogni, akiknek az adók és járulékok be nem fizetéséből van aránytalan többletjövendelmük. Mivel azonban a közteherviselési fegyelmet eddig nem tudtuk megszilárdítani, azt is a lakosság egészétől vonjuk el, amit ennek körülbelül egy százaléka nem fizet be. Ott nem kereshetjük a kulcsot, ahol elveszett, csak ott, ahol világos van.

Könnyű lenne a dolgunk, ha még néhány évvel ezelőtt egyensúly lett volna, de ez valahogyan megbillent. Ilyenkor ugyanis bedobhatnánk „a szabad erők szabad játéka” elnevezésű liberális tételt, miszerint az egyensúly – ha hagyjuk – előbb-utóbb helyreáll. De mivel tartós egyensúlytalanságból mentünk át még nagyobbba, a szabad erők szabad játéka legfeljebb a kiinduló egyensúlytalanságot hozhatja vissza. Magasabb szinten.

Eljutottunk oda, hogy már nem is tudjuk megkülönböztetni a monetáris és fiskális gyógyszerekkel kezelt betegségeinket a monetáris és fiskális gyógyszerek nem célzott mellékhatásaiaként keletkezett és állandósult betegségeinktől. A restrikciónak furcsa módon restriktív hatása van. A beruházások és a fogyasztás visszafogása rontja azt az egyensúlyt, amit javít. A gyógymódok pedig maradnak, mert az újak még nincsenek kipróbálva. Azért nem, mert a régiókat alkalmazzuk. Így lesz a restrikciónal destrukciónal. Így lesz a fogyasztói társadalomból önsanyargató társadalom, mielőtt még igazi fogyasztóivá vált volna. Úgyesen átléptünk egy fejlődési fokot. Hamarabb utolérjük a kapitalizmust.

Ennek azonban egyszer s mindenkorra vége. Most már majd többet fogunk termelni, mint amennyit fogyasztunk. A fogyasztási dekonjunktúrának befellegzett. A nyugdíjreform-tervezetekhez készített számítások szerint 2050-ig konjunktúra lesz. A reálbérek úgy fognak nőni, hogy ezt még a reálnyugdíj sem tudja követni. Tartós lakossági megtakarítások állnak majd a hosszú

távú befektetések, vállalkozások mögött. Úgy csökken máttól a nagy népi deficit, hogy többet termelünk, többet keresünk. Nincs többé tüneti kezelés. A gazdaság gyógyítja önmagát. Markánsan különválnak a gyógyszerek által kezelt és a gyógyszerek által megkapott betegségei. Kiterjedten alkalmazzák majd vezetőink a természetes gyógymódokat.

Most már majd mindenkinek a zsebében lesz egy igazolvány, amely tanúsítja, hogy befizette az esedékes adókat és járulékokat. Pici bélyegeket fognak minden hónapban beraosztani, mint hajdanán a szakszervezeti tagkönyvbe. Aki elmarad, helyszíni bírságot fizet a közteherviselési közrendörnek. Az újságok tele lesznek álláshirdetésekkel. Szakképzett segédmunkást keresünk kreatív munkára.

Most már majd eluralkodik a szabad erők szabad játéka. A sok kis részegyensúlytalanság globális egyensúlyvá válik. A belső ellentmondások harca viszi előbbre a világot. A fiskalizmus alapeszméje lesz, hogy ahol a funkció és a felelősség, ott legyen a pénz is. A monetarizmus alapeszméje lesz, hogy gyorsan megtérülő, biztonságos befektetésekre ezután mindig lesz pénz; kell, hogy legyen. A vállalkozóknak nyújtott hitel immár nem teszi a befektetések nettó hozadékát negatívvá.

Hatalmas irodaházak kínálják magukat arra, hogy bennük külföldi bankok fiókokat nyissanak. Az MNB vezetőit a likviditásbőség fogja fojtogatni. Az olcsó pénztől felmegy a nemzetgazdaság vérnyomása. Olyan túlfűtöttek leszünk, hogy magunk is megbánjuk. A pénzügyminiszter lázasan keresi majd a konjunktúracillapítás EU-konform eszközeit. A fegyverzet és a lakásállomány korszerűsítése nélkülözhetetlen lesz a nemzetgazdasági szufficit elköltésében, a fölös vásárlóerő lefőlözésében. Most már majd ilyen világ jön. Nehéz lesz ehhez félévszázad után hozzászokni.

Pirityi Ottó

Az előnyök mellett a CLS-nek több hátránya is van. A 20 bank eddig egyenként 250 ezer dollárral járult hozzá a fejlesztési költségekhez, azonban egyelőre nem világos, hogy ennek végső összege mennyivel haladhatja meg a jelenleg 70-80 millió dollárra becsült összeget. A bankok között emellett féltékenység is tapasztalható: mind-egyikük attól tart, hogy valamelyik túlzott hatalomra tesz szert az elszámolórendszer kapcsán.

Külföldi tőke Latin-Amerikában

Az ENSZ regionális gazdasági szervezetének becslése szerint Latin-Amerika stabilizálódó gazdaságaiba 1997-ben akár 37 milliárd dollár külföldi tőke áramolhat, amelyre főként a magánosításban és a nyersanyag-kitermelésben rejlő üzleti lehetőségek gyakorolnak igencsak vonzó hatást. Becslések szerint a külföldi befektetések összege a térségben az elmúlt évben a várakozásokat jelentősen felülmúlva elérte a 30 milliárd dollárt. Ez az összeg 25 százalékkal haladja meg az 1995-ben regisztrált szintet, és közel négyszerese az évtized elején mért 8 milliárd dollárnak.

A térség fellendülését egyértelműen jelzi, hogy a latin-amerikai országok többségének gazdasága az elmúlt évtizedben internacionalizálódott és sikeresen kilábalta a korábbi időszakot jellemző adósságválságból. A külföldi befektetők az elvesztegetett nyolcvanas évek után nagyra értékelik a politikai stabilitást és a folyamatos gazdasági növekedést.

Latin-Amerikában nagy befektetési lehetőségeket teremtenek az olyan programok, amelyek a távközlési ágazat privatizációjában, a bányafejlesztésben és az infrastrukturális fejlesztésekben nyílnak többek között Brazíliában, Peruban, Chilében és Argentínában.

1997 első öt hónapjában Brazíliában 6,3 milliárd dollár külföldi működőtőke áramlott be, Venezuelában pedig egyedül májusban kétmilliárdos tőkebeáramlást regisztráltak. Noha a külföldi tőke a szubkontinensen jelentős, mindennek ellenére csak kiegészítő szerepet játszik, ugyanis a latin-amerikai fejlesztéseket 93 százalékban helyi forrásokból finanszírozzák.

A liberális gazdaságpolitika nyomán stabilizálódik a régió gazdasága, lassulóban van az infláció növekedése, de a térséget továbbra is jellemzi a magas munkanél-

küliség, valamint a szociális feszültségek. Az ENSZ regionális fejlesztési programjának szakértői szerint az elmúlt évtizedben a jövedelmek gyorsuló polarizációja miatt nőttek a társadalmi különbségek. Véleményük szerint a jövedelemelosztás javítása a közeljövő legfontosabb feladata a térségben, ez viszont kormányzati beavatkozást tesz szükségessé.

Amerikai kamatkilátások

A nyár derekán Alan Greenspan, a szövetségi jegybank szerepét betöltő Federal Reserves (FED) elnöke az amerikai képviselőház illetékes bizottsága előtt értékelte az USA gazdaságának helyzetét. A meghallgatáson Greenspan rámutatott, hogy a GDP bővülése az első negyedévi 5,9 százalékos növekedés után érezhetően lelassult, a felvett ütem pedig tartósan és tarthatóan látszik. Idén a FED a GDP 3-3,25 százalékos növekedésével számol, jövőre pedig 2-2,5 százalékot vár.

A monetáris politikát elsődlegesen meghatározó inflációs kilátásokról Greenspan elmondta, hogy 1997-ben a fogyasztói árindex várhatóan 2,25-2,5 százalékkal emelkedik, jövőre pedig 2,5 és 3 százalék közötti ráta várható. Az első negyedévben regisztrált nagymértékű GDP-növekedés fényében igencsak alacsonynak számító idei inflációt a FED elnöke szerint nagymértékben befolyásolja, hogy a növekedés mögött elsődlegesen a termelékenység és a vállalatok eredményeit javító technológiai beruházások állnak.

Greenspan a bizottság előtt hangsúlyozta, hogy főként a munkaerőpiac telítettsége alapján – a munkanélküliség nem haladja meg az 5 százalékot – nagy a valószínűsége, hogy a jelenleg mérsékelt növekvő keresleti oldalon erősödés következik be. Ez a monetáris politika módosítását, vagyis a hitelkínálat szűkítését fogja szükségessé tenni. A FED tartja magát ahhoz az elvhez, hogy az infláció emelkedésének első jeleire a hitel-drágítás eszközéhez kell nyúlni.

Az elemzők kiemelik, hogy a FED mérsékelt GDP-növekedéssel és visszafogott inflációval számol, s ennek megfelelően a FED elnöke alaposan enyhítette is korábbi fenyegetéseit a kamatemelésre vonatkozóan. A piaci reakciók is azt mutatják, hogy a FED részéről csak hosszabb távon várható beavatkozás. A Greenspan-beszéd után tovább emelkedett a Dow Jones iparindex, s a 30 éves

lejáratú kincstárjegyek hozama az erőteljes árfolyam-emelkedés nyomán esett.

Németország és a külföldi alapok

A KPMG nemzetközi könyvvizsgáló és tanácsadási cég féléves felmérése arról tanúskodik, hogy Nagy-Britanniát Németország váltotta fel a legkedveltebb befektetési célpontok listájának élén. 1997 első félévében Németországba 14,7 milliárd dollár külföldi vállalati befektetés, illetve működőtőke áramlott be. Az előző év azonos időszakához képest ez hatszoros növekedés, hiszen 1996 első félévében a tőkebeáramlás nem haladta meg a 2,2 milliárd dollárt.

Nagy-Britanniában az első félévben 40 százalékkal csökkent a külföldi tőke összege, erre nem volt példa három év óta. A szigetországban az idei év első hat hónapjában 11,6 milliárd dollár tőke áramlott be, egy évvel korábban ez az összeg még elérte a 19,8 milliárdot. Összességében ez azt jelenti, hogy Németország a nemzetközi cégfelvásárlási tranzakciókban és a stratégiai befektetések területén a külföldi tőke számára jóval vonzóbb, mint Nagy-Britannia.

Ami a tranzakciók számát illeti: a sort még mindig a szigetország vezeti 213 cégfelvásárlási és stratégiai befektetési üggyellett az idei év első felében. Németországban 117. Franciaországban pedig 140 ilyen nemzetközi tranzakcióra került sor.

A KPMG adatait alátámasztják a német MA International tanácsadási vállalat statisztikái. Ezek szerint 1997 első felében 267 német céget vásároltak meg külföldiek, egy évvel korábban az ilyen ügyletek száma 223 volt. Amerikai befektetők az első félévben 108 német céget kebeleztek be (egy évvel korábban hatvanat), míg a brit vállalatok csaknem megkétszerezték felvásárlási tevékenységüket Németországban. (1996 első félévében 23, az idei esztendő első hat hónapjában 42 német vállalat került brit tulajdonba.) A németországi befektetési boom mögött a szakemberek szerint egyértelműen a különféle külföldi pénzügyi alapok állnak.

Új jelenség, hogy a brit cégek számottevően visszafogták külföldi befektetési tevékenységüket: 1997 első hat hónapjában 13,5 milliárd dollárt fordítottak külföldi befektetésre (4,4 milliárddal kevesebbet, mint egy évvel korábban), így jelenleg Európa első számú nemzetközi befektetője Svájc.

Gonda György

BUX: közelebb a realitásokhoz?

1997. augusztus 11-ét minden bizonyosan nem feledik el egyhamar a magyar tőzsde szereplői: ezen a hétfőn hat százalékkal csökkent a Budapesti Értéktőzsde indexének (BUX) az értéke. Ma még lehetetlen egyértelmű magyarázatot találni a történetekre. Egyes elemzők a dollár árfolyamának a német márkával szembeni csökkenésében látják a magyarázatot, míg mások úgy vélik, hogy a túlértékelt magyar részvények közelebb kerültek valós értékükhöz.

Augusztus hatodikán még minden rendben volt. A BUX sokadik rekordját döntötte meg, 8483,79 ponton zárt, s másnap a 8630 pontot is megközelítette nem sokkal nyitás után. Napközben viszont már elkezdődött valami, amit az ötven ponttal alacsonyabb záróérték is jelzett. Pénteken kiderült, hogy többről van szó, mint enyhébb áresésről: előző naphoz képest további 86 pontot esett a BUX. Az igazi fekete leves viszont hétfőn várta a magyar tőzsde szereplőit: 486 pontos visszaesés egy nap alatt!

Azóta szerencsére nem következett be ilyen mértékű további árcsökkenés (augusztus 25-én 7769,47 ponttal zárt a budapesti tőzsde), de arra sem vállalkozott senki, hogy ki merje jelenteni: véglegesen elmúlt a tartós bessz veszélye. Túl fiatal és sérülékeny a magyar tőzsde még ahhoz, hogy kategorikus értékelésekbe bocsátkozzon.

Marad a találgatás. Mi is történhetett valójában? Azt biztosan lehet állítani, hogy a magyar tőzsde élénken reagál a dollár árfolyamváltozására. A budapesti tőzsde napi forgalmának kétharmadát, de inkább 70-80 százalékát külföldiek bonyolítják le. Profi, tapasztalt befektetőkről van szó, akik otthonosan és hideg fejjel mozognak a tőzsdék világában, s veszik a legapróbb jelzéseket is. Márpedig azokban a napokban a dollár a nyolcéves csúcsot jelentő 1,89 fölé kúszott a német márkával szemben. Az erősödő dollár még vonzóbbá tette az amerikai részvény piacot.

Az 1,90-es álomhatárt viszont már nem sikerült átlépni. Sőt árfolyam-

csökkenés következett be: augusztus 8-án a külföldi befektetők nyereségrealizálási kínálatának köszönhetően 1,85 alá esett a zöldhasú záróárfolyama New Yorkban.

Várható volt, hogy a dollár-márka árfolyamának bővkörében élő budapesti tőzsde sem ússza meg a dollár pénteki mélyrepülését. Augusztus 11-én szinte minden papír árfolyama csökkent. A negatív rekordot a Mol volt 15 százalékos megközelítő áreséssel, de nem sokkal maradt el mögötte a TVK sem. Márpedig e két részvény több mint 23 százalékot képvisel abban a kosárban, amelyik a BUX-ban szereplő részvényeket tartalmazza.

A Mol-papírok már hosszabb ideje a spekulánsok elsősorú kedvencei voltak. Nem kevés befektető annyira bízott az olajrészvények szárnyalásában, hogy még hitelre is vásárolt belőlük. Márpedig a hitelre történő vásárlásnál az érintett befektetők árfolyamérzékenysége is jelentősen megnő, s az áresés könnyen eladási pánikot indíthat el. A Mol (és szerényebb mértékben a TVK) esetében ez be is következett.

Piaci megfigyelők szerint a „fekete hétfő”-vel, s főleg az utána következő szerény napi ármozgásokkal egy – a nemzetközi piacokkal összhangban álló – tartósabb részvénytőzsdés konszolidáció kezd kibontakozni a budapesti tőzsdén. Az amerikai gazdaság növekedési üteme fokozatosan mérséklődik, a részvénytőzsde eléri a kívánatos felső árszintet, így további erőteljes felfelé ívelés nem várható. Nem lehet viszont ekkora valószínűséggel kizárni a jelentősebb áresést. Amennyiben a Fed a növekvő fogyasztás visszafogása érdekében emelné a meghatározó dollárkamatokat, akkor ez a lépés további erőteljes áresést idézhet elő a nemzetközi és a magyar részvénytőzsdén.

Az augusztus 11-ei tőzsdei ársuhanás számos tanulsággal is szolgált a gazdasági és a politikai élet szereplői számára. A rekorddöntőgetési időszakban egyre több olyan elemzés, minősít-

tés jelent meg, amely igen kedvező párhuzamot von a BUX és a magyar gazdaság növekedése között. Erősen túlzóak és valótlanok ezek a direkt párhuzamok, mint ahogy a 486 pontos áresésből is tévedés lenne a gazdasági élénkülés megtorpanására következtetni.

Érdemes lenne viszont alaposabban megvizsgálni a tőzsdei gyorsjelentéseket és mérlegbeszámolókat. Nem marginális ugyanis azon közgazdászok véleménye, akik kételyeiket fogalmazták meg a tőzsdén szereplő magyar vállalatok tényleges gazdasági teljesítményével kapcsolatban. Szerintük számos tőzsdére került magyar vállalatnál a részvények árfolyam-emelkedése és a nyereség bővülése között még mindig jelentős a különbség, ami arra utal, hogy a privatizáció során a reális piaci ár alatt adták el ezeket a cégeket. A reális piaci ár elérését a privatizáció során az állampapírok irreálisan magas kamata is nehezítette.

A kételkedők másik figyelmeztető érve a tőzsdei vállalatok nyereségszintjével kapcsolatos. Az állami vállalatok társasági átalakulása során ugyanis szerintük nem lehetett a vagyon bruttó értékét helyesen meghatározni. Számos, a budapesti tőzsdén kiválóan szereplő vállalatnál például az elszámolt amortizáció a reálisnak a harmadát sem éri el. Ebből is következik, hogy a kimutatott nyereség döntő többségét vissza kell tartani beruházásokra vagy pedig azok forrását pótlólagos hitelből, új részvénykibocsátással kell fedezni. A kimutatott nyereség egyre nagyobb hányadát nem lehet osztalék formájában kifizetni a részvényeseknek, mert akkor először a vállalatnál, majd a részvényértékben jelentős vagyoncsökkenés következne be.

Amennyiben a fenti kritikai észrevételek helytállóak, akkor a BUX augusztus 11-én s utána bekövetkezett visszaesése úgy is értelmezhető, hogy az addigi nyomott részvényárfolyamok a reális piaci árak irányába mozdultak el. Kérdés: milyen messze vannak most attól.

Zádori János

Új FIAT-modellek Lengyelországból



Lendületben

Az egész világon dinamikus terjeszkedő FIAT számára Lengyelország igazi sikertörténet. A cég 1921-ben vetette meg a lábát az országban (egyik tulajdonosa volt az első lengyel motorgyárnak), többségi tulajdonnal azonban csak 1992 óta van jelen a piacon. Ekkor szerzett 90 százalékos részesedést az ország második legnagyobb autógyárában, az FSM-ben.

Azóta egymilliárd dollár beruházást hajtott végre az autógyárban, s ennek is köszönhető, hogy a FIAT ma Lengyelország első számú gépkocsigyártója. Az országban számottevően növekszik a fizetőképes kereslet az új autók iránt: 1994-ben negyedmillió, tavaly pedig 373 ezer új kocsi talált gazdára. Massimo Gentilini, a FIAT Autó Poland vezérigazgatója szerint idén a lengyelek 430-450 ezer új gépkocsit vásárolnak majd. A FIAT a lengyelországi sikereket a kereslet

növekedése mellett az FSM korszerűsítésével és új modellek gyártásával, illetve bevezetésével magyarázza. 1993-ban a FIAT lengyelországi tevékenységét 427 millió zloty veszteséggel zárta, a tavalyi év viszont 311 millió zloty (97 millió dollár) profitot hozott.

Az olasz vállalatbirodalom vezető piaci helyét jól jelzi, hogy minden Lengyelországban értékesített 5 kocsi közül 2 FIAT-gyártmány. A piaci versenyben a második helyen a Daewoo áll (a dél-koreai cég tavaly vásárolta meg az ország legnagyobb autógyárát, az FSO-t), míg a harmadik hely az Opelé. A FIAT sikere Lengyelországban nem csupán a hazai piacnak köszönhető, hanem annak is, hogy egyedül itt gyártják az Európában igen népszerű Cinquecento miniautókat. 1995-ben a FIAT Lengyelországban 278 ezer gépkocsit állított elő, tavaly 307 ezret, döntő többségben Cinquecentót. A 205 ezer kocsival mellett 60 ezer 126-ost és 36 ezer Unót ké-

szítettek az országban. Érdekes megjegyezni, hogy tavaly a lengyelországi termelés több mint felét exportálták, 4 milliárd zloty értékben. Gentilini vezérigazgató szerint az anyacég további 800 millió dolláros beruházást vállal majd egyrészt a gyártókapacitás bővítésére, másrészt két új modell gyártására és bevezetésére. A jövő évtől a Cinquecentót váltja majd fel a Seicento. A másik új modell a FIAT A178-as világautójának négyajtós változata, a Siena lesz, amelynek premierje ezen a nyáron várható. (A FIAT világautót Brazíliában 1996 óta gyártják.)

Miközben a FIAT növeli termelését és értékesítését Lengyelországban, kénytelen a versenytársak erősödő jelenlétével is számolni. A következő hónapokban a Daewoo három modelljével kíván megjelenni a piacon – ezek az FSO-gyár új termékei lesznek –, 1998 szeptemberében pedig megkezdte termelését az országban az Opel, amely évi 75 ezer autót fog előállítani. A poznanai WV-üzem a tervek szerint jelentősen növeli majd a Skodák gyártását, illetve összeszerelését. Nem hagyható figyelmen kívül, hogy a Ford 1995 végétől szerel össze autókat a plonski gyárban.

Növekszik az importkocsik támasztotta verseny is. Jelenleg az importautók 25 százalékos vámhátrányt „élveznek” a hazai gyártmányokkal szemben, de a jövő évezred elején – ekkor várható Lengyelország teljes jogú tagsága az Európai Unióban – bizonyára lebontják a vámakadályokat.

A FIAT-kocsik számára nehezednek a külföldi értékesítés feltételei is. Itt elsősorban a Lengyelországban gyártott kiskocsikról van szó, amelyeknek eddig ebben a kategóriában szinte kizárólag a Twingo volt a konkurense az európai piacokon. Új versenytársként jelent meg a Ford KA, valamint a Seatnál gyártott Arosa. A hírek szerint az Opel karcsúsítja a Corsát, s jövőre mutatkozik be a piacon a Mercedes-Benz és az SMH svájci óragyár együttműködésében készülő Smart modell is.

Lengyelországban a FIAT stratégiájának középpontjában az áll, hogy megőrizze vezető helyét a kiskocsik kategóriájában, s elmozdulást hajtson végre a nagyobb kocsik irányába. Az országban már összeszerelnek néhány nagyobb kocsit a FIAT-választékból – köztük a Mareát –, az „igazi” elmozdulást azonban a Siena sorozatgyártása jelenti majd.

Gentilini vezérigazgató szerint a kiskocsik kategóriájában jelentkező versenytársak nem jelentenek majd komoly problémát a FIAT számára. Szakértők szerint a vezérigazgató magabiztossága azzal magyarázható, hogy ő már jól ismeri a Cinquecento utódát, amely szerinte sokkal jobb az igen népszerű olaszlengyel kisautónál.

Gonda György





ILYEN EGYSZER VAN A VOLVO ÉLETÉBEN. ÉS AZ ÖN ÉLETÉBEN IS.



Ez az év a Volvo éve, ünnepelünk! Van rá okunk, mivel idén hetven éve annak, hogy az első Volvo kigördült a gyár kapuján. És velünk ünnepel az autós világ, hiszen az elmúlt hét évtizedes kutató-fejlesztő munkánk eredménye az a tökéletes biztonság, kivételes vezetési élmény, visszafogott elegancia és minden igényt kielégítő extrafelszereltség, amely valamennyi modellünkben megtalálható.

Szeretnénk, ha Ön is velünk ünnepelne, ezért egy egyedi, születésnap-i modellsorozatot készítettünk! A Volvo S70 és V70 Jubileum igazi meglepetés, amely különlegesen gazdag felszereltséget kínál. Az Ön árelőnye a listaárhoz képest **960 780 Ft*** egészen az év végéig. Ünnepeljen velünk! A mi születésnapunk így Önnek is emlékezetes lesz.

Ünnepi ajánlatunk – hasonlóan kedvező árelőnnyel – egyes S40 és V40** modellekre is érvényes.

További információért forduljon a Volvo márkakereskedőkhöz!

VOLVO ASSISTANCE
ÉJEL - NAPPAL

Budapest: Auto Valent Kft., XII. Jagelló út 24., Tel.: 319-9294, 319-9300, VI. Andrásy út 8., Tel.: 269-1129, 269-1130, IX. Határ út 50/a., Tel.: 280-6817, 280-6808, 280-2301, Fax: 280-6848 • **Budapest:** Ivanics Kft., XXII. Kártya u. 1-3., Tel.: 226-2232, Fax: 226-1869 • **Cegléd:** Autó 69. Kft., 4 sz. Főút 69. km, Tel.: 53-310-079, Fax: 53-313-133 • **Debrecen:** Belme Szerviz, Előd u. 1., Tel./fax: 52-417-049, Szalon tel: 52-424-805 • **Győr:** Blaskovics László, Nagy S. u. 14., Tel.: 96-313-065, Tel./fax: 96-324 063 • **Kecskemét:** Jansik Autóház Kft., E5-ös Főút 90. km, Tel.: 76-498-555, Tel./fax: 76-498-554 • **Pécs:** Autokont Bt., Bokor u. 10. Tel.: 72-215-200, Tel./fax: 72-316-200 • **Szeged:** Veszprémi Autószalon Kft., Algyői u. 65., Tel./fax: 62-473-000, Fax: 62-473-001 • **Székesfehérvár:** Ivanics Kft., Honvéd u. 8., Tel.: 22-319-990, Tel./fax: 22-319-949 • **Veszprém:** Pászti Kft., Almádi út 40., Tel.: 88-426-985, Fax: 88-429-788 • **Zalaegerszeg:** Autó Mihók Kft., Mező u. 46., Tel.: 92-310-035, Tel./fax: 92-320-146

* 94 HUF/NLG árfolyamon

** Ajánlatunk az alábbi modellekre nem érvényes: S40/V40 1.6 és 1.9 T4, S70/V70 2.3 R, V70 2.0 T5 AWD és 2.3 R AWD

VOLVO

VEZETÉSRE SZÜLETETT

Óriásfúzió Svájcban

A svájci Crédit Suisse Bank és a Winterthur biztosítótársaság szervezetének és szolgáltatási kínálatának összevonásáról döntött, s ezzel létrejöhet az alpesi ország legnagyobb pénzügyi hálózata. Hírek szerint a fúziót várhatóan részvénycseré formájában hajtják végre.

Az egyesülő bank és biztosító a maga műfajában a második legnagyobb Svájcban. A Winterthur legjobban menő üzletága az élet- és értékbiztosítás, emellett kiterjedt érdekeltségi hálózatot tart fenn ezeken a szakterületeken. Az összeolvadás eredményeként olyan pénzügyi óriás születik Svájcban, amely megelőzi majd a Schweizerische Bankgesellschaftot, valamint a Schweizerische Bankvereint is a toplistán.

Elemzők egybehangzó véleménye szerint az ügylet azért különleges és kiemelkedő fontosságú, mert a hagyományos banki tevékenység és a biztosítási üzletág összevonása után egy komplex pénzügyi szolgáltatások nyújtására alkalmas pénzügyi intézmény jön létre, amely világvizonylatban is számottevő tényező lehet.

A fúzió nyomán létrejövő új konszern piaci kapitalizációja eléri az 50 milliárd, az általa kezelt aktívák összege pedig a 700 milliárd svájci frankot. Ha a két intézmény részvényeseinek külön-külön tartandó rendkívüli közgyűlése jóváhagyja a fúziót – s erre minden valószínűség szerint sor fog kerülni –, a Crédit Suisse ajánlatot tesz a részvénycserénél alkalmazandó átváltási arányra az augusztus 8-i jegyzés alapján.

Előzetes adatok szerint a méretnövekedés folytán jelentkező hatékonyságnövekedés évente mintegy 300-350 millió franknak megfelelő eredményjavulásban jelentkezik majd. Ez részben a bevételek bővüléséből, részben pedig a költségek csökkenéséből adódik. Az összeolvadás várhatóan 500 fős létszámmegtakarítással jár, vagyis ennyien számíthatnak elbocsátásra a két intézménynél. Ugyanakkor a bank és a biztosító vezetése jelentős összegű megtakarításokra számít az információ és a távközlési technológia területén végrehajtandó közös üzemeltetésből és beszerzésekből.

Reformgyorsítás Romániában

A román kormány mind határozottabb és keményebb intézkedéseket hoz annak érdekében, hogy csökkentse az ország tetemes hátrányát a kelet-európai úgynevezett reformállamokhoz képest, és megfeleljen a Nemzetközi Valutaalap elvárásainak.

Ennek egyik lépéseként a kormány felülvizsgálta az idei költségvetést, s úgy döntött, hogy a büdzséhiányt idén a GDP 4,5 százalékán belül tartja. Ez volt az egyik hallgatóságos feltétele annak, hogy az IMF hozzájáruljon a készletbeli hitel következő részletének lehívásához. (Idén áprilisban az IMF és Bukarest között megállapodás született egy 13 hónapos, 430 millió dolláros készletbeli hitelről. Ennek első részletét már folyósította a Valutaalap, s most egy 86,2 millió dolláros részlet lehívása van napirenden.) Az IMF egyébként véleményének kialakításakor nemcsak a költségvetési hiány mértékét mérlegeli, hanem az infláció alakulását és a gazdasági szerkezetátalakításban elért eredményeket is.

Ami az inflációt illeti: Ciorbea kormányfő beiktatásakor az idei évre 90 százalékos pénzromlással számolt. A márciusi áremelések csak abban a hónapban 30 százalékosra duzzasztották az inflációt, amely az év első hat hónapjában 101,2 százalékra emelkedett. (Némi vigaszt jelent a kormány és a lakosság számára, hogy júliusban az infláció csak 2 százalékkal növekedett.)

A privatizáció a tervezett heti ötven vállalat helyett csak harmincat érint. Ezt az elmaradást erősen bírálja az IMF, ráadásul jelenleg a magánosítás jobbra boltozatra és baromfikeltetőkre terjed ki. A Valutaalap kevesli a gazdaságtalanul termelő üzemek és gyárak bezárásának ütemét is.

Az IMF viszont elégedett amiatt, hogy Bukarest csökkentette a valutaárfolyamok ellenőrzését, megszüntette a közszükségleti cikkek árának ellenőrzését, és emelte a hatósági árakat.

Augusztus elején a román kormány sikeresen lezárta az IMF küldöttségével a hiteltárgyalásokat, s a nemzetközi szervezet áldását adta a készletbeli hitel második részletének lehívásához. Emellett az IMF hozzájárult újabb 500 millió dollár külföldi hitel felvételéhez.

A tárgyalások befejezése után a kormányfő az idén megkezdett gazdasági reform második hullámaként jelentette be 17 állami nagyvállalat, köztük három olajfinomító bezárását. A Valutaalap ajánlásaival összhangban álló intézkedés nyomán 29 ezer munkahely szűnne meg.

A kormány azt is bejelentette, hogy a lej teljes konvertibilitása legkésőbb szeptemberben megvalósul. Ez alapvetően már csak a magánüzemléteket érinti, hiszen a vállalatok eddig is szabadon adhattak el és vehettek keményvalutát, míg az állampolgár évente 500 dollár kiváltására volt jogosult.

A miniszterelnök, amikor megerősítette, hogy az idei költségvetési hiány a GDP

4,5 százalékán belül marad (tavaly a deficit elérte a bruttó hazai termék 5,7 százalékát), nem részletezte az állami költségmegerősítéseket. Azt viszont közölte, hogy a kormány sem a jelenleg 40 százalékos nyereségadó 8 százalékos csökkentéséhez, sem a személyi jövedelemadó mérsékléséhez nem járul hozzá.

A módosított költségvetés már figyelembe veszi a kormány és a szakszervezetek között létrejött megállapodást, amelynek értelmében az állami szektorban a harmadik negyedévben 17, a negyedikben pedig 6 százalékos béreindexálást alkalmaznak.

A privatizációs hivatalban időközben elkészült az a törvénytervezet, amelynek alapján kártalanítják azokat az egykori gyár-, bank- és szállodatulajdonosokat, akiknek vagyonát 1948 és 1952 között kisajátították. A volt tulajdonosok nem készpénzhez jutnak, hanem érdekességhez egykori vállalatukban, bár a különbözet megfizetésével egyesek visszakaphatják vagyonukat. A tervezet azokra a külföldiekre is vonatkozik, akik bizonyítani tudják, hogy az államosítás idején román állampolgárok voltak.

A privatizációs hivatal úgy véli: a kárpótlási törvény már jövő januárban életbe léphet. A Reuter hírügynökség szerint az előző kormány 1994-ben egy erősen vitatott – az egykori tulajdonosok rovására a mostani bérlőket előnyben részesítő – törvényben rendelkezett az államosított ingatlanok visszaadásáról, de határozottan elzárkózott a vagyonuktól megfosztott kárpótlásáról.

Csődhullám Japánban

Júliusban az előző év azonos időszakához képest 5 százalékkal – 1301-re – emelkedett a fizetéseképtelenné vált cégek száma az ázsiai szigetországban. A tönkrement vállalatok adóssága 158 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi értéket. Különösen az építőiparban növekedett látványosan a csődök száma, az ágazatban 390 vállalat jutott csődbe. Súlyosbítja a helyzetet, hogy a nagyvállalatok bukása magukkal rántja leányvállalataikat és alvállalkozóikat is. Szakértők szerint az újabb csődhullám 60 százalékban a recesszió számlájára írható.

A tokiói kormány szerint mindezek dacára folyamatos a gazdaság fellendülése, noha júniusban valamelyest csökkent a gazdasági növekedés üteme. A tokiói gazdaságtervezési hivatal (EPA) a júniusi növekedési lassulást a fogyasztási adó áprilisi emelésének tulajdonítja. A lakosság ugyanis még nem heverte ki a fogyasztási adó 3-ról 5 százalékra való emelését, valamint a korábbi személyi

PR-elvek öszre

A kommunikációs stratégia részeként öszre biztosítani kell a tájékoztatás objektivitását és sokszínűségét, különösen a közszolgálati és a magán-szolgálati televíziókban. Public relations-os módszerekkel el kell nyerni a közvélemény elismerését, bizalmát, támogatását. Nem egyszerűen reklámozni kell céljainkat, hanem megismertetni.

Nem késlekedhetünk a média- és a reklámtörvény együttes végrehajtási utasításának széles körű publikálásával és szankciórendszerének kialakításával. Torlódnak a tömegekre ható impulzusok.

A kormánypártok szükségképpen előnybe kerülnek, hiszen vezetőik pártpolitikusként is és állami vezetőként is szerepelnek, nyilatkoznak, megjelennek. Az ellenzék pedig a parlamenti tv-közvetítéseket uralja és néhány mellékutcat. A műsor-készítőknek ki van adva, hogy az állampolgárok széles körét érintő kérdésekben minden lényeges véleményt szólaltassanak meg – a többségtől eltérő álláspontokat is.

De abba a hibába ne essenek, hogy a többségtől eltérő vélemények több műsoridőt kapjanak, mint a többségi vélemények, különösen ha az előbbiek csak a többségi véleménytől térnek el és nem egymástól. Egyszer csak észrevevessük, hogy már ez a többségi vélemény, de akkor már késő.

Nem szabad olyan dolgokat kifejezni, amelyek a néző véleményét eleve az egyik oldalra állítják. Például nem szabad hangot adni olyan beállításnak, miszerint az özvegyi nyugdíjak rendezése a többi nyugdíjas terhére történik; a kisnyugdíjastól elvesznek 2,5 százalékot, hogy a fedezet meglegyen. Ki ne merjük mondani, hogy az özvegyi nyugdíj rendezése nem nyugdíjmelés; a „belső szolidaritás”, a „differenciált éves nyugdíjmelés” félrevezető

gurgula. Határozottan káros az arra való utalás, hogy amit elvesznek a nyugdíjasoktól 1998-ban, azt elveszik tőlük örök időkre. A sokoldalú tájékoztatás szabadsága és kötelezettsége nem nyithat utat a destruktív, az érdeksérelmek kiélezésének.

Az események teremtsék a híreket és ne a hírek az eseményeket. A hangnak és a képnek összhangban kell lennie. Sugalmazó, megtévesztő, tendenciózus képek bevágása tilos. Tudnia kell a kamerának, mikor mutassa a tapsolókat és mikor a kifütyülőket. Megengedhetetlen a valóságban össze nem tartozó hírek manipulatív egymás mellé és belé szerkesztése. Amikor a PALL MALL LIGHTS-t hirdetik, ne írják oda, hogy „Miénk az éjszaka.”

A kommentárt el kell választani a hírtől. Előnyben kell részesíteni a független szakértői kommentárt, ügyelve arra, nehogy a pártpolitikus szakértői mezben tetszelegjen. A felvett anyagot nem szabad úgy vágni, hogy az a szereplő szándékaitól eltérő benyomást keltsen. A különböző interjúalanyok válaszainak egymás mellé vágása hasznos és megengedett módszer. Itt az objektivitást az adja, hogy minden néző mást hoz ki belőle.

Az objektivitás megköveteli, hogy a NATO-hoz való csatlakozás ügyében csak a megnövekedő honvédelmi kiadásokról beszéljünk, mert ezen lehet tárgyilagosan és tárgy-szerűen vitatkozni. De ne beszéljünk arról az éves tagdíjról, amely a több nemzet fiaiból álló szervezetek fenntartását, a kommunikációs hálózat üzemeltetését, a kisebb akciók, a konferenciák, találkozók költségeit fedezik. Ne idegesítsük a népet a nem hazai célokat szolgáló repülőterek, logisztikai csomópontok, légvédelmi rendszerelemek, befogadó létesítmények, raktárak fenntartásához való hozzájárulással, a válságkezelő akciókban való részvétellel, hadgyakorlatokkal.

A propaganda arra irányuljon, hogy a folyamat szükségszerű, irreverzibilis, harmonizáló és kompatibilis: alternatíva nélküli kényszerpálya. Persze mindenki úgy szavaz, ahogy akar. Széllal szemben is. Megbocsátható, ha nem tudja szegény, mi az a nemzetbiztonság, a kompatibilitás és a harmonizáció.

Olvastam, hogy az embargót alapvetően tiszteletben kell tartani; az embargó megsértése alááshatja a rendszer alapját, a bizalmat. A túl korai publikálásból már eddig is sok baj származott. A kiszivárogtatás, az más. Azt nem szabad visszatartani. Óvakodni szükséges a rendkívüli események bekövetkezésének valószínűsítésétől. Szabad beszélni „gyülekező csoportokról”, „fegyelmezett menetelekről.” A tömeg méreteit lehetőleg felső gépállásból is be kell mutatni. Általában kerülni kell a minősítő jelzőket. A helyszínen lévő riporterek és stábok – amennyire lehetséges – maradjanak észrevétlenek. A tüntetések közvetítését színes reklámokkal kell megszokítani. A kereskedelmi televíziók tőzsdei híreket adhatnak. És szabadon reklámozhatják a vény nélkül kapható gyógyszereket és gyógyászati segédeszközöket.

Jó módszer a tüntetés céljától idegen téma bedobása. Ha az egészségügyi középkezelő fizetésemelése a tüntetés tárgya, akkor be kell hívni a televízióba két katonai szakértőt, akik elmagyarázzák, hogy a biztonság katonai eleme voltaképpen egy lakossági szolgáltatás, olyan, mint a tűzoltás vagy a rendfenntartás. A béke a lakosság alapvető anyagi szükséglete, amelyet ki kell elégíteni. Vagyonvédelem ez, a családi, a vállalkozási és a nemzeti vagyon védelme. Értéket termel, mert értékvesztés veszélyét hárítja el a magyar honvéd, amikor lábhoz tett fegyverrel áll a váltán. Csak tudnám, mi az a várta.

Pirityi Ottó

jövedelemadó kedvezmények megszűnésének együttes hatását.

A Nikko gazdasági kutatóközpont véleménye szerint az adóváltozások révén 7 ezer milliárd jen bevételtől esett el a lakosság. A HBSC James Capel japán irodája pedig úgy véli, hogy a tájfunokkal és tartós esőzésekkel tarkított nyári időjárás az idei pénzügyi évben 0,3 százalékkal nyomja lejjebb a gazdasági növekedést.

A Nikko szerint az 1997–1998-as költségvetési évben az ázsiai ország bruttó hazai terméke 1,4 százalékkal növekszik, míg a tokiói kormány hivatalos előrejelzése 1,9 százalékos GDP-bővülésről szól. A Nikko véleménye szerint a kormány túlzottan derülátó, mivel nemigen várható, hogy a magánfogyasztás rövid időn belül visszaáll az adóemelés előtti szintre. Érdemes megemlíteni, hogy a hűvös nyár miatt lényegesen visszaesett az országban a légkondicionáló berendezések forgalma, s ez nemcsak a magánfogyasztás, hanem a GDP alakulására is kedvezőtlenül hatott. Az augusztusi statisztikák már a magánfogyasztás óvatos emelkedését jelzik Japánban.

Megszorítások Izraelben

Augusztus közepén az izraeli parlament pénzügyi bizottsága elfogadta a kormány javaslatát, amely szerint idén további 800 millió sékellel csökkentik a költségvetés kiadási oldalát. (1 dollár 3,53 sékellel egyenlő.) A bizottsági jóváhagyás egyúttal azt is jelenti, hogy teljesülhet a 9,7 milliárd sékeles deficitet előíró célkitűzés. Így az idei esztendő költségvetési hiánya a GDP 2,8 százalékaival lesz egyenlő.

A költségvetési kiadások további lefaragása minden tárcát érint, de leginkább a védelmi, az oktatási és a jóléti kiadások csökkennek az idei esztendő következő hónapjaiban. A kiadáscsökkentési csomag – Netanjahu miniszterelnök és Clinton elnök megállapodása nyomán – magában foglalja azt a 180 millió sékelt is, amelyet eredetileg a Jordániának szánt amerikai segélyek továbbítására különítettek el. (Az év eddig eltelt részében már mintegy 7 milliárd sékellel módosították a költségvetés mindkét oldalát a hiány mérséklése érdekében.)

A kormány egyébként már módosítani kívánja az 1998-as költségvetés tervezetét is. A kiadási oldalon eredetileg 164,4 milliárd sékel állt, amit a pénzügyminisztérium javaslata szerint 2,5 milliárddal kellene csökkenteni. A szak-

tárca véleménye szerint ily módon sikerülne 8,5 milliárd sékelre, a jövő évre előrelátható GDP 2,4 százalékára leszorítani a költségvetési deficitet. A pénzügyminisztérium álláspontját erőteljesen bírálja a védelmi minisztérium, mert az elmúlt évek keretszűkítései után igen nagy szükség van szerinte a korszerűsítésre a hadseregben. A védelmi és harc-képesség fokozása többéves, jelentős kiadásokkal járó programot igényel. Ennek részeként a tárca az eredeti költségvetési tervezetben szereplőnél 1,5 milliárd sékellel nagyobb összeget kér 1998-ra. A pénzügyminiszter azonban arra hívja fel a figyelmet, hogy a védelmi tárcának is igazodnia kell az általános kiadáscsökkentési irányvonalhoz.

A pénzügyminisztérium nagy ívű reformprogramot kíván a kormány elé terjeszteni 1998-ra. A mintegy száz rendelkezésből álló csomag elsősorban a privatizációra, a tőkepiac átalakítására és a devizapiaci liberalizációra terjed ki azzal a céllal, hogy hozzájáruljon a stagnáló gazdaság megpezsztítéséhez.

Csökken a német bankok száma

A Bundesbank jelentése szerint Németország 1990 óta elvesztette bankjainak egyötödét, s a pénzintézetek száma a megszűnések, fúziók következtében több mint ezerrel csökkent.

A német jegybank augusztusi jelentéséből kiderül, hogy csak 1996-ban több mint 100 bank „tűnt el”, így az idei esztendő közepén az országban összesen 3517 pénzintézet működik. 1996-ban a fiókok száma félezerrel csökkent, az ágazatban alkalmazottaké pedig hétezerrel. Jelenleg a németországi bankok 727 ezer dolgozót foglalkoztatnak.

A bankok számának csökkenési folyamata egyébként illeszkedik a szakértők által régóta esedékesnek és szükségesnek tartott koncentrációs irányvonalba. A túlbanksított német pénzpiacon még a legnagyobb szereplő, a Deutsche Bank is csak 5 százalék körüli piaci részesedést mondhat a magáénak. A konszolidációs folyamat egyik fő hajtóereje az európai monetáris unió harmadik szakaszának, a közös pénz bevezetésének közeledése. Ennek megfelelően 1999-ig várhatóan további nagy bankösszeolvadásokra lehet számítani Németországban.

A növekvő versenyre válaszul a német bankok – az egyesülések mellett – egyre több fiókot nyitnak bevásárlóközpontokban, meghosszabbítják nyitvatartási idejüket és dinamikusabban növelik készpénz-

automatáik számát. A legújabb adatok szerint az országban jelenleg 38 ezer ATM működik, ami háromszorosa az 1990-ben regisztrált számnak.

Segélycsomag Thaiföldnek

A délkelet-ázsiai ország pénzügyi válságának megoldására összefogott a pénzügyvilág. Miután az ország szanalási tervét közzétették, a nemzetközi pénzügyi szervezetek és több ország összesen 16 milliárd dolláros segélycsomagot állítottak össze Thaiföld számára. A mexikói válság megoldását szolgáló segélyek óta ez a legnagyobb összegű áthidaló kölcsön.

Thaiföld gazdasága akkor került válságba, amikor nem tudta megvédeni a spekulációval szemben nemzeti valutáját, a bahtot. Egyes értékelések szerint a spekulációs rohamot az indította el, hogy az ország valutája a politika és a gazdaság összefonódása következtében túlértékeltté vált. A thaiföldi segélykérelemmel foglalkozó nemzetközi értekezlet résztvevői úgy döntöttek, hogy az ország segítségére sietnek, mégpedig jelentős összeggel. A 16 milliárd dolláros hitelkeretből a Nemzetközi Valutaalap és Japán 4-4, Ausztrália, Malajzia, Szingapúr és Hongkong 1-1 milliárd dollárt ajánlott fel. Dél-Korea és Indonézia a csomagban fél-fél milliárd dollárral, a Világbank és az Ázsiai Fejlesztési Bank pedig 3-3 milliárd dollárral vesz részt. Bidaja pénzügyminiszter szerint a nemzetközi segélyt elsősorban a valutataralék feltöltésére fordítják. A thaiföldi gazdaság számíthat a magánbankok hiteleire is. Huszonegy japán bank és az IMF egyeztető megbeszélést tartott arról, mivel egészíthetik ki a nagy thaiföldi kinnlevőségekkel bíró magánbankok a nemzetközi és kormányhiteleket. Ezekből a pénzintézetektől több milliárd dollárt várnak.

A statisztikák tanúsága szerint Thaiföld külföldi tartozása eléri a 90 milliárd dollárt, ennek mintegy fele a japán bankokkal szembeni tartozás. Az Egyesült Államok nem ígért saját részvételt a mentőakcióban, de az IMF-en keresztül segít. Thaiföld esetleges fizetésképtelensége Japánt érintené a legsúlyosabban. Thaiföldi gazdasági körökben az eddig ígért segélyösszegeket kevésnek tartják. Véleményüket arra alapozzák, hogy a magánsektor 12 hónapon belül esedékessé váló külföldi adóssága mintegy 40 milliárd dollár, míg a kormánynak ezermilliárd dollárra van szüksége ahhoz, hogy elkerülje a fizetési mérleg összeomlását.

Gonda György

Állampapírpiac

Az állampapírpiacot az utóbbi hetekben is uborkaszegzon jellemezte, mivel új makrogazdasági adatok nem láttak napvilágot, a piacot főként a nyári szabadságolások és a vásárlói oldal passzivitása alakította. Ennek köszönhetően egyes papíroknál enyhe hozamemelkedést figyelhettünk meg. A hozamcsökkenés trendjét időnként ellentétes irányú folyamatok tarkítják. Az inflációs adatok hektikus változásai, továbbá az elgondolás, miszerint a dollár-márka árfolyamát a kamatok emelésével próbálják majd stabilizálni a nemzetközi tőkepiacon. A magyar jegybanknak ekkor pedig alkalmazkodnia kellene a világpiacon tendenciákhoz és ekkor a kamatcsökkenés valószínűsége csökkenne. A régóta várt repokamat-csökkentés esélye ilyen feltételek között egyes piaci szereplők szerint kevés és így ez az aktorokat további kivárára ösztönzi.

Az Államadósság Kezelő Központ a nyári szezon pangását felismerve a szokásosnál jóval kisebb összegű kötvénymennyiséget dobott piacra az alacsonyabb finanszírozási és főleg a minél magasabb ár reményében. A piacra került 2000/G-jelű kötvényből csak 5 milliárdot kínált fel az ÁKK, azonban a háromszoros túlkereslet mellett az egy hónapnál is magasabb hozamot érthettek el a papír vásárlói.

Az ÁKK feltehetőleg szeptember elején dönt arról, hogy megszüntesse-e a piacon amúgy sem túl nagy népszerűségnek örvendő 1 hónapos diszkont kincstárjegyet, valamint szóba kerül egy tíz éves futamidejű, fix kamatozású kötvény kibocsátása is. Annak ellenére, hogy ez a konstrukció Magyarország esetében még bizonyos kockázatokat rejt – többek között a bizonytalan infláció miatt – mindenképpen hasznos lenne egy ilyen hosszú lejáratú papír a megfelelő nemzetközi kötvényekkel való összehasonlítás céljából.

Részvénypiac

Az immár hónapok óta szinte töretlen hossz az elmúlt négy hét első napjaiban kifulladt. A BÉT hivatalos tőzsdeindexe az időszak első napján tapasztalt 7.981,12 ponttól két nap alatt – szinte hihetetlen lendülettel – még 8.483,79 pontig emelkedett, majd folyamatos súlyledést követően 7.234,45 pontig esett vissza, vagyis 747 pontnyit, azaz mintegy 9 százalékot csökkent a nyitóárhoz képest. A visszaesésben feltehetően jelentős szerepet játszik az amerikai Dow Jones tőzsdeindex stagnálása, sőt süllyedése, a dollár – talán csak átmeneti – csökkenése, valamint az a körülmény, hogy a befektetők valószínűleg már tartalékolnak az ősszel várható – igen jelentős volumenű – kibocsátásokra.

A jegyzett „A” kategória 141 milliárdos forgalma növekedő volument takar. Ennek – szinte már hagyományosan – kevéssel több mint a 30 százalékát a Mol részvénye bonyolította le. Az olajpapír árfolyama a 4.650 forintos szintről egészen 5.390 forintig tudta feltornáztatni magát, innen viszont 4.025 forintig zuhant vissza, miközben 3.900 forinton is köttettek üzletek az elmúlt időszakban. A társaság egy – a közelmúltban kötött – szerződés értelmében vállalta, hogy 2012-ig biztosítja a Főgáz Rt. részére a gázellátást. A megállapodás szerint 2012-ig 42 milliárd köbméter gáz szállítására kerül sor, de a szerződés opciós feltételei értelmében lehetőség nyílik majd arra is, hogy a most még nem tervezhető fogyasztásnövekedés is kielégíthető legyen. A Főgáz Rt. éves földgázátvétele az utóbbi időben több mint 9 százalékos növekedést mutatott. A szerződés rögzíti azokat az elveket, amelyek alapján a hatósági árképzés 2001 után várható megszüntetését követően történnek majd a gázszállítások. A gázszolgáltató teljes igényét a Mol fogja kielégíteni.

A Társaság – a túlságosan élénknek éppenséggel nem nevezhető magyar

vállalati kötvénypiacon – 3, illetve 5 éves futamidejű kötvényt fog kibocsátani még szeptemberben. A konstrukció érdekessége – többek között – a fix kamatozás. Míg a rövidebb lejáratra 17,25, addig a hosszabbra 15,5 százalékos kamatot fizet a kibocsátó, mégpedig évente két részletben, így a tényleges hozam az előbb említettekénél mintegy fél százalékkal magasabb. A tőzsdei bevezetést már a kibocsátást követően azonnal kezdeményező Társaság kötvényeit nem biztosítja bankgarancia. A befolyó pénzüsszeget a meglévő hitelek visszafizetésére fordítják, ami egyrészt a forrászerkezet diverzifikációját segíti elő, másrészt pedig a korábban magasabb kamatok mellett felvett hitelek kiváltásával csökkenthető a forrásköltség.

A TVK a maga 32 milliárd forintos forgalmával az „A” kategória összforgalmának közel 23 százalékát adta. A vegyipari részvény árfolyama a 4.100 forintos nyitást követően 4.595 forintig erősödött, majd az időszak végére 3.905 forinton alakult ki, bár még 3.750 forinton is köttettek üzletek. Mivel az ÁPV Rt. a hónap folyamán értékesítette a társaság 760 ezer darab részvényét, mégpedig darabonként 4.010 forintért, így a befolyt összeg 20 százaléka – privatizációs ellenértéknyad (peh) címén – a társaságot illeti. Ez csaknem 610 millió forint. A tranzakciót követően az ÁPV Rt. a továbbiakban már nem tulajdonosa a tőzsde egyik leglikvidebbnek számító részvényét kibocsátó vegyipari cégnek. Míg a júniusban a vállalat számújára átutalt 5,28 milliárd forintnyi peh-et a cég továbbra is fejlesztésekre kívánja felhasználni, addig a most befolyó összeget a tervek szerint névre szóló, korlátozott forgalomképességű dolgozói részvények kibocsátására fogják fordítani. Ez azonban nem jár majd alaptőke-emeléssel, mivel egyidejűleg ugyanakkora mennyiséget fognak bevonni a tőzsrészvények közül.

Előreláthatóan szeptemberre fejeződik be az 1975-ben átadott olefin-gyár 1995-ben elkezdett és háromévesre tervezett rekonstrukciója, így

Orosz privatizációs tervek

Az orosz kormány jövőre 29 részvénytársaság mellett 37 állami nagyvállalatot is be kíván vonni a gyorsuló magánosítási folyamatba. A befektetőknek szánt 1998. évi ajánlatok között szerepel a Szvjazinvest távközlési óriásvállalat újabb részvénytársasága, a Lukoil, a Szlavnyefty, az orenburgi olajtársaság, az Okatrannefty, a Rosznyefty, az Aeroflot és a nyugat-szibériai kohászati kombinát részvénytársasága is. A jövő évi privatizációs lista értéke csaknem 30 milliárd rubel, vagyis közel 5 milliárd dollár.

Makszim Bojko, az orosz állami vagyoniügynökség közelmúltban kinevezett új elnöke szerint a hadiipari cégeket most sem vonják be a privatizációba. Nem kizárt, hogy egyes cégek részvényeit még az idén sikerül értékesíteni, elsősorban a Szvjazinvest és a Rosznyefty részvénytársaságai jöhetnek még 1997-ben szóba. Bojko egy interjúban rámutatott, hogy a pályázatok elbírálásánál a jövőben nem lesz szerepük a beruházói ígéreteknek. Az eddigi gyakorlat ugyanis azt mutatta, hogy az ígéretnek csak 70 százalékban valósulnak meg, s ugyanakkor igencsak nehéz ellenőrizni a vállalt kötelezettségek teljesítését.

A privatizáció során eddig a kormány nem mindig volt a helyzet magaslatán, de helyesen cselekedett akkor, amikor megkezdte a legkelendőbb nagyvállalatok értékesítését a kölcsönért részvényt program keretében. Ez a program elsősorban a nagybankokat juttatta érdekeltiségekhez a legfontosabb vállalatokban a költségvetésnek nyújtott hitel fejében. A vagyoniügynökség vezetője az Izvesztijában kijelentette, hogy a jövőben nem folytatják ezt a sokat bírált gyakorlatot.

Viktor Csernomirgyin miniszterelnök augusztus végén bejelentette, hogy az orosz kormány a jövőben nagyobb védelmet kíván biztosítani a hazai és a külföldi befektetőknek, s fel kívánja számolni a felesleges bürokratikus akadályokat. A kormányfő vezette befektetővédelmi bizottság a jövőben közvetlenül fog ajánlatokat tenni, kedvező lehetőséget kínálva a befektetőknek.

Új tevékenységek az EIB-nél

Az Európai Unió luxemburgi székhelyű szakbankja, az Európai Beruházási Bank

(EIB) előkészületeket tesz annak érdekében, hogy finanszírozási tevékenységét három újabb területre kiterjessze. A tevékenységbővítés feltehetően alaptőke-emelést tesz majd szükségessé a pénzügyi területénél.

Az EIB alaptőkéjét legutóbb 1995-ben, az Európai Unió kibővítése után emelték meg 65 milliárd ecu-re. Jelenleg a pénzügyi intézet hitelállománya mintegy 128 milliárd ecu, vagyis nem haladja meg az alaptőke két és félszeresében megszabott korlátot.

A bank programot dolgoz ki a kis- és középvállalatok támogatására, a városi környezetvédelem, a képzés és az egészségügyi ellátás továbbfejlesztésének segítésére, valamint megvizsgálja, miként biztosíthat további forrásokat a transzeurópai közlekedési hálózat építésének meggyorsításához. Mindhárom cél közvetlenül vagy közvetve összefügg az EU munkahely-teremtési erőfeszítéseivel. Az EIB részben ennek jegyében kapott felkérést ezen projektek kidolgozására az EU állam- és kormányfőinek júniusi amszterdami csúcstalálkozójától.

Az EIB a kis- és középvállalatok számára eddig nem végzett közvetlen finanszírozást, mostani megbízása is olyan vállalkozások támogatására vonatkozik, amelyek tevékenységüket csúcstechnológia alkalmazására alapozzák. A bank a városfejlesztési kiadások kapcsán eddig csak az átfogó struktúrák (például úthálózat) megteremtésében vállalt részt, az amszterdami csúcs azonban felvetette az elmaradott kerületek felzárkóztatásának, a nemzetközi kulturális örökségeknek, valamint a kereskedelmi központoknak a támogatását is. Az egészségügy területén a bank ez idáig is társfinanszírozó volt egyes nagy kórházak esetében, most azonban igény merült fel a csúcstechnikát alkalmazó kisebb gyógyintézetek segítésére is.

1993 óta az EIB a transzeurópai közlekedési hálózat megépítésére mintegy 33 milliárd ecu-t költött. Hitelezési tevékenységének azonban korlátot szabott az, hogy az egyes projektek esetében csak a kiadások 50 százalékáig vehettek részt a költségek viselésében. A bank vezetése most olyan alternatív javaslatokat dolgoz ki, amelyek vagy a finanszírozási küszöb megemelésével, vagy pedig a törlesztési idő meghosszabbításával tennék lehetővé megnövelt részvételt az EIB számára.

Olajalap Norvégiában

A norvég állam az olaj utáni időszakra gondolva olyan óriási befektetési alapot szándékozik létrehozni, amely tőkésíti a következő esztendőknél nagy mértékben felfutó nettó kőolaj- és gázbevételeit. A felhalmozásra kerülő eszközöket világszerte vállalkozásokba fektetik be, ráadásul minden külpolitikai és külgazdasági megfontolástól mentesen. A Financial Times értesülése szerint az alap értéke húsz éven belül eléri az akkorra várható 2 ezer milliárd norvég korona (256 milliárd dollár) összegű GDP 130-150 százalékát.

A brit lap úgy tudja, hogy a következő 10-15 évben dollár tízmilliárdok vándorolnak majd az alapba, amelyet az oslói kormány amolyan biztosításként hoz létre azokra az időkre, amikor kimerülnek az ország gazdag energiaforrások lelőhelyei.

A befektetéseket szabályozó elvek szerint nem szerezhetnek meg nagy tulajdoni hányadot képviselő, úgynevezett stratégiai érdekeltségeket. Kisebbségi pozíciókat viszont nagy számban alakítanak ki. Ezek ezer-kétezer vállalat között fognak megoszlan, megfelelő diverzifikációt képezve az esetleges részvénytársasági megrázkódtatások esetére. Méreteiben is céljaiban is hasonló befektetési alapot csak Kuvait és Szaúd-Arábia üzemeltet.

A Financial Times szerint az alap jövő század elején elérhető teljes értéke 100 milliárd fontsterling körül alakul majd, amivel a norvég intézmény a világ legnagyobb nyugdíjalapjainak rangjára emelkedik. Eszközeinek felhasználásával várhatóan rutinszerű befektetéseket hajt majd végre a legkiválóbb tartott amerikai és brit piacokon, főleg a tőzsdei indexekben képviselt vállalatok körében.

Norvégia jelenleg Szaúd-Arábia után a világ második legnagyobb olajexportőre. Ugrásszerűen növekvő nettó olajbevételei egyúttal hatalmas kockázatot is jelentenek. Elvileg lehetséges lenne egy pazarló költségvetés csatornáiba vezetni a pénzt, ezzel azonban kockáztatnák az olajon kívüli gazdaságban nem kis nehézségek árán elért stabilizációt.

Az ország politikai pártjai egyetértenek abban, hogy óvakodni kell a meglévő jövedelmek elköltésétől, s el kell különíteni a jelenleg 85 százalékot belső gazdaságot a 15 százalékot képviselő offshore szénhidrogén üzletágitól

Ukrán derűlátás

Az 1991-es függetlenné válás óta az ukrán kormány reményei szerint jövőre már erősödni fog az ország teljesítménye. A kormány várakozásai szerint jövőre a bruttó hazai termék 0,5 százalékkal bővül majd, s ezzel várhatóan megfordul az 1991 óta tartó visszaesés. 1996-ban a GDP 10 százalékkal, az idei év első felében pedig 6,9 százalékkal zsugorodott.

A gazdasági miniszter szerint a jövő évi költségvetési tervezet az infláció csökkentésével számol, s az ideit nem meghaladó hiányt irányoz elő, ami megfelel a Nemzetközi Valutaalap elvárásainak. Európai és japán kibocsátások révén Ukrajna még az idén egymilliárd dollár hitelhez akar jutni. Ezzel is jelezni kívánja a kijevi vezetés, hogy a jövőben inkább a nemzetközi pénzpiacokra, mint a multilaterális pénzügyi intézményekre kívánnak támaszkodni.

Augusztus második felében Leonid Kucsma elnök a gazdasági reformok felgyorsítására irányuló intézkedéscsomagot írt alá. Az államfő rendelete leszögezi: az intézkedések első számú célja az 1994-ben meghirdetett piacgazdasági átalakulás továbbvitele. A gazdasági liberalizáció és a pénzügyi stabilizáció, a reformok eddigi központi céljai megvalósultak – állapítja meg az elnöki rendelet. Ezáltal megteremtődtek a gazdasági növekedés előfeltételei. Kucsma és szakértői szerint mind a törvényhozó, mind pedig a végrehajtó hatalomnak ezentúl azoknak a feladatoknak a megoldására kell összpontosítaniuk, amelyek a gazdasági reform növekedési szakaszával kapcsolatosak.

Az ország egyik vezető gazdasági szakértője, Viktor Pinzenik úgy véli radikális gazdasági reformok nélkül nem lehet fenntartani a hirtvenyva stabilitását. Megítélése szerint a nemzeti valuta szilárdságát a költségvetési hiány növelésével lehet biztosítani. (Az IMF ebbe egyébként beleegyezett a munkabérek és a szociális kiadások területén felhalmozott hatalmas állami adósságok rendezése érdekében.) Pinzenik szerint a hirtvenyva hosszabb távon csak akkor maradhat stabil, ha felgyorsul a gazdaság szerkezeti átalakítása, csökken az adóteher és folytatódik a gazdasági dereguláció.

Tőkehiány Szerbiában

A Reuter hírügynökség jelentése szerint a szerb gazdaság első félévi teljesítménye elmaradt a kitűzött céloktól, elsősorban az ipar újáépítéséhez szükséges tőkehiány miatt. A kormány által előirányzott célok – az ár- és árfolyamstabilitás, a termelés 14 és az export 37 százalékos bővítése, a szerkezeti átalakítás és az életszínvonal emelkedése – közül csak az első kettőt sikerült teljesíteni.

Az esztendő első felében a fogyasztói árak csak 3 százalékkal emelkedtek, változatlan maradt a márka 3,3 dináros hivatalos árfolyama. Az ipari termelés ugyan 8,1 százalékkal bővült, a kívánt fellendüléshez azonban ennél nagyobb dinamikára lenne szükség. A szerkezeti-átalakításhoz és korszerűsítéshez elengedhetetlenül szükséges tőke viszont eddig jobbára elmaradt. Az állami befektetési alapot egyedül a Telekom Srbija részleges értékesítéséből befolyt 1,56 milliárd márka gazdagította. Az alap a termelés és a kivitel fellendítése érdekében 3-6-9 hónapos lejáratú, évi 4 százalékos kamatozású hiteletet nyújt a cégek termelési kapacitásai fejlesztéséhez és azok jobb kihasználásához.

A gazdasági tevékenység számára egyre elviselhetlenebb jelenség a vállalkozói adósságok emelkedése, amelyek összege május végén elérte a 8,5 milliárd dinárt (1,44 milliárd dollár). A tartósan fizetéképtelen vállalatok száma meghaladja a húszezret, emellett további 11 ezer cég küszködik fizetési nehézségekkel hosszabb-rövidebb időn át. A kereskedelmi kamara szerint különösen aggasztó, hogy tavaly december óta 62 százalékkal nőtt a vállalatok lejárt követeléseinek állománya. Egy javaslat szerint a fizetéképtelen cégek 58,6 százalékát csődeljárás alá kell helyezni. Ezek a vállalatok közel félmillió dolgozót foglalkoztatnak.

A féléves statisztikák szerint Szerbia exportja 966 millió, importja pedig 1,95 milliárd dollárt tett ki, ami 1997 első félévéhez képest 27,2, illetve 23,4 százalékos növekedést tükröz. Az első féléves külkereskedelmi deficit mintegy 20 százalékkal magasabb az egy évvel korábbinál.

A Szerbia és Montenegró alkotta Jugoszlávia 1,028 milliárd dolláros első félévi exportja egyébként 28,5 százalékos,

2,112 milliárd dolláros importja pedig 27,7 százalékos növekedést mutat. Az exportban 25 százalékos részesedéssel a színesfémek és az acélipari termékek, a behozatalban pedig 68,7 százalékos részesedéssel a nyersanyagok és a félkész termékek voltak a meghatározóak.

Újabb bankházasság az USA-ban

Az Egyesült Államok egyik vezető kereskedelmi bankja, a NationsBank 1,2 milliárd dollárért bekebelezte Kalifornia egyik legnagyobb befektetési bankját, a Montgomery Securitit. Hugh McColl, a NationsBank vezérigazgatója szerint a kereskedelmi és a befektetési bankok egyesülési hulláma nyomán mind több olyan pénzügyi intézmény jön létre az USA-ban, amelyek képesek lesznek megszorítani olyan patinás bankokat, mint a Goldman Sachs és a Morgan Stanley. A tranzakció októberben zárul le, de a vezérigazgató szerint a felvásárlás nyomán már többletbevétele keletkezett a NationsBanknak.

A Wall Street számos elemzője kétkedésének adott hangot, amikor az ügyletet bejelentették. Véleményük szerint a frigy nem jár majd számottevő haszonnal, s a bekebelezés nem volt igazán jó ötlet. A NationsBank az 1,2 milliárd dollár 70 százalékát készpénzben fizette ki, 30 százalékát pedig részvényekkel.

A NationsBank vezérigazgatója szerint miután a Montgomery magánkézben volt, a NationsBanknak az ügyletet sikerült úgy strukturálnia, hogy kihasználta minden kínálózó adókedvezményt. A Montgomery azért vonzó a NationsBank számára, mert lehetőséget nyújt arra, hogy kibocsátások révén az ügyfelek számára értékpapír-finanszírozást hajthasson végre. Az ügylet többletbevételhez juttatja a NationsBank adósságfinanszírozó tevékenységét is. Már eddig is mintegy 100 kereszttulajra került sor – értékpapír-finanszírozás a Montgomery számára, adósságfinanszírozás a NationsBank számára –, amelyek több mint 40 milliárd dollár jövedelmet hoztak.

McColl úgy véli, hogy nem nehéz olyan ügyleteket találni, amelyeket a két intézmény között végezhet. Az egyesülés fő haszna inkább az, hogy a NationsBank ellenőrizheti azt az instabil keresletet, amely a Montgomery szolgáltatásai iránt nyilvánul meg.

Gonda György

Oroszország a Párizsi klubban

Oroszország első miniszterelnök-helyettese, Anatolij Csubajsz szeptember közepén aláírta Moszkva csatlakozását a kormányhitelezőket tömörítő Párizsi Klubhoz. Ismeretes, hogy Oroszország 1995-ben átutaztatta a Párizsi Klubbal szembeni, szovjet időkből örökölt 40 milliárd dollárnyi tartozását. Együttal azért kérte felvételét a klubba, mert a Szovjetunió nemcsak tartozásokat, hanem követeléseket is hagyott maga után.

Az orosz statisztikák szerint a Szovjetunió több mint 100 milliárd dollárnyi hitelt nyújtott – többnyire politikai megfontolásokból – számos fejlődő országnak. A Párizsi Klubba való belépéssel mintegy 37 milliárd dollár visszakövetelésére nyílik lehetőség, mivel az érintett országok többségének már van megállapodása adósságai rendezéséről a klub többi tagállamával.

Az elmúlt években Oroszország évi 100-200 millió dollár tartozást tudott a kedvezményezett országoktól behajtani, a kormány viszont azt reméli, hogy a tagság révén ez az összeg évi 500-600 millió dollárra emelkedik. Az adósságokat azon az 1 dollár=0,6 rubeles árfolyamon számolják, amely a szovjet időben érvényes volt. A tervek szerint a végösszeg megállapításakor 30-80 százalékos kedvezményt adnak az érintett ország anyagi helyzetétől függően.

Moszkva hamarosan megállapodást ír alá adósságai rendezéséről a hitelező magánbankokat összefogó Londoni Klubbal is. Megszületik az egyezség a hitelező 600 magánbankkal a szovjet időkből származó 35 milliárd dollár adósság 90 százaléka átutemezéséről is. Hírek szerint a hitelező magánbankok a tőkerész törlesztését 25 évre, a kamatokét pedig 20 évre ütemezik át, hét év türelmi idővel.

A pénzügyminiszeri posztot is betöltő Csubajsz a megállapodás után úgy nyilatkozott, hogy Oroszország 1997-ben nem kíván több eurokötvényt kibocsátani, mert a költségvetési hiány finanszírozására elegendő forrás áll rendelkezésre. A kormány azonban kérni fogja besorolása javítását a nemzetközi hitelminősítő intézetektől.

Külföldi befektetések

Az ENSZ Kereskedelmi és Fejlesztési Szervezete, az UNCTAD szeptember

végén tette közzé jelentését a külföldi közvetlen beruházások (FDI) 1996. évi alakulásáról. A tanulmány megállapítja, hogy a világgazdaságban tavaly számottevően csökkent a külföldi működőtőke áramlásának növekedési üteme. Ugyanakkor a fejlődő államok a privatizáció, a liberalizálás és az erőteljes gazdasági növekedés következtében mind több tőkét vonzanak.

Az UNCTAD adatai szerint a globális FDI összege 1996-ban 349 milliárd dollár volt, ami 10 százalékkal haladta meg az előző évi szintet. 1994-ben még 40 százalékos növekedést regisztráltak. A működőtőke kétharmada tavaly az iparosodott országokba irányult, s ez az arány gyakorlatilag azonos az előző évvel. Igen magas, 34 százalékos bővülést mutat a fejlődő országokban eszközölt összesen 129 milliárd dolláros befektetés, ugyanakkor 1996-ban 14-ről 12 milliárd dollárra csökkent a közép- és kelet-európai térségbe irányuló tőke összege.

Hírogynökségek szerint az UNCTAD főtitkára a jelentést kommentálva kiemelte, hogy az FDI arányainak megfigyelt változása hosszabb távon hozzájárulhat a fejlődő országok gazdasági felzárkóztatásához. A volt szocialista államok esetében a visszaesésről szólva a jelentés egyrésztől megemlíti, hogy kifutóban van a privatizációs folyamat, másrészt pedig a külföldi investorok valószínűleg némileg túlbecsülték ezen országok képességét a beáramló tőke felszívására.

A legtöbb külföldi működőtőke – akárcsak korábban – 1996-ban is a gyors ütemben fejlődő amerikai gazdaságba áramlott: az előző évinél 39 százalékkal több, összesen 85 milliárd dollár FDI azt jelenti, hogy a globális működőtőke-áramlás egynegyede az USA gazdaságába irányult. A befektetők második legkedveltebb célpontja Kína volt, ahová tavaly 42 milliárd dollár FDI érkezett be.

A régiók versenyében 176 milliárd dollárral Nyugat-Európa volt a legvonzóbb. A legdinamikusabbnak – 39 milliárd dollárral – Latin-Amerika bizonyult, ahol tavaly 52 százalékos volt a külföldi működőtőke beáramlásának növekedése.

Az UNCTAD jelentése aggodalommal mutat rá, hogy a világ legkevesébe fejlett 49 országában a globális FDI megelőző évi arányának fele, mintegy 0,5 százaléka realizálódott. Hasonlóan az előző évekhez, a tőkeexport kétharmada öt országból – Egyesült Államok, Nagy-Britannia, Németország, Franciaország, Japán – származott.

A Travelersé a Salomon

A pénzügyi szolgáltatások széles skáláját nyújtó amerikai Travelers Group bejelentette, hogy egy 9 milliárd dolláros tranzakció keretében felvásárolja a Salomon Inc. céget, az USA és a világ egyik vezető befektetési bankjának, a Salomon Brothersnek az anyagvállalatát. Az összeolvadással kapcsolatos átszervezés becslések szerint 400-500 milliárd dollárjába kerül majd a Travelersnek.

A két vállalat együttes tőzsdei értéke eléri az 55 milliárd dollárt. Ezzel az értékkel a listavezető, a 33 milliárd dollár piaci értékű Morgan Stanley befektetési bank a második helyre kerül.

A felvásárlási tranzakció ez év végéig bonyolódik le. A többek között élet-, baleset-, ingatlan- és életjáradék-biztosítással, valamint befektetési alapokkal foglalkozó társaság 1,13 részvényt bocsát ki a részvény- és nyersanyagpiacokon is aktívan szereplő Salomon minden egyes papírjáért cserébe. Ez a művelet – a 71,5 dolláros záróárát jócskán meghaladva – részvényenként 81,31 dollárt jelent a Salomon tulajdonosainak. A Travelers azt is tervezi, hogy a Salomon Incorporatedet összeolvasztja a tulajdonában lévő Smith Barney Holdings-szal. Ez utóbbi cég befektetési banki és brókertevékenységet lát el, tőzsdealkuszainak száma meghaladja a tízezetet.

Szakértők úgy vélik: az a tény, hogy a Travelers bekebelezi a Salomont, újabb példa arra, hogy a bankok és a pénzügyi szolgáltatók befektetési társaságokat vásárolnak fel. Ez a folyamat néhány éve kezdődött, s a Travelers-Salomon ügylet előtti állomása az volt, amikor szeptember közepén a Fleet Financial Group 1,6 milliárd dollárért megvásárolta a Quick and Reilly csoportot.

Cseh költségvetés

A cseh kormány szeptember végén egyhangú döntéssel elfogadta az 1998. évre szóló költségvetés tervezetét, amelyben – nem kis meglepetésre – mind a kiadási, mind a bevételi oldalon 536,5 milliárd korona szerepel. A büdzsét még jóvá kell hagynia a parlamentnek.

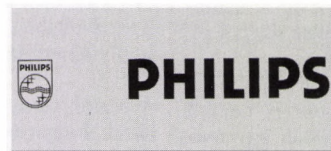
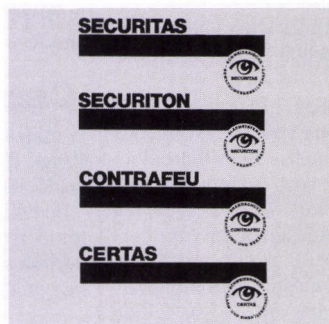
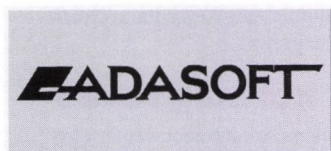
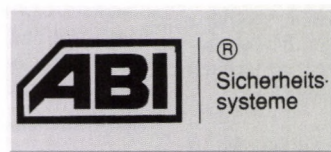
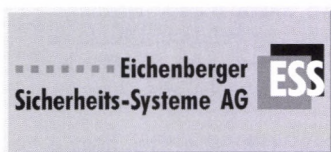
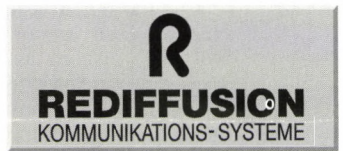
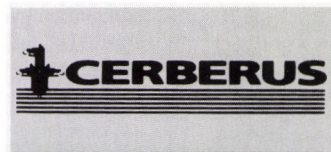
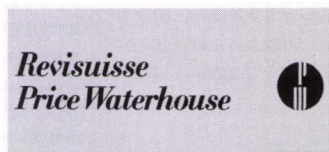
A kormányülésen Václav Klaus miniszterelnök hangsúlyozta: a költségvetés a bruttó hazai terméknek már csak 29,2 százalékos hányadát képviseli, szemben az idei 30,9 százalékos aránnyal. A költségvetés-tervezet 1998-ra 2,2 százalékos GDP-növekedéssel számol.



Password:

Sicherheit 97

The safety and security show. 25.-28.11.97 Messe Zürich



... and 200 other important exhibitors.

Official sponsor Sicherheit 97

CREDIT SUISSE LEASING



Please send me:

....copies of the visitor brochure

....copies of the exhibition catalogue incl. CD-ROM at Sfr. 16.- (plus p+p)

Last / First Name

Company / Dept.

Telephone

Address / P.O. Box
(Block capitals, please)

Country / Postcode / City

Signature

Mail to: Reed Exhibitions (Switzerland) Ltd. Bruggacherstrasse 26 P.O.Box 185 CH-8117 Fällanden-Zürich/Switzerland Tel. +41 (0)1 825 63 63 • Fax +41 (0)1 825 64 69 • e-mail: reed@active.ch • Internet: http://www.reed.ch

A költségvetés kiegyensúlyozottsága érdekében a kormány 1,2 milliárd koronával megemelte a cigaretta fogyasztási adójából származó bevételi előirányzatot, valamint csökkentette a bűdzsé keretszámait. Korábban a pénzügyminiszter még 540 milliárd korona bevételről és kiadásról szóló tervezetet terjesztett a kormány elé, de már akkor közölte, hogy a bevételi oldalon 2-3 milliárd korona hiányzik, amit a cigaretta, esetleg az alkohol és a benzin fogyasztási adójának az emelésével lehetne fedezni.

A kiegyensúlyozott költségvetés elfogadásának bejelentése után a prágai tőzsdé börékerei kedvezően nyilatkoztak a döntésről. Reményüket fejezték ki, hogy a lépés visszacsalogatja majd a tőzsdére az elpártolt befektetőket.

A Cseh Köztársaság 1993-ban történt megalakulása óta egyébként a jövő évi már a negyedik egymást követő kiegyensúlyozott költségvetés. A jelek szerint idén azonban a terv nem fog megvalósulni: a kormány 13,7 milliárd korona hiányra számít. A várható költségvetési deficit alapvetően két okra vezethető vissza, nevezetesen a gazdasági növekedés lelassulására és a nyári áradások okozta bevételkiesésre.

Egy bankirodalom születése

Francia sajtójelentések szerint Oroszország harmadik legnagyobb bankja, az Oneximbank nemzetközi óriássá akar válni, s e cél elérése érdekében mindent meg is tesz. A nagybank korábban megvásárolta az ötödik legjelentősebb orosz olajipari vállalatot, a Sidankot, majd pedig megszerezte a legnagyobb orosz acélipari cég, a Novolipetszk részvényeinek 15 százalékát. Az Oneximbank az idei nyáron 25 százalékos tulajdoni hányadot vásárolt a Szvjazinvest távközlési óriásvállalatban, ezután pedig megszerezte a világ legnagyobb nikkelkohójának, a Norilszkij Nikkel részvényeinek 38 százalékát.

Hírek szerint a pénzügyintézet újabb vásárlásokra készül: magánosítás előtt áll ugyanis a tíz legfontosabb orosz olajipari vállalat egyike, a Rosznyefty. A bank tervei között szerepel a Szvjazinvest részvényei újabb 24 százalékának megvásárlása, amelyre valószínűleg 1998 elején kerül majd sor.

Az 1993-ban alapított pénzügyintézet előretörése idén számottevően felgyorsult, valószínűleg annak nyomán, hogy alapítója, Vlagyimir Potanyin kilenc hónapon át a gazdaságért felelős első miniszterelnök-helyettes volt, majd kikerült a kormányból. Amikor a harminchat éves reformpolitikus visszatért a bank élére, felhasználta azokat a fontos információkat, amelyekhez a kormány tagjaként jutott hozzá.

Kezdetben az Oneximbank – hasonlóan a többi orosz bankhoz – kihasználta az orosz államkapitalizmus nyújtotta előnyöket, és a közpénzek, illetve a nagyvállalatok számláinak kezeléséből gazdagodott meg. Az AFP francia hírügynökség szerint azonban nemrégiben szakított a Jelcin újráválasztását is finanszírozó nagybankok közötti hallgatólagos megegyezéssel, a kialakított szabályokkal.

A bank számos bírálója kétségbe vonja egyes sikeres üzleteinek szabályos voltát. Az orosz parlament alsóháza a legutóbbi privatizációs ügyletekről folytatott vizsgálatában megkérdőjelezte, hogy tisztességes módon történt-e a Norilszkij Nikkel értékesítése. Az Oneximbank ugyanis a Norilszkij esetében a saját maga által kiírt versenytárgyalást nyerte meg, lévén a nikkelgyár tőkéje 38 százalékának kezelője. A bank ezt a tulajdoni hányadot zálogba kapta 1995-ben egy, a kormánynak nyújtott kölcsön fejében.

Az 1000 milliárd rubel (ami 172 millió dollárral egyenlő) és 400 millió dollár alaptőkéjű Oneximbanknak azonban más is van a tarsolyában. Ezer dolgozójának átlagéletkora nem haladja meg a 33 évet, akik szinte éjjel-nappal dolgoznak. Hatalmas székháza 24 iparág képviselőinek, illetve több újság irodáinak is helyet ad. A bank igen népszerű a külföldi vállalatok körében, mivel kereskedelmi bank lévén, független. Ugyanakkor közel áll a hatalomhoz, s ez az ügyfelek körében bizalmat kelt.

Állami segítség egy román banknak

A bukaresti kormány bejelentette, hogy az állami tulajdonban lévő Banca Agricola rossz minőségű hiteleit 3370 milliárd lej (449 millió dollár) erejéig átveszi. A pénzügyintézet konszolidálása része annak az átszervezési programnak,

amellyel a bankot felkészítik a magánosításra. Azt is bejelentették, hogy az igazgatóságot felfüggesztik, s a bank irányítására a kormány bizottságot nevez ki.

Néhány nappal a bejelentés előtt Ciumara pénzügyminiszter a rossz hitelek állományát 3500 milliárd lej körüli összegre tette, amely jóval magasabb, mint a korábban becsült 2700 milliárd lej.

A Financial Times értesülése szerint júliusban a kormány felszólította az igazgatóságot egy rendkívüli mérleg elkészíttetésére azért, hogy tiszta képet kaphasson a portfólió összetételéről. A román privatizációs ügynökség a tervek szerint 500 milliárd lejt kíván fordítani a Banca Agricola feltőkésítésére az idei esztendő végéig.

A Banca Agricola reorganizációja volt egyébként az egyik feltétele annak a világbanki kölcsön folyósításának, amelynek célja a segítségnyújtás a román pénzügyintézetek és vállalkozások átszervezéséhez. A Világbank egyébként a román kormánynak az ország hat vezető bankjának mielőbbi magánosítását ajánlotta, ezek a pénzügyintézetek ugyanis kulcs szerepet töltenek be a gazdaságban és a pénzügyi életben.

A kormány tervei szerint a Banca Agricola lesz a harmadik privatizálandó bank a jövő év közepén. A konszolidálásra azért kellett sort keríteni, mert a magánosítási esélyeket igencsak rontotta a nagy összegű rossz hitelállomány.

Hírek szerint az idei év végéig sor kerül a Román Fejlesztési Bank privatizálására. Korábban a Világbank azt szerette volna, ha 1997 végéig két román bank kerülne ki az állami tulajdoni körből, szakértők egybehangzó véleménye szerint azonban ezek a várakozások túlságosan derűlátóak voltak.

A Banca Agricolát jobban sújtották az előző kormány hitelpolitikai tévedései, mint az ország többi pénzügyintézetét. A bank számos, úgynevezett puha hitelt kényszerült nyújtani a tavaly novemberi választások előtt az állami gazdaságoknak. Liviu Marica, az Agricola elnöke szerint a kormány az elmúlt négy évben 5000 milliárd lej hitelgaranciát adott a banknak, ezt a kijelentést azonban a bukaresti pénzügyminisztérium cáfolta.

Gonda György

Állampapírpiac

A piac a vizsgált időszakban változó intenzitással, de folyamatosan kitarított a repokamat-csökkenési várakozásai mellett, de be kellett érnie a Jegybank részéről a kötelező tartalékok után fizetett kamatok csökkentésével.

Szeptember közepén a korábbi heves kamatsökkentési várakozások átmeneti lecsendesedésével a befektetők a hosszabb lejáratú, fix kamatozású kötvényektől egyre inkább az éven belüli kincstárjegyek irányába igyekeztek fordulni, így a 2-5 éves papírok hozama többtized százalékponttal emelkedett, míg például az 1 hónapos diszkontkincstárjegyek átlagos hozama a szeptember 16-án megrendezett aukción 72 bázisponttal csökkent az egy héttel korábbi értékhez képest. Egyébként a piac bizonytalanságára jellemző, hogy a következő héten már 64 bázispontos növekedésnek lehettünk tanúi utóbbi papírok esetében.

Nagy érdeklődés övezte a tízéves, fix kamatozású államkötvénnyről felröppenő híreket: az időszak elején még komolyan tűnt az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) szándéka, azonban az időközben emelkedésnek indult hosszú távú hozamok kedvezőtlen piaci környezetet teremtettek, ezért az ÁKK – a Pénzügyminisztériummal és az MNB-vel egyeztetve – elhalasztotta a tízéves benchmark kötvény kibocsátását.

Az MNB saját kibocsátású kötvényeivel folyamatosan igyekszik fenntartani a forintbefektetések vonzerejét, ezzel a törekvésével egyúttal gátat szab az állampapírpiaci hozamok „túlzott” csökkenésének. A hozamszint erőteljes csökkenésének elmaradását figyelve a piac szereplőiben megjelentek bizonyos kételyek az inflációs prognózisok megalapozottságára vonatkozóan, melyeket a kedvező júliusi és augusztusi kedvező inflációs értékek sem tudtak teljes mértékben eloszlatni.

További kockázati tényezőként kellett számolnunk a fiskális politika felpuhulásának veszélyével, ebben a kérdésben azonban a jegybank el-

nöke is egyértelműen kiállt a Pénzügyminisztérium elhárító álláspontja mellett.

Részvénypiac

A Budapesti Értéktőzsde részvényszekciójának teljesítménye az elmúlt egy hónap folyamán vegyes képet mutatott, ugyanis a 7.248,49 ponton nyitó BUX a vizsgált időszak első harmadában megközelítette a 7.800 pontot is, de a következő hetek folyamán 7.614,10 pontig csúszott vissza. Az utóbbi időkből tapasztalható csökkenésben feltehetően nem elhanyagolható szerepet játszik az amerikai deviza gyengélkedése mellett az a tényező is, hogy a befektetők egy része már az őszre beharangozott – az akár 250 milliárd forintot is elérő tőkeértékkel magyar viszonylatban kiemelkedőnek számító – kibocsátási dömpingben való részvételre tartalékol.

A jegyzett „A” kategória összefoglalma az elmúlt négy hét folyamán megközelítette a 138 milliárd forintot, amelyből mintegy 40,5 milliárdtal, vagyis közel 30 százalékkal részesedett a Mol piaca. A társaság – az egyúttal a havi minimumárfolyamnak is minősülő – 3.900 forinton lépett a parketre, majd 4.620 forintig emelkedett, végül pedig 4.415 forinton zárta a kereskedést. Kelet-Közép-Európában az elsők között Magyarországon épülhet hőerőmű magánvállalkozás keretében, melyben az olajtársaság is részt vesz. Míg a Mol részesedése az erőmű megvalósítása céljából létrehozott társaságban 30 százalék, addig a Kőgáz Rt. tulajdonosaként ismert EVN (Alsó-ausztriai Áram- és Gázszolgáltató Rt.) 70 százalékos tulajdoni hányadot mondhat a magáénak. Az Iharosberény térsége alatt húzódó földgázmező a jelenlegi számítások alapján 18 évre elegendő fűtőanyagot rejt magában. A 80 megawattos teljesítményűre tervezett beruházás két, Nagykanizsa méretű város villamos energiával történő ellátását fedezi. Mivel a helyben található földgáz fűtőértéke viszonylag alacsony, ezért – keverés céljából – szükség lesz jó minőségű gáz vásárlására is, amit majd a Mol fog biztosítani. A gázárakról, valamint arról, hogy a megtermelt villa-

mos energiát az MVM Rt. mennyiért fogja megvenni, még nem született megegyezés.

Mindenesetre azonban a megállapodást november közepéig meg kell kötni ahhoz, hogy a beruházás gazdaságos legyen, és 2000-ig befejeződjék. A beruházás megépítésére kiírt tenderre 3 pályázat érkezett, az eredményhirdetés azonban november elejéig még várat magára, míg a szerződéskötésre várhatóan csak a jövő év júniusában kerül majd sor, miután az erőműtervek megkapták a hatósági engedélyeket. Ugyanakkor a megvalósíthatósági és a környezetvédelmi hatástanulmányok már elkészültek, és a Magyar Energia Hivatal is megadta az előzetes létesítési engedélyt, és úgy tűnik, hogy a lakosság sem idegenkedik a tervtől. Az iharosberényi erőmű a maga 16-18 milliárd forintnyi értékével a társaság harmadik legnagyobb beruházása az 50 milliárd forintos finomítókorszerűsítés, valamint a több mint 20 milliárdos földalatti gáztározó-fejlesztés után. A következő fejlesztés várhatóan egy Algyő környéki erőmű megépítése lesz, de további erőműépítések is szerepelnek az elképzelésekben.

A társaság most vesz részt első ízben villamosipari beruházásban, így a hazánkban újszerű kísérlet sikere rendkívül fontos. A mostani projekt eredményessége esetén a többségi tulajdonos EVN is készen áll a Mol Rt.-vel megvalósítandó további beruházásokra, akár a határokon túl is. Az olajvállalat pénzügyi helyzetére szinte alig érzékelhető hatást gyakorol az a tény, hogy a VPOP megvonta a társaságot eddig megillető, 15 napos halasztást lehetővé tevő vámfizetési kedvezményt.

Kitűnő teljesítményt nyújtott az elmúlt időszak során a börze egyik motorjának számító TVK, mely a 3.800 forintos nyitóárfolyamról 4.440 forintig emelkedett, de 4.560 forintért is köttetett üzlet a parketten. A társaság eredményességét alapvetően befolyásolja az olefingyártás két alapanyagának, a vegyipari benzinnel, valamint a gázolaj árának alakulása, mert a kettő együtt az összköltség mintegy felét adja. Míg a nafta ára az év eleje óta kismértékben süllyed, addig a gázolaj ára jelentősebb mértékben esett vissza, ami kedvező volt a TVK számára. Emellett az európai gyártók capaci-

Német kamatemelés

A hosszabb ideje tartó találgatásoknak megfelelően október első felében a Bundesbank 30 bázisponttal emelte az irányadó kamatot. A jegybank igazgatótanácsa 3,0-ról 3,3 százalékra emelte a repoulyleteknél alkalmazott kamatlábat.

Az 1996 áprilisa óta 2,5 százalékon tartott leszámítolási kamatláb és a 4,5 százalékos lombardkamatszint nem változott, ezek azonban – összevetve a repokamattal – nem játszanak jelentős szerepet a tényleges pénzügyi viszonyok alakításában. A német kamatemelést, vagyis a monetáris szigorítást rövid időn belül követték a belgák, a dánok, az osztrákok, a franciák és a hollandok. Szakértők szerint a több országgal együtt koordináltan végrehajtott kamatemelést az euro bevezetése előtti kritikus időszakra való felkészülés magyarázza.

A Bundesbank lépése nem veszélyezteti a nemrégiben megindult gazdasági növekedést, arra viszont alkalmas lehet, hogy elejét vegye a mérsékelt inflációs nyomás felerősödésének.

A német kamatemeléssel egyértelműen véget ért az öt esztendeje tartó mostani monetáris ciklus, amelynek elején – nevezetesen 1992 szeptemberében – 8,75 százalékon állt a leszámítolási kamatláb és 9,75 százalékon a lombardráta. Azóta gyakorlatilag megszakítás nélkül tartott a monetáris könnyítés Németországban.

A német kamatemelés kapcsán az elemzők többsége arra utal, hogy az idén tavasszal kezdődött látványos dollár-erősödés elég volt egy bizonyos inflációs nyomás kialakításához, ami önmagában is kamatemelésre ösztönözte a jegybankot. Nem kell tartani a fellendülés megtorpanásától a kamatemelés után, ugyanis a legújabb német statisztikák az ipari termelés és a rendelésállomány növekedését, az üzleti légkör javulását mutatják.

Számos szakember úgy véli: az októberi szigorítás amolyan nyitányt tekintendő. Megítélésük szerint a Bundesbanknak legalább 4 százalékra kell emelni a repokamatot ahhoz, hogy valutája is kellően megszilárduljon az euróra való átváltás előtt. Ez a követelmény minden valószínűség szerint fontosabb a Bundesbank számára, mint az újabban ismét veszélyesen növekvő munkanélküliség.

Új banktörvény Lengyelországban

A lengyel parlament új banktörvényt fogadott el, amely nemcsak a bankrendszer biztonságát szavatolja, hanem harmonizál az európai uniós jogszabályokkal is. A jövőben egy új független bizottság végzi a bankfelügyeleti teendőket.

Az új törvény alapján ezentúl a korábbiaknál szigorúbban vizsgálják a bankok tőkéjének eredetét, illetve tulajdonosi szerkezetét. Szakértők szerint a nagyobb szigor része a pénzmosás elleni küzdelemnek az országban. Az elfogadott törvény szabályozza a fiókvállalatoknak, illetve a bank részvényeseinek maximálisan adható hitelek, az úgynevezett belső kölcsönök nagyságát is. A szabályozás a bank saját forrásainak 15 százalékában maximálja a nem banki befektetések összegét, ugyanakkor a bankok forrásaik akár 25 százalékáig is hitelt nyújthatnak egyazon vállalatnak. A bank összes befektetése nem haladhatja meg a saját forrás 60 százalékát.

A lengyel banktörvény fontos újdonsága még az a bejelentési kötelezettség, amely a banki részvények legalább 5 százalékának megvásárlása esetén a vásárló számára előírja a jegybank testületként működő bankfelügyeleti bizottság kötelező tájékoztatását.

A törvénytervezet kidolgozásában jelentős szerepet játszott a jegybank, amelynek véleménye szerint az új banktörvény nyomán növekedni fognak a megtakarítások. A központi bank szerint a megtakarítások számottevő bővülése is hozzájárul majd a gyorsabb gazdasági növekedés finanszírozásához.

A lengyel törvényhozás elfogadta az új jegybanki törvényt is, amelynek értelmében a központi bank megőrzi függetlenségét, a monetáris politika kialakítását ugyanakkor egy tíz fős szakértői testület végzi majd. A monetáris politikai tanács dönt a kamat- és árfolyam-módosításokról, a piaci intervenció szintjéről, a bankok számára előírt kötelező tartalék nagyságáról és egyéb olyan monetáris kulcskérdésekről, amelyekben korábban a jegybank vezetése határozott.

A jegybanki elnököt a törvény szerint a parlament alsóháza jelöli hat évre, a köztársasági elnök javaslatára. Az új jegybanki törvény a központi bank és a kormány közötti kompromisszum eredményeként született meg. A jegybank hozzájárult a monetáris politikát irányító

testület létrejöttéhez, ugyanakkor a bankfelügyeleti bizottság révén megőrizte felügyeleti jogkörét a bankszektorban.

Módosul a román privatizáció

A bukaresti kormány döntése értelmében megszűnik az a gyakorlat, hogy a privatizált vállalatok új tulajdonosa visszakaphatja a vételár 60 százalékát. Ehelyett az értékesítésekből származó bevételek 70 százaléka a költségvetésbe kerül.

A 60 százalékos vételár-visszatérítésben eddig azok a befektetők részesülhettek, amelyek egy állami cég legalább 20 százalékát megvásárolták. A visszatérítés feltétele az volt, hogy az összeget a megvásárolt vállalat fejlesztésére vagy adósságainak rendezésére kell fordítani. A vételár további 40 százaléka az állami vagyonalapnál maradt, amely ebből bizonyos díjat fizetett be a költségvetésbe.

Az új rendszerben a privatizációból – és felszámolásból – származó bevételek 30 százaléka a központi költségvetésbe, 40 százaléka pedig a helyi büdzsékbe kerül. A vagyonalap azonban a fennmaradó 30 százalékból is csak 10 százalékot tarthat meg, mert 20 százalékból egy, a kormány által kezelendő fejlesztési alapot hoznak létre. A vagyonalapnak a nála maradó összegből kell fedeznie a tanácsadók díját és a többségi állami tulajdonú vállalatok felszámolásakor keletkező költségeket.

Sorin Dimitriu, a vagyonalap elnöke a kormánydöntés után úgy nyilatkozott, hogy a módosítás hatására valószínűleg csökkenni fognak az állami cégek eladási árai. Eddig ugyanis a befektetők többen kínáltak, mivel tudták, hogy visszkapják az összeg 60 százalékát. A jövőben viszont az adott vállalat piaci értéke fogja megszabni a vételárat.

Szeptember közepéig Romániában 1108 céget magánosítottak, köztük 973 kisvállalatot. Dimitriu szerint az idei bevétel eddig ezermilliárd lej körül van, több mint az elmúlt négy esztendőben összesen. A vagyonalap elnöke szerint a privatizációs folyamat felgyorsulása annak is köszönhető, hogy főként kisebb, vonzóbb vállalatokat hirdettek meg. A privatizációs szervezet vezetője szerint a magánosítás eddigi legnagyobb sikere a legnagyobb cementgyár, a Romcim 51 százalékának értékesítése. Az új tulajdonos, a francia Lafarge a vételárral és a négyéves beruházási programmal több

mint 400 millió dollárt fektet be Romániába.

Az 1989-től tavaly novemberig hatalmon lévő kormány a hét év alatt 3 ezer céget privatizált. Az állami vagyonalap – amelyet 1992-ben hoztak létre 8700 cégből álló portfolióval – idén összesen 2500 vállalatot akar magánkézbe adni. Jövőre pedig újabb 3 ezret, s ezzel le is zárul a privatizációs folyamat. Ezt követően – az úgynevezett posztprivatizációs időszakban – még mintegy 800 nehezen értékesíthető vállalat marad a vagyonalap ellenőrzésében.

A nagy ívű privatizációs tervekre és azok mielőbbi végrehajtására nagy szüksége van a román iparnak. Az ipari termelésről szóló statisztikák ugyanis arról tanúskodnak, hogy az országban még az elején tart az ipari szerkezet átalakítása. 1997 első nyolc hónapjában az ipari termelés volumen 1,8 százalékkal csökkent az elmúlt év azonos időszakához képest, ezen belül a feldolgozóipari termelés stagnált.

Szakértők egyöntetű véleménye szerint a termelés viszonylag csekély növekedése arra utal, hogy a kormány eddig korántsem tett meg minden az ipari szerkezet-átalakításért, ideértve a rosszul működő üzemek bezárását. Ha ezen a területen mélyreható intézkedések születnének – állítják az elemzők –, az jóval nagyobb visszaesést eredményezne.

Az iparszerkezet átalakítása egyébként a Nemzetközi Valutaalap részéről is az egyik fő kívánalom, és az IMF többször jelezte is, hogy a folyamat lassúsága a kormány reformprogramjának első számú hiányossága.

A szakemberek szerint az állástalanok aránya is tükrözi, hogy az ipari átalakulás még nincs előrehaladott állapotban. Augusztusban a munkanélküliség 6,8 százalékos volt. Fontos jelzés az is, hogy az augusztusi ipari termelés 69 százaléka a raktárkészleteket gyarapította, vagyis a vállalatok többsége értékesítési lehetőség nélkül folytat termelést Romániában.

Kedvelik térségünket a befektetők

Az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank legújabb tanulmánya szerint 1997-ben akár 50 százalékkal is emelkedhet a Kelet-Európába és a volt Szovjetunió államaiba közvetlenül befektetett külföldi tőke (FDI) nagysága. A londoni

székhelyű pénzügyi vezető közgazdász, Nicholas Stern elmondta: az EBRD becslései szerint idén a térségbe összesen 16-18 milliárd dollárnyi FDI érkezik, amelynek csaknem fele lengyelországi és oroszországi fejlesztésekben testesül meg.

Az EBRD statisztikái szerint a régió gazdaságai 1995-ben 14,3, tavaly pedig 11,5 milliárd dollár FDI-t vonzottak. A külföldi tőke legfontosabb célpontjai az elmúlt években a térség legfejlettebb országai – Magyarország, Lengyelország, Csehország – voltak.

Az EBRD – amely elsősorban azzal foglalkozik, hogy forrásokat gyűjt és helyez ki a kelet-európai fejlesztési projektek finanszírozásához – közvetlenül is érdekelt a kelet-európai és a baltikumi fejlesztések, illetve befektetések 9 százalékában, valamint a FÁK-országokban regisztrált FDI 4 százalékában. A bank tanulmánya arra is felhívja a figyelmet, hogy a kelet-európai értékpapírpiacokon szintén látványos fejlődés figyelhető meg, így az előrejelzések szerint az összes idei külföldi befektetés a régióban elérheti az 50 milliárd dollárt.

Az elmúlt négy év gazdasági fejlődését elemezve a térségben az EBRD határozott korrelációt mutat ki az egyes országok esetében a liberális piacgazdaság területén elért eredmények és a növekvő makrogazdasági stabilitás, illetve a közvetlen külföldi befektetések nagysága között.

Észt bankkörkép

Az európai uniós csatlakozás első körébe került Észtországról a Financial Times megállapítja, hogy a hat éve független balti államban minden körülmény együtt van, amelyet a bankárok ideálisnak tartanak. Hat évvel ezelőtt a banki szolgáltatásokat tekintve az ország szűföldnek számított, a gazdaság azonban ma már évi 11 százalékkal növekszik, és még ennél is gyorsabb ütemben bővülnek a bankok lehetőségei.

A szovjet utódállamok közül Észtország vezette be elsőként saját valutáját. Még 1992–93-ban átélte a szovjet szocializmus összeomlása után törvényszerűen beköszöntő bankválságot. A pénzügyi intézetek így gyakorlatilag tiszta lappal indulhattak, és lehetőségük volt a legkorszerűbb technika és technológia beszer-

zésére. Nem terhelte őket egy túlbürokratizált működési mechanizmussal megáldott, kiterjedt fiókhálózat sem, ami az egykori szocialista országok többségében általában gondot okozott és okoz a terjeszkedni kívánó külföldi bankoknak.

Ennek köszönhetően az észt pénzügyi intézetek meglehetősen gyorsan lefedték a lakossági és a vállalati piacot, s ma már telefonon és interneten is kínálnak szolgáltatásokat. Az igen nagy nyereséget elkönnyelőkallinni bankok hamarosan megjelentek a szomszédos balti államokban, sőt ma már Oroszországban is terjeszkednek.

Az észt bankpiac háromnegyedét három nagybank – a Hansabank, az Union Bank of Estonia és a takarékpénztár, a Savings Bank – uralja. Ez egyben az egész balti térség három legnagyobb pénzügyi intézete is. A legnagyobb forgalmat a Hansabank bonyolítja le, ügyfélkörébe tartozik az észt vállalatok 40 százaléka. A Hansabank tavalyi mérlegfőösszege 547,9, nyeresége pedig 13,5 millió dollár volt, a részvényenkénti eredmény pedig elérte a 47,5 százalékot.

A vállalati piac azonban egyre szűkül, mivel a nagy észt cégek közvetlenül akarnak megjeleníteni a hazai és a nemzetközi tőkepiacokon. Így megindult a verseny a lakossági szolgáltatásokért, s ebben a takarékpénztáraknak van hagyományos előnye. A Savings Bank 220 fiókból álló országos hálózattal rendelkezik, s ez a bank működteti a készpénzautomaták döntő többségét. (A Savings Bank tavalyi mérlegfőösszege 456,6, nyeresége 6,8 millió dollár volt, a részvényenkénti eredmény pedig elérte az 51 százalékot.) Érdemes megjegyezni, hogy a Hansabanknak 24 fiókja és 90 automatája van.

A brit lap szerint a bankok a közeljövőben rá fognak kényszerülni arra is, hogy az eddig túl kockázatosnak ítélt ágazatokba (például az ingatlan-ügyletekbe) is jelentősebb összegeket fektessenek be.

Jelenleg az észt bankok portfóliójában a kétéves kinnlevőségek aránya alig éri el a 2 százalékot. A balti állam pénzügyi intézeteinek azonban a jövőben jóval nagyobb kockázatot kell vállalniuk, ha meg akarják őrizni fejlődésük dinamizmusát.

Gonda György

Németország keleti kereskedelme

Minden várakozást felülmúló ütemben nő Németország kereskedelme a közép- és kelet-európai volt szocialista országokkal. Német statisztikai adatok szerint 1997 első felében – az előző év azonos időszakához képest – 25 százalékkal, 77 milliárd márkára nőtt a térséggel lebonyolított német kereskedelmi forgalom. Érdemes emlékeztetni, hogy a kereskedelem már akkor kétszámjegyű növekedést mutatott, amikor az említett országokban megkezdődött a gazdasági átalakulás. A régió államainak többségében egyre erőteljesebb a gazdasági fellendülés, és ez további ösztönzést ad a kereskedelem bővülésének.

A márka árfolyamának kedvező alakulása mellett a hosszú távú piacutató tevékenység és a politikai támogatás is hozzájárult a forgalom további élénküléséhez. Német vélemények szerint a hazai cégeknek növelniük kellene közvetlen befektetéseiket a térség országaiban.

Németország legfontosabb keleti partnereinek sorában Magyarország a harmadik helyen áll, az első félévben a külkereskedelmi forgalom elérte a 9,9 milliárd márkát. A lista élén Lengyelország áll 16,5, a második helyen pedig Csehország 14,3 milliárd márkás forgalommal. A szovjet utódállamok 19 milliárdal részesedtek az első félévben a keleti kereskedelemről, amelynek mérlege német többletet mutat. A 27 közép- és kelet-európai országba 1997 első felében összesen 41,8 milliárd márká értékű árut szállítottak, míg onnan 35,4 milliárd márká értékben vásároltak a német vállalatok.

Németország hat vezető gazdaságkutató intézete felemelte korábbi GDP-prognózisát: az eddigi 2,25 helyett immár 2,75-3 százalékos gazdasági növekedést tartanak valószínűnek 1997-re. Elemzők véleménye szerint a gazdaságkutató intézetek főként a felfutó export és a fokozatosan élénkülő beruházások láttán javítottak előrejelzésükön. Emellett azt is figyelembe vették, hogy az évek óta pangó belső fogyasztó kereslet is kezd magára találni.

A német statisztikai hivatal szerint az idei második negyedévben a GDP növekedése 2,9 százalékos volt az első negyedben mért 1,1 százalék után.

Az EU-bővítés költségei

Naval spanyol képviselő jelentéstervezetet készített az Európai Parlament számára az EU keleti bővítésének vár-

ható költségeiről. Az Európai Parlament ugyanis még az idén véleményezi azt a javaslatcsomagot, amelyet az Európai Bizottság júliusban tett közzé az EU bővítéséről. Ismeretes, hogy a brüsszeli bizottság hat országgal javasolja megkezdni a csatlakozási tárgyalásokat, megállapítva, hogy 2006-ig nem kell változtatni a tagországok hozzájárulásának felső határán, amely ma a bruttó hazai termék 1,27 százaléka. (A bővítés kérdésében az EU kormányfői tanácsa mondja ki a vég-sőt december közepén.)

A spanyol képviselő szerint a jelenlegi költségvetési keretből csupán a csatlakozás-előkészítő szakaszban garantált az Európai Unió bővítésének finanszírozása. Naval szerint a bizottság szubjektív alapon vélekedik úgy, hogy nem lesz szükség a költségvetési hozzájárulási határ emelésére. Ma nem lehet előre látni, mi történik majd 2002-ben. Lehet, hogy megkezdődik a bővítés, de nem lehet tudni, hány országgal, és azok a felkészültség milyen fokára jutnak el. Naval véleménye szerint csupán az első bővítés előtt közvetlenül lehet majd biztosat mondani a finanszírozási igényekről.

Abszurdnak nevezte azt a lehetőséget, hogy a bővítés a jelenleg legszegényebb EU-tagok rovására történjék. Nyilvánvaló, hogy a szélesítésre minden EU-tag-nak pénz kell adnia, de ugyanígy az is, hogy a keleti bővítés mindenkinek a hasznára is válik. A képviselő a hozzájárulás csökkentését célzó német igényt demagógiának tartja, de elismeri, hogy igazságosabb rendszerre lenne szükség.

A képviselő szerint a belépők oldalán a legnagyobb kérdés az, hogy képesek-e a közösségi támogatások elnyeréséhez szükséges társfinanszírozásra. Egyébként semmiféle biztosíték nincs arra, hogy az EU tagok felvétele 2002-ben megkezdődik.

Horvátország és az IMF

A zágrábi kormány október második felében bejelentette, hogy Horvátország nem használja fel azt a 78 millió dollárt, amelyet a Nemzetközi Valutaalap – több mint három hónapos késés után – szabadított fel az egykori jugoszláv tagköztársaság számára egy korábban jóváhagyott 486 millió dolláros hitel második és harmadik részleteként.

A döntést azután hozta a miniszterelnök és a jegybanki kormányzó elnökletével megtartott kormányülés, hogy a zágrábi hivatalos körök néhány nappal korábban még melegen üdvözölték az IMF határozatát, mint a boszniai háborút lezáró Daytoni egyezmény szellemében tett béke-erőfeszítések elismerését. Mint ismert, az Egyesült Államok – amely az

IMF legnagyobb részvényese – még júliusban megakadályozta, hogy a nemzetközi pénzügyintézet folyósítsa az összeget, amíg Zágráb nem tesz eleget a békemegállapodásban foglaltaknak, s nem adja ki a háborús bűnökkel vádolt polgárait.

A kormány nyilatkozta szerint nincs egyértelmű gazdasági oka, amiért igénybe kellene venni a 78 millió dollárt. A kormány szerint a fizetési mérleg kedvező állapota és a jelentős összegű valutatartalékok ugyanis megfelelő likviditást garantálnak az ország számára a nemzetközi pénzügyi tranzakciókban.

Nenad Porges gazdasági miniszter szerint az elsődleges kérdés nem az összeg nagysága vagy felhasználási módja, hanem az, hogy a hitel felszabadításával helyreállt Horvátország tekintélye és hitelképessége a nemzetközi piacokon. Porges ugyan kijelentette, hogy az országnak nincs szüksége a Nemzetközi Valutaalap pénzére, azt azonban nem említette, hogy nem is fogják lehívni a 78 millió dollárt a későbbiekben.

Soros-birodalom Latin-Amerikában

Soros György kelet-európai tevékenysége mellett mind nagyobb figyelmet fordít Dél-Amerikára, ahol befektetéseivel – a Reuter hírügynökség szerint – kiterjedt üzleti birodalmat épít ki Mexikótól Argentínáig. Jelentős ingatlanvagyon van Mexikóban, már az övé a legnagyobb földtulajdon és szarvasmarha-állomány Argentínában, bankérdekeltségei vannak Venezuelában és Kolumbiában.

Egy amerikai üzleti magazin szerint Soros 1990-ben kezdte latin-amerikai tevékenységét, amikor 10 millió dolláros kezdőtőkével látta el Eduardo Elstaint, az ingatlanfejlesztéssel foglalkozó argentin üzletembert. Jelenleg 30 százalékban tulajdonosa Elstain vállalatának, amely mintegy 40 nagy értékű ingatlanal rendelkezik (többek között irodaházakkal, bevásárlóközpontokkal és szállodákkal), és csak idén június óta negyedmilliárd dollárt fordított fejlesztésekre.

Argentínában Sorosnak emellett 27 százalékos tulajdoni hányada van a Cresud mezőgazdasági vállalatban, amelynek vagyona az elmúlt évek fejlődésének eredményeként meghaladja a 200 millió dollárt, földbirtoka 400 ezer hektár, szarvasmarha-állománya pedig 160 ezer egyedből áll. A Cresud arra számít, hogy az ázsiai kereslet bővülése és a nyersanyagárak emelkedése révén Argentína mezőgazdasága belátható időn belül visszanyeri régi fényét.

Mexikóban Soros több mint 1,3 milliárd dollárt fordított ingatlanfejlesztésre. A legnagyobb projekt egy 500 millió dolláros iroda-, szálloda- és lakóépületkomplexum építése volt Mexikóváros közelében. 350 milliárd dolláros beruházással folyik többek között egy luxusirodaház építése is. Venezuelában még a gazdasági fellendülés első jelei előtt megkezdte befektetéseit a Soros-féle Quantum Industrial Partners alap, amely 1996 áprilisában 10 százalékos tulajdoni hányadot szerzett az ország legnagyobb kereskedelmi bankjában. Az alapnak 55 százalékos részesedése van egy jelenleg több mint 150 millió dolláros tőkéjű ingatlanegységben.

Kolumbiában Sorosnak 9 százalékos részesedése van a Banco de Colombia-ban, amely hamarosan összeolvad egy másik bankkal, létrehozva az ország legnagyobb pénzintézetét. Braziliában egy ingatlanfejlesztő vállalat mellett Sorosé a Telebras távközlési óriáscég 1 százaléka, amelynek értéke 245 millió dollár.

Soros kiterjedt emberbaráti tevékenysége keretében Guatemalában irodát hozott létre az indiánok jogainak védelmére és az igazságszolgáltatás előmozdítására.

Kína és a WTO

Kína egy sor piacnyitó intézkedést vezet be annak érdekében, hogy mihamarabb visszaláphessen a Kereskedelmi Világszervezet (WTO) tagjainak sorába. Peking beleegyezett, hogy az előírt me-

netrend szerint, kitűzött határidőre – kevés kivételtől eltekintve – megszünteti az importkorlátozásokat. A kereskedelmi miniszter arról is biztosította Sir Leon Brittant, az EU brüsszeli bizottságának kereskedelmi ügyekért felelős tagját, hogy ezentúl nem alkalmaznak diszkriminatív intézkedéseket a külföldi szállítókra, illetve az ázsiai országban tevékenykedő külföldi érdekeltségekkel szemben, s e vállalatok is egyenlő elbírálás alá esnek a hazai cégekkel.

Brittan véleménye szerint bár még több kérdésben jelentős nézeteltérések vannak, de a végéhez közelednek a tárgyalások Kína WTO tagságáról. Ismeretes, hogy Kína 1949-ben felfüggesztett GATT, illetve WTO tagságának visszahívását elsősorban az Egyesült Államok ellenzi. Washington szerint a kínai piac nem elég nyitott, a magas vámok mellett még egy sor adminisztratív akadály vár eltávolításra.

Peking ahhoz ragaszkodik, hogy a fejlődő országoknak kijáró bánásmód mellett vegyék vissza a kereskedelmi világszervezetbe. Az USA viszont úgy véli, hogy a kínai gazdaság elég nagy ahhoz, hogy ne részesüljön a legszegényebbeknek járó kedvezményekből. A pekingi kormány jószándéka és igyekezete jeléül október elejétől 23-ról 17 százalékra szállította le az importvámokat, de néhány termék – például a gépkocsik – esetében fenntartotta a 80-100 százalékos vámtarifát.

Washington már évek óta aggodalommal tapasztalja, hogy egyre növekszik Kína kereskedelmi többlete az Egyesült Államokkal szemben. Amerikai adatok szerint idén Kína kereskedelmi többlete az USA-val szemben eléri majd a 44 milliárd dollárt. Ebben a helyzetben érthető, hogy Peking népes bevásárlódelegációt küld az USA-ba a hatalmas kereskedelmi aktívum csökkentése érdekében.

Az importfelszabadítás bejelentésével szinte egyidőben erősítették meg a kínai vezetők, hogy az állami vállalatok átfogó reformja jó lehetőséget biztosít a külföldieknek, hogy befektessenek az ország legfontosabb gazdasági ágazatainak korszerűsítésébe. Az állami ellenőrzés fenntartása nem zárja ki a külföldi tőke részvételét a gépkocsiiparban, az elektronikai, a távközlési és a petrokémiai vállalatokban.

A gazdasági liberalizáció újabb állomásaként október közepétől a kínai vállalatok bevételeik egy részét külföldi valutában tarthatják meg. Az intézkedés hatására enyhült a jüan iránti kereslet, s ez versenyképesebbé teszi a kínai exportot. A délkelet-ázsiai valutákkal ellentétben a jüan erős maradt, sőt a jegybanknak intervenciók vásárlásokkal kellett az utóbbi időben többször is leszorítani árfolyamát.

E fontos kérdések jó része nyilván szerepel a kínai kormányfőnek lapzártánk idején folyó amerikai hivatalos látogatásán.

Gonda György

Vállalati információs rendszer egy hét alatt

Idén augusztusban alakult meg a Budapest Bankcsoport legfiatalabb tagjaként a Budapest Bank Autóparkkezelő Rt., amely a bank saját járműparkjának gondozása mellett egy ma nagyon kurrensnek számító tevékenységre, a vállalati autófótták ún. operatív lízingjére szakosodott. „Többféle, első pillantásra ellentmondó elvárással találtuk szembe magunkat amikor hozzáláttunk a vállalat átfogó számviteli/pénzügyi rendszerének felállításához” - nyilatkozta Darvas Péter pénzügyi menedzser. Amellett, hogy természetesen egy költségtakarékos megoldásra volt szükség, kulcsfontosságú volt az idő: az éles piaci versenyben való sikeres helytálláshoz lehetőleg már az indulás pillanatában szükséges volt egy hatékony pénzügyi rendszer. Ennek együtt kellett működnie az anyabank konszolidációs mérlegét előállító pénzügyi rendszerrel, valamint a cég alaptevékenységét támogató célalkalmazással és a munkatársak által használt irodai szoftverekkel.

Némi előkészítés és költségelemzés után az IBM Informatikai közműszolgá-

latását, az IBM Business Computing Utility-t (BCU) választották és a BCU által szolgáltatott integrált vállalatirányítási rendszert, a Librát vezették be. Bármilyen hihetetlenül hangzik a szerződéskötést követően egy héttel a rendszer már készen állt arra, hogy megkezdjék az adatbázisok feltöltését. Azzal, hogy az alkalmazás az IBM csúcstechnológiát képviselő számítógépközpontjában fut, a vállalat mentesül a saját számítóközpont felállításával és üzemeltetésével járó, anyagiakban és emberi erőforrásokban egyaránt komoly beruházásoktól. A felhasználók a pénzügyi alkalmazást ugyanúgy használhatják, mintha a szerver helyben lenne. A munkaállomások a vállalat helyi hálózatára kapcsolódnak, azt pedig egy nagy sebességű bérelt vonal köti a BCU számítóközpontjához.

Gyakori probléma a vállalati információs rendszerek használata során, hogy a technikai és pénzügyi szakemberek nem ugyanazt a nyelvet beszélik. Darvas Péter szerint az IBM BCU egyik legvonzóbb sajátossága, hogy jól bejártatott fővállalkozói konstrukcióba együtt

dolgoznak a számítógépes, kommunikációs és pénzügyi szakemberek. Ez nem csak gyorsítja az esetleges technikai hibák elhárítását, de nagyon kényelmes is a felhasználónak, hiszen minden problémájával az IBM BCU ügyfélszolgálatához fordulhat.

A Budapest Bank Autóparkkezelő Rt. vállalati információs rendszere jó példa arra, hogy a ma oly sokat emlegetett hálózati számítástechnika immáron nem csak a jövő nagy ígérete, hanem kökemény realitás. Erre a technológiára alapozva az IBM olyan új informatikai modellt kíván megvalósítani, amely ötvözi a kis kezdeti beruházásigényt, a rugalmas licenc-konstrukciókkal kombinált havidíjas elszámolást, a helyi szakembergárdát nem igénylő és mégis csúcstechnológiájú informatikai rendszert és a rendkívül kényelmes komplex felhasználói támogatást.

Ha többet szeretne megtudni erről az új technológiáról, jelentkezzen a 204-1981-es telefonszámon, hogy részt vehessen az IBM BCU két hetente megrendezésre kerülő ingyenes szemináriumán.

Nagy megoldások egy kis bolygónak

(x)

Az EBRD Kelet-Európáról

Az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank éves jelentése megállapítja, hogy új szakasz kezdődött a közép- és kelet-európai országok gazdasági átalakulásában. E szakaszban a fő feladat a piacgazdaság pénzügyi és jogi feltétel- és intézményrendszerének a megerősítése lesz.

Az EBRD szerint a térségben lassan befejeződik a magánosítással, a piacok megnyitásával és a gazdaság általános megszilárdításával jellemzett időszak. Ebben az időszakban – véli a londoni bank – az érintett országok zömében a gazdasági növekedés újjáledt. Míg 1992-ben az EBRD hatóságának összes országa közül csak Lengyelországban volt igazán mérhető gazdasági növekedés, idén várhatóan csak 6-7 országban lesz tapasztalható gazdasági visszaesés. A térség egésze azonban az átalakulás kezdete óta először 1997-ben mutat majd fel reálnövekedést – várhatóan 1,7 százaléknyi –, miután megállt az orosz gazdaság zsugorodása.

Az átalakuló gazdaságok előtt álló leg súlyosabb gondok közé tartoznak az átmenetből fakadó, gyarapodó szociális problémák. Különösen drámai mértékű a szegénység terjedése: a napi 4 dollárnak megfelelő jövedelemnél kevesebből élők átlagos aránya a térség országaiban egyes becslések szerint 1988 óta a nyolcszorosára, 4 százalékról 32 százalékra duzzadt.

Az EBRD által összeállított úgynevezett eredménylistán Magyarország kapta a legjobb osztályzatokat. A nyolc kategória közül, amelyek mindegyikére 1-től 4 pluszig terjedő besorolást lehetett szerezni, hazánk a kisvállalatok privatizációjára és a kereskedelmi és árfolyamrendszerre 4 pluszt, a nagyvállalati privatizációra és a bankreformra négyest kapott, ezenkívül két 3 pluszt és két hármast kapott az árliberalizációra és az értékpapír-piaci rendszer fejlettségére, illetve a költségvetési fegyelemre és a versenypolitikára.

Érdemes megjegyezni, hogy Lengyelország már 1996-ban átvette az éves befektetési érték alapján a Magyarország által 1989 óta tartott első helyet, sőt e kategóriában Oroszország is a magyarok elé került. A londoni pénzügyintézet szerint ez a folyamat folytatódik: Oroszország és

Lengyelország 1997-ben már a térségbe érkező összeg felén osztozik egyenlő arányban. A statisztikák tanúsága szerint a régióban eszközölt külföldi befektetések eddigi nettó összértéke tavaly 43,9 milliárd dollár volt. Ez az összeg idén várhatóan eléri az 55 milliárd dollárt.

Orosz csődtörvény

Új csődtörvény készül Oroszországban, amely több lehetőséget teremt a fizetőképesség helyreállítására, a jelenlegi szabályozásnál jóval liberálisabban kezeli az adókat, ugyanakkor ismét bevezeti az úgynevezett állampolgári csőd intézményét. A Finanszovie Izvesztija cikke szerint a leendő törvény egyszerűsíti a csődeljárásokat és új intézmények létrehozását rendeli el.

A törvénytervezet a csődeljárás megindítását a legvégső intézkedésnek tekinti. Elsődleges célja a csődök elkerülése, és annak megakadályozása, hogy valakit indokolatlanul fizetésektelennek minősítsenek. Csak a döntőbírósság állapíthat meg fizetésektelenséget. A készülő törvény az erre vonatkozó minden egyéb híresztelést büntetendő cselekménynek tekinti. Újdonság, hogy a törvénytervezet úgy módosítja a csőd jellemzését, hogy az érintettek sorsa ne kizárólagos bírósági, hanem adminisztratív úton is megoldható legyen.

Új eljárás a megfigyelés, vagyis az adós pénzügyi helyzetének mélyreható elemzése és a megmentését vagy felszámolását célzó lépések előkészítése. Szükség esetén ideiglenes vezető is kinevezhető, aki ellenőrzi az adós vagyonának megmaradását.

A külső irányítás alá kerülés eljárását az eddiginél alaposabban írja majd le a törvény. Több lehetőséget ad a fizetőképesség helyreállítására: profilváltást, a veszteséges üzem bezárását, a kintlevőségek felszámolását, a vagyon egy részének értékesítését, a követelési jogok átruházását, a vállalat bírósági szanálását és eladását. Ha a céget egyben adják el, a törvény nem engedi meg az alkalmazottak elbocsátását.

A készülő törvény visszaállítja az állampolgári csőd intézményét azokra az esetekre, ha az állampolgárok, köztük az egyéni vállalkozók adóssága meghaladja a rendelkezésükre álló vagyon értékét. Az állampolgári fizetésektelenség intézmé-

nye azonban csak akkor lép életbe, ha azt a polgári törvénykönyv is bevezeti.

Lengyel expanzió

A lengyel statisztikai hivatal adatai szerint – amelyeket a jegybank statisztikái is alátámasztanak – a rendszerváltozás óta az ország cégei mintegy 5 ezer külföldi vállalatba csaknem 200 millió dollárt fektettek be. 1994-ben 29, egy évvel később 42, tavaly pedig 53 millió dollárt ért el a közvetlen külföldi lengyel tőkebefektetés. Ez utóbbiból 21 millió dollár ottani vállalatok profitjának újrabefektetése volt.

Korábban a külkereskedelmi vállalatok és a két legnagyobb lengyel bank (a Pekao SA és a Bank Handlowy SA) kiváltsága volt a külföldi vállalatok alapítása. A külföldre irányuló lengyel befektetések célpontja elsősorban a kereskedelem és a szolgáltatóipar. 1996-ban az Európai Unió tagországainak cégeibe fektetett lengyel tőke mintegy fele került ezekbe az ágazatokba. 28 százaléka a termelésben, 18 százaléka pedig pénzügyi területeken landolt. Ebben a térségben főleg német és brit vállalatokban vesz részt a lengyel tőke.

A közvetlen lengyel tőkebefektetések ágazati szerkezete a keleti szomszéd országokban működő 4 ezer lengyel-külföldi vegyesvállalatban is hasonló. Ezekből több, mint 2500 Oroszországban van. A statisztikák szerint Fehéroroszországban 200 vállalat van teljesen lengyel tulajdonban, és 600 ottani cégben vesz részt kisebb-nagyobb tulajdoni hányaddal lengyel tőke. Litvániában 701 vállalatban van összesen mintegy 8,2 millió dollár lengyel tőke.

Hírek szerint új piacokon is megjelentek investícióikkal a lengyel vállalatok. Kínában eddig mintegy 30 millió dollárt fektettek be. A legjobb lehetőségeket azonban a FÁK országaiban való további terjeszkedéstől várják.

Az expanzió nemcsak a lengyel tőke terjeszkedésére, hanem a hazai gazdaság fejlődésére is jellemző. A statisztikai hivatal legújabb adatai szerint a lengyel GDP az idei esztendő első felében 7,3 százalékkal bővült, egy évvel korábban a bruttó hazai termék növekedése 6,1 százalékos volt. A gazdaság erejét jelzi, hogy 1997 első kilenc hónapjában az ipari termelés 11,3 százalékkal haladta meg az előző évit. A lakosság vásárlóereje szep-

Titkos irataim

A forró ősz még éppen csak kopogtatott egy hűvös nyár után, mikor lelkemre ült a szorongásos félelem. Olyan, mint valaha nem egyszer. Titkos iratok hagyták el hazánkat. Idegen polcokon sorakoznak szép rendben. Tépelődtem, mit tegyek. Nekem is van sok ilyen anyagom, rendezve, egy helyen. Az átállást készítettük elő egy konzultatív testületben pártunk és kormányunk megbízásából. Másfél évtized ment le azóta.

Nem eredeti példányok, hanem másolatok. Levéltári terminológiával: másodlatok. Nincsenek titkosítva. Minden közreműködő ilyet kapott. Át kellene adnom ezeket a kaliforniai Stanford Egyetemen működő Hoover Intézetnek, itthon úgy sem kíváncsi rá senki. Enyéim e művek, mert én kaptam őket. Köztük saját kidolgozásaimat is. Értékük természetesen maradandó. Fel is hívom rájuk a BM Titokvédelmi Osztályának figyelmét.

Töredelmesen bevallom, már akkor államtitkokat fecsegttem ki. Akkoriban járta a vicc, hogy az Alexander Platzon egy keletnémet kiabálni kezdte, hogy a Honecker hülye. El is kapták, el is ítélték. Kapott egy év és öt nap börtönt. Őt napot azért, mert közbotrányt okozott, egy évet azért, mert államtitkot fecsegett ki. Az egy év nekem is járt volna, mert egy pályázati tanulmányban tömörítettem azon kidolgozásaim főbb eszméit, amelyekről tudtam, hogy pár év múltán a levéltári törvény szerint majd közokiratnak minősülnek.

Ennek egyik következménye volt, hogy egy kis pénzhez jutottam, a másik következménye, hogy a Kosuth Könyvkiadó egy évre rá megjelentette kibővített pályaművem a Távlatok sorozatban. A mű címe: „Milyen lesz a vállalat 2000-ben?”. Ha hiszik, ha nem, én már akkor tudtam. De mivelhogy ma túl sokan vannak, akik már akkor tudták – és mivel nem akarok közéjük beállni –, a következőkben leírok néhány

olyan gondolatot a vállalatról, amelyekről azt hittem, hamarosan érvényét veszítik, a múlt ködébe hullnak, de tévedtem.

„Napjainkban szinte minden szervezetnek lehetősége van arra, hogy egy vállalat ügyeibe beleszóljon (megyei tanács, megyei pártbizottság, szakszervezetek megyei tanácsa; ágazati minisztérium, pénzügyminisztérium stb.). Ma még a vállalatok önállóságuk korlátozását látják ebben, de hamarosan megváltozik erről a véleményük! Ugyanis egyre inkább megszűnik az a lehetőségük, hogy az egyik beleszólót kijátsszák a másikkal szemben; hogy szelektáljanak az elvárások között, vagyis mindenkor azt tegyék, ami az adott helyzetben nekik a legkevésbé rossz.

Ma még a vállalatok sajnálják magukat a jogi és féljogi túlszabályozottság miatt, de minden bizonnyal nemsokára rájönnek arra, hogy ennek milyen előnyei voltak: korábban mindig lehetett találni egy olyan paragrafust, aminek alapján a számukra kedvező megoldás legálissá válhatott. De az ezredfordulón majd mit játszanak ki? Mi lesz akkor, ha az irányító szervek majd ellenőrizni lesznek képesek a saját utasításaik végrehajtását, ami a nyolcvanas években még lehetetlen volt, hiszen az ellenőr még a saját szerve által kiadott utasításokat sem ismerte a maguk egészében (hát még a többi szerv által kiadottakat!).”

No comment. Legfeljebb annyi, hogy stílusom – mint látják – már akkor meglehetősen sunyi volt. És ha csúfolódtam, azt könnyed stílusban csináltam, például így: „Nem is lesz baj, ha az államnak az impulzusérzékelő és -követítő szerepe csökken. Az állam másképp érzel, közvetít, mint a bank, a tőzsde vagy a külkereskedelmi vállalat. Az állam vigyáz nagyon azokra, akik bajba kerülhetnek, és nem kíméli azokat, akik versenyképesek, jövedelmezőek. A vállalatok jól tudják ezt. Amelyik közeledik a kilátástalan helyzet felé, az sünikét játszik: összehúzza

magát, könyörgően néz tuskéi védelmében felfelé. Kivár. Vagy a helyzet javul, vagy az állam segítő szándéka. A jó vállalat pedig tudja, hogy a magas nyereség nemcsak gyanús, hanem csábító is: onnan kell elvenni, ahol van. Fizessenek a gazdagok! Túl jó üzletbe sokszor nem is megy bele, hátha jövőre hideg napok jönnek. Az idén elveszik tőle a pluszt, jövőre pedig majd nem segítik, mondván, ez egy jó vállalat.

Mint ahogy van munkapszichológia, éppen úgy van vállalatpszichológia is. Ha az állam differenciálva nivelál – a gyengébbeket segíti, az erőset túlterheli –, akkor szokássá válik a kivárás, a falmellettiség, a siránkozás, a mentőövvárás. Ha azonban a piaci impulzusok érzékelése és közvetítése maga is piaci jellegű, akkor megnyílik az út a szelektív fejlesztés, a vállalatok piaci pozícióinak differenciálódása, a szabályokhoz való igazodás mellett a piachoz való igazodás előtt. A vállalat magatartása is megváltozik: időben lép, önerejére támaszkodik, a piacon manőverezik, nyíltan és kiszámíthatóan tevékenykedik; büszke arra, hogy nagy adót és magas bért fizet, hogy nem függ senkitől. Ilyenkor önalapú perspektívája van, hitelképes, önfinanszírozó, tőkeerős. Ha pedig érzi, hogy reménytelenül rossz lesz az üzlet, felszámolja egy-egy részlegét, tőkét von ki, új profilt léptet be, beolvad, fuzionál.”

„A vállalat fenn akar maradni, tovább akar fejlődni, a főnökségnél be akar vágódni. A vezetők a jelent azzal töltik, hogy megalapozzák a jövőt, megszüpítik a közelmúltat és benne saját szerepüket. Igyekeznek másutt is jelenlétet biztosítani, ott lenni a pártbizottságban, a tanácsban, a népfőntban, a vadásztársaságban.”

Még egy ilyen adomát, és a titokvédelmi biztosnak adom át. A titkot keressük mindahányan, s az évek múltak, mint a percek. Annak közlésére, miben igazam volt, időben engedélyt szerzek.

Pirityi Ottó

tember végéig 5,9 százalékkal nőtt az elmúlt évihez képest.

Az első háromnegyed évben az infláció 9,5 százalékra mérséklődött a tavaly ilyenkor mért 14 százalékkal szemben. Minden jel szerint év végére teljesülhet a költségvetés által tervezett 13 százalékos inflációs ütem.

A lengyel gazdasági fejlődés első számú problémáját továbbra is a növekvő kereskedelmi deficit jelenti. Augusztus végére a kereskedelmi mérleg hiánya már megközelítette a 10 milliárd dollárt, szemben az előző év hasonló időszakában regisztrált 7,4 milliárd dollárral.

A lengyel körkép kapcsán érdemes még elmondani, hogy a központi bank elnökhelyettese október végén bejelentette: az idén már nem változik a zloty csúszó leértékelésének üteme. Az öt nyugati valutához igazított zloty árfolyamát jelenleg havi 1 százalékkal csökkentik. Meg nem erősített hírek szerint az ütem jövőre havi 0,8 százalékra mérséklődhet.

Növekedés az USA-ban

A washingtoni kereskedelmi minisztérium adatai szerint az Egyesült Államokban a harmadik negyedévben a bruttó hazai termék – éves szinten számolva – 3,5 százalékkal növekedett a várt 3,2 százalékkal szemben. A második negyedévben a GDP-bővülés 3,3 százalékos volt, a legújabb statisztikák tehát a gazdasági növekedés gyorsulását jelzik. Figyelemre méltó, hogy a harmadik negyedévben az éves szintű infláció 1,4 százalékra mérséklődött a második negyedévben mért 1,8 százalékról.

Az egész idei esztendőre kivetítve a mintegy 7222 milliárd dollárt kitevő GDP-n belül a fogyasztói kiadások jelentik a legnagyobb tételt: a 4897 milliárd dolláros volumen 5,7 százalékos növekedést jelez, ennél magasabbat utoljára 1992 első negyedében regisztráltak. A legnagyobb mértékben, 18,7 százalékkal az üzleti beruházások bővültek. Számottevően lassult viszont az export növekedése, az előző negyedévi 18,4-ről 5,6 százalékra,

míg az import bővülése 20,5-ről 14 százalékra mérséklődött.

Szakértők szerint a legutóbbi erőteljes tőzsdei visszaesésnek enyhe fékező hatása lesz a gazdaságra. Ez azonban annyira kedvező, hogy az utóbbi időben inkább a túl gyors növekedés adott okot aggodalomra. Alice Rivlin, a szövetségi jegybank szerepét betöltő FED alelnökének véleménye szerint a délkelet-ázsiai fizetőeszközök leértékelődése – az amerikai export gyengítése révén – ugyancsak valamelyest lassítani fogja a gazdasági növekedést.

A hét éve tartó töretlen amerikai gazdasági konjunktúrával kapcsolatban az alelnök rejtélyesnek nevezte, miként lehetséges a telített munkaerőpiac, az alacsony infláció és a stabil növekedés együttállása. A Reuter hírügynökség szerint Rivlin tagadta az egyre több közgazdász által vallott új paradigma létét, amely szerint a termelékenység javulása miatt sem kell a kereslet olyan mértékű erősödésére számítani, ami számottevő inflációt eredményez. Elismerte viszont, hogy a termelékenység vélhetően a hivatalos adatokban szereplőnél nagyobb mértékben növekedett.

Gonda György



FAIR KONTO

GAZDASÁGI, SZOLGÁLTATÓ
ÉS SZAKTANÁCSADÓ KFT.

Iroda: 1016 Budapest, Aladár u. 14.

Telefon, Fax: 156-9775

Tisztelt Cégvezető Kolléga!

A cégek életében nap mint nap fontos gazdasági események következnek be. Ezeket saját - a pontos gazdasági információkhoz fűződő - érdekük és a jogszabályi előírások miatt folyamatosan rögzíteniük kell nyilvántartásaikban. E - jellemzően számviteli - nyilvántartások szolgáltatnak biztos alapot a management, a tulajdonosok, a befektetők, a hitelezők és a gazdasági élet többi szereplőjének tájékoztatását szolgáló számviteli beszámolók elkészítéséhez és a különböző adókkal kapcsolatos bevallásokhoz.

Ha mindez nem sokrétű és magas színvonalú szaktudásra, megfelelő szakértelemre épül, az komoly károkat okozhat Önnek és gazdasági környezetének. Természetesen nem szükségyszerű, hogy mindezen ismereteknek a birtokába legyen, de hogy ezt a szakértelmet biztosítsa a cége számára, az az Ön felelőssége és érdeke is.

Ebben lehetünk mi napról napra az Ön segítségére

- számviteli, könyvviteli szolgáltatásainkkal,
- adótanácsadással, adószakértői közreműködéssel,
- számviteli, ügyvitel-szervezési szaktanácsadással,
- könyvvizsgálói szolgáltatásokkal.

Forduljon hozzánk, együtt jobban megoldjuk!



Zsuzsanna Mészáros
ügyvezető

Állampapírpiac

Az állampapírpiacra is éreztették hatásukat a tőzsde hisztérikus reakciói. Az október végi tőzsdepánik és az azt követő bizonytalanság hatására a részvénytől menekülő befektetők részéről az állampapírok irányába számíthatunk volna komolyabb érdeklődésre, a piaci folyamatok azonban nem igazolták ezt a véleményt. A legkritikusabb időszakban, (október 28-án) az eladók uralták a piacot, ennek megfelelően a hozamok átlagosan 10-20 bázisponttal emelkedtek az előző naphoz képest. Az eladások hátterében részben a veszteségek finanszírozási igényét, a befektetési alapok likvidálásait, másrészt a külföldi befektetők gyors távozását.

A tőzsdén tapasztalható idegesség, a pánikszzerű reakciók csak lassan csillapodnak, a külföldi befektetők bizalma átmenetileg megingott. Bár az egy évnél rövidebb futamidejű papírok hozama lassan kezdett visszaállni a tőzsdekrach előtti értékre, a hosszabb hátralévő futamidejű kötvények hozama erőteljes növekedést mutatott. Különösen az ötéves futamidejű fix kamatozású kötvények esetében szembe-tűnő a hozamemelkedés: a 44. heti 20 bázispontos emelkedés után november 7-ére további 25-30 bázisponttal emelkedett a 2002/F kötvény hozama. A messzemenő következtetések levonásával óvatosan kell bánnunk, hiszen ezen a lejáraton kevés a jelentős, külföldi befektető, az árfolyam már néhány közepes volumenű tranzakcióval is könnyen befolyásolható, de a hosszabb távra vonatkozó kilátásokat illetően visszafogottabbá vált az optimizmus.

Míg a másodlagos piac érzékenyen reagált, a diszkontkincstárjegy-aukciók eredményei alig változtak. A hozamszökkenési tendencia megállt, a DWIX-index értéke négy hét alatt mindössze 8 bázisponttal csökkent, értéke november 7-én 19,31 volt.

Bár a hosszabb távra vonatkozó hozamvárakozások az elmúlt hetekben fokozatosan emelkedtek, a hozamgörbe továbbra is inverz, tehát a futamidő növekedésével csökken az állampapírok lejáratig számított hozama. A közelmúltban újra feléledt kamatszökkenési várakozásokat némi-

leg lehűtötte a pénzügyminiszter részéről megjelent nyilatkozat a fogyasztás növekedéséről és a gazdaság „tűlfűtöttségéről”. Az októberi – a korábbi hónapoknál kedvezőbb, de nem váratlan – inflációs adat nyilvánosságra kerülését követően döntés szülehet a leértékelési ütem csökkentéséről, komolyabb hozamszökkenése azonban csak meglepetésszerű intézkedés esetén (például a repokamatok jelentősebb csökkentését követően) számíthatunk.

Részvénytőzsde

Az elmúlt egy hónap folyamán a BUX 7.668,40 pontról 7.095,26 pontra esett vissza, vagyis 573,14 pontos csökkenést volt kénytelen elkönyvelni. Ez 7,47 százalékos süllyedésnek felel meg. Az utóbbi időszakban a befektetőket leginkább a távol-keleti térségből kiindult, ám az egész világon végigsöprő válsághullám foglalkoztatta. A válságra utaló jeleket már a nyár elején lehetett érezni, ám azt bizonyára nem sokan gondolták, hogy a valutaválságot követő tőzsdei krízis az egész világon ilyen nagy mértékben érezteti majd hatását. Bár a problémák a külföldi eseményekre igen érzékenyen reagáló hazai börzét is megviselték, továbbra is elmondható, hogy a hazai gazdaság fundamentumai jók, a kilátások igen kedvezőek, hiszen az infláció csökken, és ezzel összefüggésben egyre valószínűbbnek tűnik, hogy a forint leértékelési ütemét 0,1 százalékkal csökkenteni fogják. Emellett felgyorsulni látszik a GDP növekedési üteme, valamint pozitívként értékelhető, hogy a folyó fizetési mérleg hiánya figyelemreméltó mértékben csökken.

A befektetők fokozott érdeklődésére számot tartó másik eseményt a tőzsdei cégek sorra megjelenő gyorsjelentései jelentik. A társaságok eredményei az előrejelzések szerint kedvezőek lesznek, ám a várakozások valószínűleg nagyrészt már beépültek az árfolyamokba, így a gyorsjelentések feltehetően nem gyakorolnak majd túl nagy pozitív hatást a kurszusokra.

A közelmúltban hozták nyilvánosságra a parkett egyik legnagyobb forgalmú társaságának, a TVK-nak a gyorsjelentését. Az eredmények a várakozásoknak megfelelően – kitűnőek lettek. A

vegyipari részvény azonban nem tudta kivonni magát az egész tőzsdét jellemző visszaesés alól, hiszen a 4.260 forintos nyitóárfolyam 440 forintra haladta meg a 3.820 forintos záróértéket, vagyis a papír 10 százalékos meghaladó esést szenvedett el, míg az átlagárfolyam 4.200 forint körül alakult ki. A részvény a kategória rekordszintű, mintegy 175 milliárd forintra rúgó forgalmából 23 százalékkal, vagyis 40 milliárd forintra csökkent. Alapvetően továbbra is kedvező feltételek jellemzik a vállalat gazdálkodását. Az exportpiacok igen stabil késztermékárai mellett a cég számára fontos nyersanyagok (pl. a vegyipari benzín) áremelkedése sem rontja jelentősen az eredményt.

A társaság árbevétele az év első három hónapjában éppen csak elmaradt a 60 milliárd forinttól, ami 35 százalékos gyarapodást takar a bázishoz viszonyítva. További pozitív fejleménynek tekinthető, hogy a teljes árbevételben belül a belföldi piac részaránya 50 százaléka alá csökkent. Az üzletágak szerinti bontást figyelembe véve a leglényegesebb ágazatnak továbbra is a polimer üzletágak számítanak. Ezeknek az árbevételben való részese-dése 72 százalékos tesz ki. Ezen üzletágak árbevétele a bázis időszakhoz képest 130-150 százalékkal emelkedett, és így megközelíti a 41 milliárd forintot. Az olefin üzletág termelési volumene – az augusztusi háromhetes karbantartási leállás mellett is – 7-11 százalékkal emelkedett a bázishoz képest, az árbevétel azonban ezt jóval meghaladva a másfélszeresére nőtt. A TVK árbevételének 9 százaléka adó műanyagipari üzletág egyik legszembetűnőbb eredménye, hogy az előző év azonos időszakához képest – 7 százalékkal – 46 százalékkal emelkedett a kapacitáskihasználtság. Az első három negyedév 1,36 milliárd forintra rúgó pénzügyi eredménye 66 százalékos növekedést takar. Ez jelentős részben a likvid pénzeszközök befektetésével megháromszorozott értékpapír-állományra vezethető vissza.

Az idei esztendő beruházási szempontból – az olefingyár tervezett, 15 százalékos kapacitásbővítő beruházása mellett – a műanyagipari üzletág radikális fejlesztése jellemzi. A társaság a már meglévő 60 ezer tonnás kapacitása mellé 180 millió forintért bevásárolta magát a 40 ezer tonna névleges kapacitással rendelkező romániai

Pénzügyi válság Dél-Koreában is

Az elhúzódó délkelet-ázsiai pénzügyi krízis hullámai elérték a térség egyik legnagyobb gazdaságát, amelynek nyomán drámaian zuhant a nemzeti valuta, a von értéke.

A dél-koreai pénzügyi válságra az egész világon azért fordítanak megkülönböztetett figyelmet, mert az ország gazdasága évente nagyjából annyit termel, mint a korábban megingott délkelet-ázsiaiak együtt, emellett pedig Szöul a gyorsan fejlődő államok nagy hitelezőjének számít. Szakértők egybehangzó véleménye szerint a vonra nehezítő nyomás mögött a gazdaság teljesítőképessége, a folyó fizetési mérleg növekvő hiánya, valamint a kiemelkedően magas rossz hitelállománnyal küszködő pénzügyi rendszer áll, amihez a „körítést” a délkelet-ázsiai régió egészére kiterjedő valutaválság adja.

Idén a von a dollárhoz képest csaknem 17 százalékos veszített értékéből, ennek több mint felét október óta. Felszöktek a kamatlábak, esik a tőzsdeindex, s az ország gazdasági életében meghatározó szerepet játszó harminc nagyvállalat közül idén hét volt kénytelen csődöt jelenteni. Elemzők szerint további csődsorozat várható, ugyanis a nagyvállalatok erejüket meghaladó terjeszkedésbe kezdtek, a gazdaságirányítás pedig meglehetősen késlekedve, ráadásul kapkodva reagált az eseményekre.

Szeptember végén a rossz hitelek összege 28,5 milliárd von volt, amelynek értéke alig marad el az ország 30 milliárd dollárra becsült valutatartalékától. (A 30 milliárdos valutatartalék alig több mint két hónapi import fedezésére elegendő.)

A nemzeti valuta mélyrepülése arra kényszeríti a dél-koreai cégeket, hogy importszámhákat azonnal kiegyenlítsék. Az exportőrök viszont költségcsökkentés alatt értékesítenek, hogy külföldi valutához jussanak, és hatalmas adósságszolgálati terheiket megkíséreljék teljesíteni. A cégek helyzetének fokozatos, egyes esetekben drámai romlása válságba sodorhatja a dél-koreai bankokat, amelyeknek a Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) szerint jelentős külföldi kötelezettségeik vannak. A BIS adatai szerint a kötelezettségek összege Nyugat-Európával szemben eléri a 32 milliárd dollárt, Japánnal szemben pedig meghaladja a 24 milliárdot. Különös aggodalomra ad okot, hogy egyre növekszik a dél-koreai

vállalatok rövid lejáratú hitelállománya, ugyanis amint romlik az ország pénzügyi helyzete, a hitelezők a cégeket sorra kényszerítik arra, hogy lejáratú tartozásaikat rövid lejáratúvá váltsák át. (A vállalati szférát sújtó rövid lejáratú külföldi adósságállomány becslések szerint 60-70 milliárd dollár között van.)

Ebben a helyzetben a kormány Lim Csang Juel személyében új pénzügy- és gazdasági minisztert nevezett ki, aki hivatalba lépése után néhány órával a mélyülő pénzügyi válság elfojtására hivatott intézkedéscsomagot jelentett be. Az intézkedéscsomag célja, hogy enyhítse a növekvő likviditászűkülést, s rendet teremtsen a nagy összegű rossz hitelállománnyal küszködő bankszektorban.

A kormány a behajthatatlan kintlévőségekkel küszködő bankok konszolidálására 10 milliárd vont (mintegy tízmilliárd dollárt) különít el. A pénzügyi intézkedéseket három kategóriába sorolják eszközállományuk és kintlévőségük alapján. A kormány szorgalmazni fogja, hogy a rossz helyzetben lévő bankok még idén egyesüljenek, vagy olvadjanak bele jobban működő bankokba.

A mentőakció keretében megnyitják a vállalati kötvények piacát a külföldi befektetők előtt, akik – a remények szerint – friss tőkét hoznak majd a gazdaságba. A jegybank ugyanakkor 10 milliárd dolláros hitelt kér külföldi pénzügyi intézetektől a likviditás bővítésére. A kormányzati csomag részeként plusz-mínusz 2,5-ről 10 százalékra növelték azt a sávot, amelyen belül a von árfolyama a napi kereskedésben eltorzulhat az előző nap alapján megállapított középárfolyamtól. Noha a kormány ettől az intézkedéstől a von némi stabilizálódását várja, elemzők arra számítanak, hogy a nemzeti valuta egy ideig még folyamatosan és meredeken fog veszíteni értékéből.

Időközben a központi bank bejelentette, hogy felhagy a von védelmével. E döntés egyik magyarázata az lehet, hogy Szöulban egyre nőtt az aggodalom a végesen csökkenő valutatartalékok miatt. Egyes becslések szerint hat hét alatt a jegybank 20 milliárd dollárt adott el a valuta védelmében. Ebben a helyzetben – érthető módon – mind Dél-Koreában, mind pedig a nemzetközi pénzügyvilágban mind több szó esik arról, hogy a válság

megoldására Szöul a Nemzetközi Valutaalap segítségét kéri.

Az IMF egy 50–60 milliárd dolláros mentőcsomagot állított össze, mert nyilvánvalóvá vált, hogy Dél-Korea nem tudja külső segítség nélkül megoldani a mind fenyegetőbb likviditási válságot.

A von egyre gyorsuló zuhanása napról napra magával rántja a többi délkelet-ázsiai valutát is. A tajvani dollár például november második felében tízéves mélypontra zárt az amerikai dollárhoz képest, de folyamatosan gyengül a szingapúri dollár, az indonéz rúpia, a thai baht és a maláj ringgit is. Befektetési és valutapiaci elemzők véleménye szerint az általános leértékelődés nyomán gyengülni fog a jen is. Az ázsiai szigetország számára a térség fontos exportpiac. A jen gyengülése viszont növelni fogja az USA passzívumát a japán–amerikai kereskedelemben, amely Mark Richardson, a Chase Asset Management befektetési igazgatója szerint előnyös is lehet Washington számára. Richardson szerint az Egyesült Államok a gyengébb jenért cserébe kieroszakolhatja Tokiótól és a régóta sürgetett, de eddig csak kis mértékben megvalósult piacnyitást.

Szakértők körében nagy kérdés, hogy kiterjed-e Kínára is a délkelet-ázsiai pénzügyi válság. Egyelőre a jüan értékállóan tűnik, de egyes elemzők szerint a versenyképesség növelése érdekében előbb-utóbb elkerülhetetlen lesz a kínai valuta leértékelése. (A jüan átváltási árfolyama jelenleg 8,3 a dollárhoz viszonyítva.)

A Financial Times elemzése szerint az ázsiai valuták leértékelődése szertefoszlatta a kínai versenyképességhez fűződő reményeket. Miután a kínai export szerkezete nem különbözik számottevően a kelet-ázsiai országokétól, nagy nyomás nehezedik majd a gazdasági döntéshozókra az olcsóbb jüan érdekében. Kínai pénzügyi elemzők úgy nyilatkoztak a Reuters hírügynökségnek, hogy az ázsiai válság meggyőzte a pekingi vezetőket: létfontosságú a valutaliberalizálás lassított kezelésmódja. A kormány egyébként háromnapos értekezletet tartott az ázsiai válságnak a kínai pénzügyi rendszerre gyakorolt veszélyeiről, valamint a kockázatok csökkentéséről annak érdekében, hogy elkerüljék a térségben elkövetett hibákat.

A gond „csak” az, hogy a kínai gazdaság sok szempontból ugyanazokat a tüneteket mutatja, mint gyengélkedő szomszédai: túlfűtött ingatlanpiac, hatalmas eladhatatlan árukészletek, a térség más gazdaságait is tönkre tevő korrupció, valamint 200 milliárd dollárnyi rossz hitellel küszködő állami bankok.

Bankprivatizáció Csehországban

Hosszas előkészületek után a cseh kormány részánta magát a bankok magánosítására. Ivan Pilip pénzügyminiszter bejelentése szerint 1998 februárjától három nagybankban adja el az állam a meghatározó részvénytöbbséget stratégiai befektetőknek.

A kormány a Csekoslovenska Obhodni Banka (CSOB) 51, a Komerčni Banka és a Ceska Sporitelna takarékpénztár 34-34 százalékát kívánja értékesíteni. A bevétel – amelyet jelenleg 35–40 milliárd koronára becsülnék – nem az államot, hanem a bankokat erősíti majd, a pénzügyintézeteket ugyanis az értékesítés előtt nem javítják fel. A tenderfeltételeket februárig kidolgozzák, és akkorra választják ki bankonként azt az egy külföldi tanácsadót is, aki az adásvételt lebonyolítja majd.

A cseh államnak a CSOB-ban 65,69, a Komerčniban 48,74, a Sporitelnában pedig 45 százalékos tulajdoni hányada van. A Szlovák Nemzeti Bank 24 százalékos tulajdonosa a CSOB-nak és részese a Komerčninak is. Számos gazdasági elemző úgy látja, hogy a cseh gazdaság romló teljesítményének egyik fő oka az állami bankok és az általuk kezelt alapok irányítása alatt álló vállalatok közötti családi viszony.

A legnagyobb cseh kereskedelmi bank, a Komerčni Banka mérlegfőösszege szeptember végén 474 milliárd korona volt, 8 százalékkal magasabb, mint egy évvel korábban. A pénzügyintézet nettó nyeresége az első háromnegyed évben az előző év azonos időszakában elért 4,9 milliárdról 1,8 milliárd koronára esett vissza.

Időközben a londoni központú hitelminősítő intézet, az IBCA a Komerčni eddigi A mínusz, azaz elsőrendű befektetői minősítése helyett BBB plusz osztályzatot tart érvényben a bank hosszú távú kötelezettségeire. Nem a nyereség csökkenésével, hanem a bank rossz hitelállományának a növekedésével indokolta az IBCA a visszaminősítést. Érdeemes megjegyezni, hogy az átalakulás kezdete óta ez az első eset, hogy valamelyik hitelminősítő lerontja egy élen járó kelet-európai reformország valamelyik jelentős intézményének osztályzatát.

Az IBCA rontott a bank úgynevezett egyedi megítélésén, vagyis azon a

besoroláson is, amely azt vizsgálja: külső – tulajdonosi vagy állami – segítségnyújtás esélye nélkül milyen lenne a bank helyzete. Ez az osztályzat az eddigi C-ről D-re módosult. Az IBCA-nál azzal indokolták a leminősítést, hogy a bank portfóliójában a szeptember végi helyzet szerint rendkívül magas arányt – 31 százalékot – képviselnek a „nem minőségi” kintlévőségek, ezen belül is 21 százaléknyi a veszteségként leírandó, gyakorlatilag reménytelen behajthatóságú hitelállomány. Az IBCA szerint a Komerčninak jelentős pótlólagos tartalék-képzésre lenne szüksége a hitelvesztések fedezésére.

A teljes képhez az is hozzátartozik, hogy a Komerčni Banka új hosszú távú IBCA-besorolása még mindig igen jó a térség átlagához képest.

Szlovén kamatok

A szlovén bankszövetség tagjai november közepén megállapodtak arról, hogy mindent elkövetnek a betéti kamatlábak csökkentésére. 1998 márciusától a betéti kamatok 1–1,5 százalékkal szándékoznak mérsékelni.

Srečko Korber, a bankszövetség vezetője az összehangolt és közös fellépést azzal indokolta, hogy az európai átlagnál jóval magasabb szlovéniai kamatlábak emelik a költségszintet a gazdaságban, fékezik a gazdaságot, s egyúttal rontják a szlovén áruk versenyképességét.

A betéti kamatok tervezett esését automatikusan követheti a hitelkamatok csökkenése. Ez utóbbiak esetében az egy évben belüli kamatok 1,5 százalékkal, a hosszú távúak pedig 1 százalékkal lehetnek alacsonyabbak a jelenlegieknél. A megegyezést végső soron az állami versenyhivatal hagyja majd jóvá, erre azonban február végéig várni kell.

A novemberi megállapodás előzményeként a szlovén bankoknak először 1995 áprilisában, majd tavaly sikerült közös nevezőre jutni a kamatlábak kérdésében. A megállapodásoknak köszönhetően a reálkamatok az eddigi szint felére estek vissza.

Az éves infláció aktuális mértékéhez igazítva a központi bank havonta állapítja meg alapkamatát (TOM), amely novemberben 10,18 százalék volt. Az 1–3 havi tolarbetétek kamata szeptemberben TOM plusz 3,7 százalékpont volt, szemben a 12 hónappal azelőtti 4,8

százalékponttal. A tartós betétek TOM feletti kamata eközben 7,1-ről 6,2 százalékpontra mérséklődött.

A szlovén bankszövetség vezetője arra is felhívta a figyelmet, hogy a ljubljana-i kormány által (a költségvetési deficit csökkentése céljából) tervezett új tőkenövekedési adó nem csupán leállíthatja a bankok által előirányzott kamatsökkentést, de újabb kamatemelési irányzatot is kiválthat.

Részvénykibocsátás az Ersténél

Az egyik legnagyobb osztrák pénzügyintézet, a takarékpénztárak központi hitelintézeteként működő Erste Bank november közepén nagyszabású részvénykibocsátásba kezdett, amelyből mintegy 10 milliárd schilling bevételre kíván szert tenni.

A kibocsátásról szóló közlemény szerint a magán- és intézményi befektetők részére összesen 13 millió részvényt bocsátanak ki, s ezzel a 4,4 milliárd schillinges alaptőke mintegy 30 százaléka kerülhet új tulajdonosokhoz. A kibocsátástól remélt 10 milliárd schillinges bevétellel bőségesen kifizetődik a néhány hónappal ezelőtt megvásárolt GiroCredit Bank 8,2 milliárd schillinges vételára.

A kibocsátást – a Der Standard című lap szerint – három külföldi nagybank, a német Commerzbank, a svéd Swedbank és a belga BARC stratégiai partnerként való bevonása előzte meg. A kibocsátást követően az osztrák takarékpénztárak tulajdoni hányada az Erstében 8–10 százalékra csökken. A második legnagyobb osztrák kereskedelmi bank új és régi részvényeit egyszerre vezették be a bécsi tőzsdére december elején. A bank elsőbbségi részvényei már korábban is szerepeltek a bécsi tőzsdéi kereskedésben, de a GiroCredit megvásárlását követően október elején mindkét pénzügyintézet papírjait kivezették onnan.

A tőzsdére való visszatérés nem volt olcsó az Erste számára, hiszen Ausztria történetének eddigi legnagyobb összegű emissziójáról van szó. A bevezetést megelőző reklámkampány költségeit 60–70 millió dollárban állapították meg, a tanácsadók díjazása pedig eléri a napi 10 ezer dollárt.

Gonda György