
KÖZGAZDÁSZ FÓRUM

Romániai Magyar Közgazdász Társaság
Asociația Economiştilor Maghiari din România
Gesellschaft Ungarischer Ökonomen aus Rumänien
Hungarian Economist's Society of Romania



Tartalomjegyzék

SOMAI JÓZSEF:

Debreczeni Márton halálának 155. évfordulójára

– Mementó –

3

SZABÓ CSABA:

A közép-kelet-európai bankszektor elemzése

7

ORBÁN ILDIKÓ:

Részvényportfólió elemzés

23

KINTÉR TÜNDE:

Az inflációs célkövetés-` rendszere Romániában

39

GÚZS FERENC:

Kiútkeresés a hazai (román) mezőgazdaságban

50

PÁSZTOR CSABA:

Újdonságok a gazdasági és pénzügyi jogszabályozásban

61

Hírek

66

A lap tartalmának román és angol nyelvű kivonata és tartalomjegyzéke

67

Debreczeni Márton halálának 155. évfordulójára – Mementó –



Debreczeni Márton (a Kolozs megyei Magyargyerőmonostoron született 1802. január 25-én), a XIX. század első felének legjelentősebb magyar bánya- és kohómérnöke, 1851. február 18-án hunyt el Kolozsváron. Az erdélyi bányászat igen sokat köszönhet neki: újtársok sorát vezette be a bánya- és kohótechnikába. Neki köszönhető a XIX. század elejére leromlott erdélyi bányászat újratemetése, az elhanyagolt üzemek fejlesztése. Nevéhez fűződik a vajdahunyadi vasgyár korszerűsítése és átszervezése. Legjelesebb találmánya az olvasztókemencék levegőellátását tökéletesítő csigafúvó. Saját tervezésű gőzmozdonyt épített a kohók kiszolgálására. A kohósalakot ő használta először kéngyártásra, és bevezette a vasgálic- és rézgálicgyártást. Megoldotta az arany és az ezüst feketeszénből való kifejtését. Debreczenit 1848-ban az erdélyi országgyűlés az Unióbizottmány egyik tagjává választotta. Pesten, a bányászati ügyek vezetőjeként, a Pénzügyminisztériumban miniszteri tanácsos lett. A szabadságharc után perbe fogták, a kohók mellett szerzett higany- és ólommérgezés leverte a lábáról. A háborús események miatt szünetelő erdélyi bányákat és kohókat még megkísérelte üzembe helyezni, azonban élete teljében, 49 éves korában tüdőgyulladását kapott, és meghalt.

Ahogy őt híres történetírónk, Kőváry László nevezte, Debreczeni Márton „Erdély egyik legzseniálisabb szülőtte”, aki a magyargyerőmonostori elemi iskola után a kolozsvári Református Kollégiumban folytatta tanulmányait, és egy évtizedet töltött a híres alma materben. Az alsóbb osztályok után elvégezte a bölcelet és a jog, valamint a teológia első évfolyamát. Felsőévesként – tanulmányai mellett – az alosztályok görög irodalom korrepetitora volt. Utolsó iskolai évében Désaknára került, ahol a sóbányanagy és a bánya-

tisztek befolyása alatt döntötte el, hogy bányász lesz. A 21 éves fiatalember a híres selmeci bányászakadémiára jelentkezett, és a beiratkozásra szóló engedélyt 1823. augusztus 9-én meg is kapta. Selmeci bányászati tanulmányait 1823 novemberében kezdte meg. Nem sokkal később, még akadémiai tanulóként, kinevezték napidíjas radnai olvasztómesterré. Selmeci tanulmányait 1826 februárjában fejezte be.

Bár végzettsége alapján Debreczeni Márton bányamérnök lett, valójában polihistor volt. A reál tudományok mellett a humán tudományokban is jártas volt. Költő is volt, de kitűnő szónok is. Emellett még nagyszerű zenei tehetséggel bírt, kiváló nyelvérzékről tanúskodott, hét nyelven, azaz latinul, görögül, románul, németül, olaszul és franciául valamint szlovákul beszélt. Radnai hivatali állását 1826 áprilisában foglalta el, és ott írta meg *A kióvi csata* című költeményes eposzát. 1827 februárjától már a Hunyad megyei Csertésen dogozott helyettes kohóellenőrként. 1829. december 28-án az erdélyi bányászat központjába, Zalatnára helyezték. Zalatnai működésével új és virágzó korszaka kezdődött az Erdélyi Érchegeység bányászatának és kohászatának. 1830-as évekbeli munkásságából a szerteágazó feltalálói tevékenységét kell kihangsúlyoznunk. Zalatnai éveit kohóellenőrként kezdte, és mint ilyen, a sokágazatú olvasztási kezelést irányította. A vegytani elveknek gyakorlatba ültetésével az egész kohászatnak egy újabb irányt adott. Két új magas olvasztót is épített, és ezeknél alkalmazta először gyakorlatban az általa feltalált csigafúvókat. Debreczeni ebben az időben találmányok és újítások sorával állt elő. Ő használta fel elsőként a kohóknál felhalmozott kéntartalmú salakokat kéngyártásra, és ő használta ki először tudományos alapon a tüzelőanyagok égési melegét a kohászatban. Az olvasztás folyamatát megkönnyítő legnagyobb találmánya, a csigafúvója, Európa-szerte ismertté tette a nevét. Csigafúvója a korábbi csigafúvókhoz képest csak feleannyi hajtóerőt kívánt. Évekig foglalkozott vele, számításokat végzett, kísérletezett, sőt az ellenőrzés és összehasonlítás kedvéért szakmabeli ismerőseivel is kísérleteket végeztetett. Végül is a tökéletesített csigafúvót csaknem az összes erdélyi nagyüzemi kohónál bevezették, sőt az 1840-es évek elejétől kitűnő teljesítménye miatt már a külföldi legnagyobb kohóműveknél is sikerrel alkalmazták. A sok találmánya és reformja jelentős mértékben fellendítette Erdély bányászatát és főként kohászatát. A vajdahunyadi kerület többi bányáinak felújítására is sor került. A következő nyolc esztendőben Szebenben élt és tevékenykedett, ahol főként szervezői tevékenysége által gyakorolt nagy hatást Erdély gazdaságára. Kitűnő hivatalnokként kiváló szervezőképességéről, munkaszeretetéről tett tanúbizonyságával egykori kollégiumi társai és barátai elismerését érdemelte ki. Szebeni évei alatt sokat tett a bányászati szaknyelv magyarosításáért is. A Magyar Tudós Társaság elnöke felkérte szótárszerkesztésre is, és így készítette el a *Bányászati műszótár* címet viselő német–magyar szakszótárt.

Az erdélyi bányászat felvirágoztatásában és modernizálásában döntő szerepet játszó

Debreczeni az 1848–1849-es szabadságharc idején is kimagasló közéleti tevékenységet végez. Kossuth felkérésére dolgozta ki Erdély új pénzügyigazgatását, azaz az erdélyi kincstár felügyelete alatt álló tárgyak és hivatalok rendezését, szervezését, melyet az Unióbizottság 1848. augusztus 15-i ülésén vitatott meg és módosítás nélkül fogadott el. 1849. január 1-jén a kormánnyal együtt ő is Debrecenbe kénytelen menekülni. Jelentős szerepet játszott a pénzügyminisztérium és a fegyvergyár gyors és sikeres átmene-kítésében, de az oroszok kolozsvári bevonulásáig miniszteri biztosként irányította Erdély pénzügyeit. A szabadságharc leverése után perbe fogták és állásából elbocsátották. Civil tevékenysége alatt Rajka Péternek az olvasztócsuprokhoz a legjobb tűzálló anyagát kísér-letezte ki és alkalmazta. Ez a tűzálló agyag az 1855. évi párizsi világkiállításon nagy érdeklődést váltott ki. *A közönséges kohótan alapvonásai* c. műve az első magyar nyelvű kohászattanunk. 1851. február 18-án este 11 órakor Kolozsváron halt meg Sétatér (ma: Emil Isaac) utcai házában. Sírja a Házsongárdi temető délnyugati szegletében, Brassai Sámuel és Bölöni Farkas Sándor síremlékei közelében található. Szerteágazó munkásságával az erdélyi bányászatot és kohászatot addig nem látott színvonalra emelte, így nem meglepő, ha kortársai Debreczenit *az egyetlen erdélyi bányász* névvel illették. Reformkori szakmai működésének betetőzése volt az 1848–49-es szabadságharcban teljesített szolgálata. Nem volt képviselő, nem volt politikus, mert ő vérbeli tudóshivatalnok volt. Sajnálatos, hogy a szabadságharc leverése után állásából elbocsátva nem dolgozhatott tovább az erdélyi bányászat nagyobb hasznára, pedig az erdélyi bányászat és kohászat nagyrészt az ő sokoldalú munkásságának köszönhette, hogy a XIX. század 30-as, 40-es éveiben a bányászat maga is reformkorát élte.

Somai József

A közép-kelet-európai bankszektor elemzése

SZABÓ CSABA

Mielőtt a piac elemzésébe kezdenék, fontosnak tartom megjegyezni, hogy nagyon nehéz összehasonlítható adatokat gyűjteni a közép-kelet-európai bankpiacról, és nem minden országra található friss adatok, ezért a vizsgálódás a 2003-as adatokra és trendekre korlátozódik. Továbbá az elemzést a dolgozatban vizsgált elmélet szempontjából igazán releváns országokra összpontosítjuk, főként a Közép-Kelet-Európából az újonnan csatlakozott nyolc európai uniós tagállamra és a három csatlakozni kívánó országra. A többi közép-kelet-európai ország, mint például Oroszország, Ukrajna és Fehéroroszország bankpiaci helyzetének bemutatását csak néhány megjegyzésre korlátozom.

Az elemzések elvégzéséhez különböző országcsoportosításokat hoztam létre, amelyek megalkotásánál nemcsak az Európai Unióval való csatlakozási folyamat előrehaladottságát és az adott ország gazdasági fejlettségét, hanem az ország bankszektorának fejlettségét is figyelembe vettem.

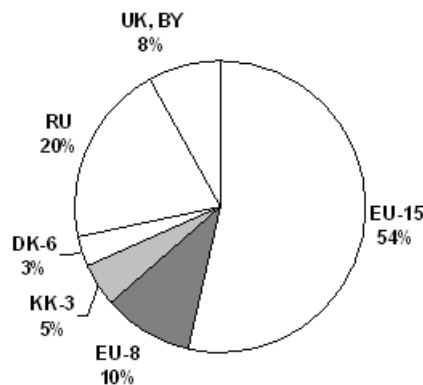
A tanulmányban a következő országcsoportokat használom:

- Az EU-15 csoport a 2004-es bővítés előtti Európai Uniót jelöli.
- Az EU-8 csoport a 2004 májusában az Európai Unióhoz csatlakozott 8 közép-kelet-európai országot jelöli: Lengyelország, Magyarország, Csehország, Szlovákia, Szlovénia, Észtország, Lettország, Litvánia. Mivel a csatlakozás előtt ezek az országok át kellett vegyék az *aquis communautaire*-t, ezért ebben a régióban jogi szempontból mindenképpen ők a legfejlettebbek. Ugyanakkor ezekben az országokban a legmagasabb az egy főre jutó GDP, a legkisebb az állami tulajdon aránya, mind a banki, mind pedig az ipari szektorban. Ezeknek a mutatóknak az aránya, annak ellenére, hogy a legmagasabbak a régióban, még mindig jócskán elmaradnak az európai átlagtól, ami egyben fejlődési potenciált takar.
- A KK-3 csoportba Románia, Bulgária és Horvátország tartozik. Horvátországot annak ellenére, hogy a csatlakozási folyamatokban kevésbé előrehaladott állapotban van Bulgáriához és Romániához képest, mégis ebbe a csoportba soroltam, ugyanis a bankszektor fejlettsége szerint Horvátország mindenképpen az előző két országhoz hasonló helyzetben van.
- Az átalakuló gazdaságú délkelet-európai fekvésű Bosznia-Hercegovinát, Albániát, Szerbia-Montenegrót, Koszovót, Makedóniát és Moldáviát DK-6 kategóriának neveztem el. Ezen országok azért lényegesek, mert a gazdasági és több országban a politikai stabilizáció hiánya ellenére néhány közép-kelet-európai nagybank már itt is megjelent.
- Oroszország, méretéből adódóan, önmagában egy külön kategóriát képez, ugyanis 143

millió lakosságával messzemenően a legnagyobb vásárlói potenciállal rendelkező ország. Az 1998-as gazdasági válság óta több nemzetközi bank kivonult Oroszországból, így a külföldi többségű tulajdonban levő bankok aránya 2003-ra 4% alá csökkent – nemcsak a válság miatt mentek ki, de az ország gazdaságpolitikája sem támogatja bejövetelüket.

– Ukrajna és Fehéroroszország, az Európai Unióval szomszédos két volt szovjet utód állam lakossága 57,7 millió, ami szintén hatalmas piacot jelent. Ukrajna vásárlóerő paritáson mért egy főre jutó GDP szempontjából, a tervgazdaságból történő gazdasági átalakítás és válságos gazdasági évek után, a múlt évben újra elérte az 1991-es szintet. Fehéroroszország még mindig tervgazdaságként működik napjainkig.

Ahhoz, hogy egy általános képet kapjunk a régiók méretéről, egy pie chartot készítettem a fent említett országok közel 710 millió lakosságának eloszlásáról.



1. ábra: Európa lakossági eloszlása, 2003¹

Közép-kelet-európai bankpiaci trendek

A közép-kelet-európai országok bankszektorának mérete és gazdasági fejlettsége egymáshoz képest eléggé széles skálán mozog. Az egy főre jutó GDP szempontjából és a bankszektor mérete alapján is az EU-8 országai a legnagyobbak. A bankpiac kétszerese az EU-8-nak, mint Oroszországnak, annak ellenére, hogy Oroszország lakossága kétszerese az EU-8-nak. A KK-3 bankpiaci mérete csupán 1/6-a az EU-8-nak, és a többi közép-kelet-európai országé összesen kb. 10%-a.

A közép-kelet-európai bankszektor mérete 2003-ban² (mértékegység: millió EUR):

- EU-8 312,2
- KK-3 50,6

¹ Forrás: RZB CEE, 2004.

² Forrás: RZB CEE, 2004.

– DK-6	15,0
– RU	152,5
– UK,BY	18,8
– Összesen:	549,1

Az újonnan csatlakozott közép-kelet-európai országok (EU-8) hatása az Európai Unió bővülésére számokban és különböző mutatók alapján a következők³:

– Terület	+ 23%
– Népeség	+ 20%
– EU GDP	+ 5%
– EU mérleg-főösszeg	+ 2%

Azaz az Unió területileg 23%-kal nőtt, a népesség 20%-kal, a GDP 5%-kal, míg az európai bankszektor csupán 2%-kal lett nagyobb a csatlakozás után. Ezekből az adatokból nyilvánvalóvá válik, hogy annak ellenére, hogy a vizsgált közép-kelet-európai csoportok közül a legfejlettebb bankszektorttal az újonnan csatlakozott országok rendelkeznek, gazdasági teljesítménye Nyugat-Európához képest mégis alacsony.

Bankreform és tulajdonosi struktúra

A rendszerváltáskor a közép-kelet-európai országok nagyon komoly kihívásnak néztek elébe, amikor a tervgazdaságban megszokott, főleg utókövetést szolgáló pénzügyi rendszerrel át kellett állniuk a tényleges monetáris gazdasági rendszerre. Az átmenet magában foglalta a kétszintű bankrendszer bevezetését, a gazdaság átstrukturálását, a magánbankok engedélyezését, a piaci korlátok leépítését, a jogi környezet megteremtését, a bankok ellenőrzési rendszerének kiépítését, míg végül egyes országok eljutottak a tőke és pénzpiacok liberalizációjáig (EU-8). Napjainkban már a KK-3 országok a maguk sajátos specifikumai-
val ugyan, de liberalizáltak tekinthetők, például a tőkeszámlák szempontjából.

A kezdeti bankpiaci reformok jogi szempontból gyakran szabados engedélyezési politikával, gyenge banki szupervízióval és felügyelettel társultak. Ugyanakkor vagy nem léteztek, vagy pedig túl engedékenyek voltak a bankcsődökkel kapcsolatos törvények. Ezt tetőzte még a tőkehiány, a menedzsmenttudás hiánya, a politikai beavatkozások az állami tulajdonban levő bankok esetében és a bizonytalan gazdasági környezet, a rossz hitelek magas és folyamatosan növekvő aránya, amelyek következtében szinte mindegyik ország a 90-es évek során megélt egy vagy akár több bankkrízist. (Euromoney, 2005)

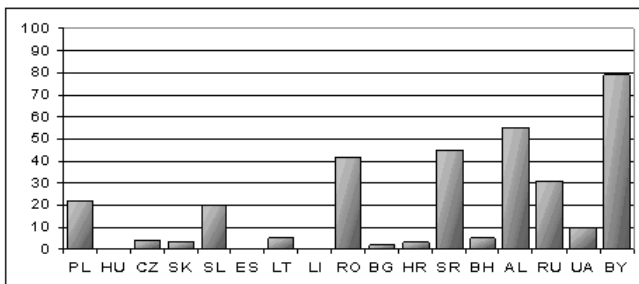
Az EU-8 régióban 2001-ig többnyire lezajlott a bankszektor újrastrukturálása és a priva-

³ Forrás: Rác Tibor, 2005.

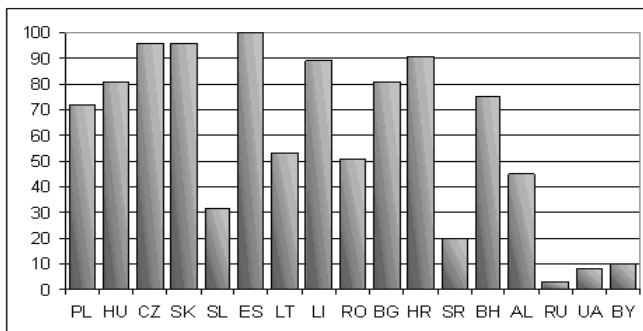
tizáció. Ennek eredményeképpen a bankok többsége ebben a régióban a régió kívüli bankok tulajdonában vagy külföldi tulajdonban van. Kivételt csupán egy nagy állami bank, a Lengyel PKO (Takarékpénztár) és két nagy magánbank, a Magyar OTP és a Lett Parex Banka képez. (ECB, 2005)

A helyzet nagyon hasonló a KK-3 országokban is, főleg Bulgáriában és Horvátországban. Míg Bulgáriában 2003-ban sikerült befejezni a bankprivatizációt, addig Romániában még megmaradt két nagy állami bank, a CEC és a BCR, amelyek privatizálása 2005-ben kellett volna bekövetkezzen (ECB, 2005), de ez a folyamat csak 2006-ra várható.

A DK-6 országokban a bankpiac sokkal fejletlenebb állapotban van, ami megmutatkozik az állami bankok magas piaci részesedésében és az alacsony külföldi tulajdonban (Euromoney, 2003). Bosznia és Hercegovina előrehaladottabb a privatizáció szempontjából. Szerbiában a bankok privatizációja csak most kezdődött el, Albániában viszont, miután eladták a Savings Bank of Albaniát a Raiffeisennek, 2004-ben szinte befejezettnek tekinthető. (Euromoney, 2005)



2. ábra: Többeségi állami tulajdonú bankok piaci részesedése, 2003⁴



3. ábra: Többeségi külföldi tulajdonú bankok piaci részesedése, 2003⁵

⁴ Forrás: RZB CEE, 2004.

⁵ Forrás: RZB CEE, 2004.

Bankpiaci koncentráció

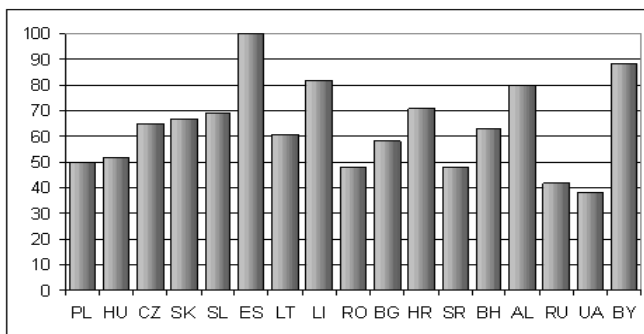
A bankpiaci koncentráció általában magasabb a kisebb országok esetében, de nem állítható fel ezzel kapcsolatosan egy hüvelykujj-szabály. Ez ugyanis nagy országokban is lehet magas, mint például Oroszországban. Ebben az esetben a piaci koncentráció szempontjából csak az öt legnagyobb bank összpiaci részesedését vizsgáltam, összevetve azt az alrégió többi országéval.

A koncentrációt önmagában nem lehet értelmezni, ugyanis nagymértékben függ a piac fejlettségi szintjétől. A piac fejlettsége alapján három fázist különböztethetünk meg:

1. A bankszektor újrastrukturálása előtt a nagy, főként állami tulajdonban levő bankok piaci részesedése magas, azaz a koncentráció mértéke nagy, például: Albánia, Fehéroroszország esetében.

2. A gazdaság újrastrukturálása elkezdődött, a bankszektor gyors ütemben fejlődik, a verseny intenzitása nagymértékben megnő, és a piaci konszolidáció elkezdődik. A koncentráció mértéke alacsony, például Magyarország, Lengyelország, Románia esetében.

3. A hatékonyan működő bankpiacon a bankszektor konszolidációja befejeződik, és ezáltal a piaci verseny oligopolisztikussá válik. A koncentráció mértéke ismét magas, lásd például Észtországot, Litvániát.



4. ábra: Top 5 bank összpiaci részesedése – piac koncentrációja, 2003⁶

A bankpiac penetrációja és hitelstruktúrája

A bankpiac relatív méretét a bankszektor gazdasági penetrációja tükrözi a legjobban, vagyis az adott ország mérleg-főösszeg/GDP aránya. Ez a mutató nem meglepő módon az EU-8 országokban a legmagasabb. Amint azt már az előzőekben is említettem, ezekben az országokban a bankok privatizációja 2001-ig többségében befejeződött. Ennek következtében a hatékony menedzsmenttel rendelkező külföldi bankok agresszív piaci penetrációja és óvatos hitelezésük által nőtt a bankpiac penetrációja és javult annak hitelstruktúrája

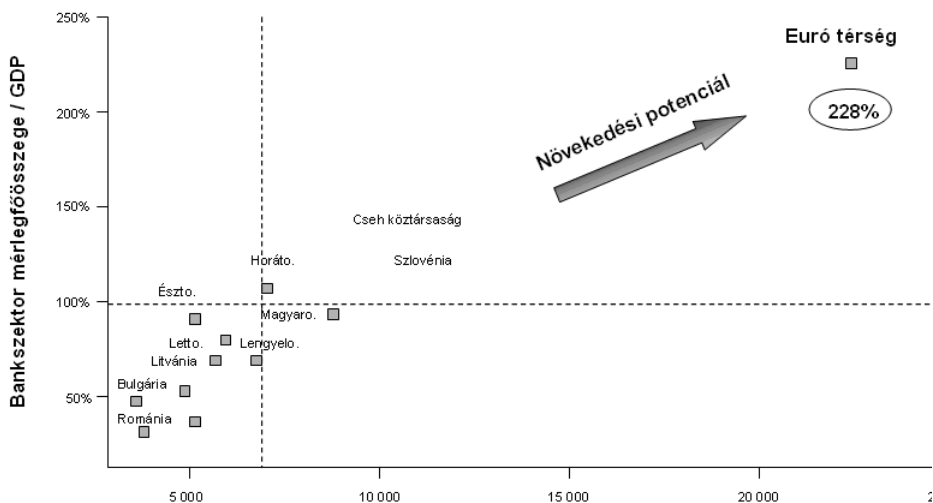
⁶ Forrás: RZB CEE, 2004.

(csökkent a rossz hitelek aránya) (ECB, 2005).

Az EU-8 országaihoz képest a kevésbé fejlett közép-kelet-európai országokban a bankszektor piaci penetrációja alacsony, de ezekben az országokban, az EU-8-cal ellentétben, dinamikusan nőtt a bankpiac penetrációja (például Románia esetében 4 év alatt 12%-kal). Ezen trend alól a közép-kelet-európai országok közül kivételt képezett a szlovák és a cseh bankpiac, amely az újrastrukturálás miatt stagnált.

Az EU-15-ben a mérlegfő/GDP arány 2003-ban meghaladta a 200%-ot. Az EU-15-ön belül is a legmagasabb arányt Írország adja, ahol több, mint 400%-os a bankpiac gazdasági penetrációja, ami egyben azt is jelenti, hogy 1 év alatt négyszer annyi pénz fordul meg a bankok kezében, mint amennyit a gazdaság termel. (Euromoney, 2004)

Ezekből a számokból egyértelműen kitűnik, hogy van elég hely a növekedésre a közép-kelet-európai országok bankpiacának. Természetesen ehhez egy olyan gazdasági háttér szükséges, ami hosszú távon jövedelmező, és legalább olyan hatékony, mint az EU-15-ön belüli gazdaságokban. Létrejöttében fontos szerep jut a bankszektornak, amely hitelek biztosításával lehetőséget nyújt a vállalatoknak termelésük modernizálására.

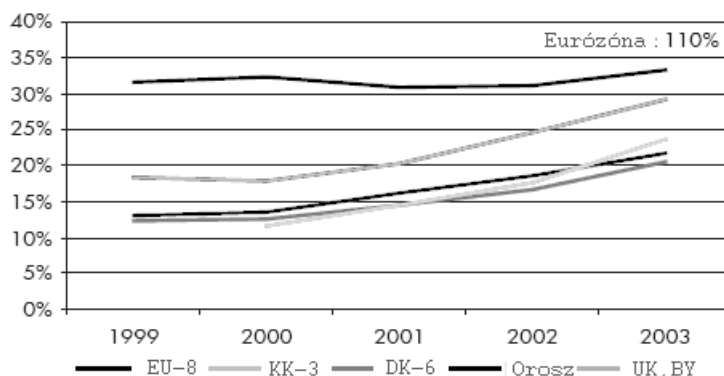


5. ábra: A közép-kelet-európai bankrendszer növekedési potenciálja, 2004⁷

A hitelállomány %-os aránya a GDP-ben egy újabb lényeges mutató, amely egy adott ország bankpiacának fejlettségét tükrözi. Az EU-8-ban ez az arány magas, viszont az elmúlt évek során csökkent. A csökkenés oka, akárcsak a mérlegfő esetében, a szlovák és a cseh bankpiac átstrukturálása volt, miközben a többi ország erős növekedést produkált. Ezzel

⁷ Forrás: Rác Tibor, 2005.

kapcsolatban viszont fontos megemlíteni, hogy az EU-8 országokban a hitel portfóliótisztítása befejeződött, míg ugyanez nem mondható el a többi al régió országairól. Az EU-15 országaihoz viszonyítva a különbség hatalmas ezen mutató esetében is, ahol a hitelállomány/GDP arány 110%.



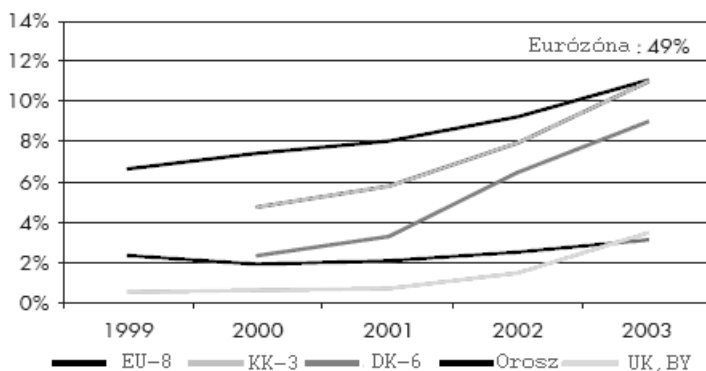
6. ábra: Közép-Kelet-Európa bankrendszerének hitelállomány/GDP aránya, 2003⁸

Először a magánvállalati hiteket vizsgáltam, ugyanis itt látszik legjobban a rossz hitelek magas aránya, ami Csehország és Szlovákia estében csekélynek mondható. Az elmúlt években Szlovénia, Lettország és Litvánia produkált magas vállalati hitelnövekedést az EU-8-on belül, akárcsak a másik régiókból Bulgária, Bosznia-Hercegovina és Románia, ahol ez a folyamat az elemzők szerint csak most kezdődött el. Ez a „boom” főként a KKV szegmensre vonatkozik, amit az utóbbi években a piaci szereplők igencsak elhanyagoltak. (RZB CEE, 2004)

Mégis a legnagyobb és legdinamikusabb növekedést a közép-kelet-európai térségben a fogyasztási hitelek érték el. Az elmúlt években a háztartásoknak adott hitelállomány volt igazán kiemelkedő, bár eléggé alacsony szintről indult GDP-arányosan. Itt is találtunk kivételt, például Lengyelországot, ahol 2003-ban a háztartási hitelállomány euróban csökkent, viszont GDP arányosan itt is nőtt a zlotynak az euróval szemben történt erőteljes leértékelése következtében. Szlovéniában viszont ez az arány évek óta stagnál GDP arányosan és abszolút értékben is, talán a nagyon magas egy főre jutó GDP miatt (messzemenően a legmagasabb KKE-ban). A harmadik ország, amely megtörte a trendet, az Szerbia, ahol az elmúlt években a cél inkább a bankpiac átstrukturálása volt. A többi országban viszont a fogyasztási hitelek magas növekedési rátát értek el, de még mindig nagyon alacsonyak a bruttó hazai termékhez viszonyítva, azonban ez a magas növekedési trend várhatóan az elkövetkező években is folytatódni fog. (RZB CEE, 2004). Az utóbbi idők fejleményei

⁸ Forrás: RZB CEE, 2004.

azonban már kételyeket támasztottak egyes elemzőkben a makrogazdasági stabilitás megtartásával kapcsolatosan, és néhány nemzeti bankot bizonyos intézkedések meghozatalára készítették.



7. ábra. Közép-Kelet-Európa fogyasztási hitelállomány benchmarkja, 2003⁹

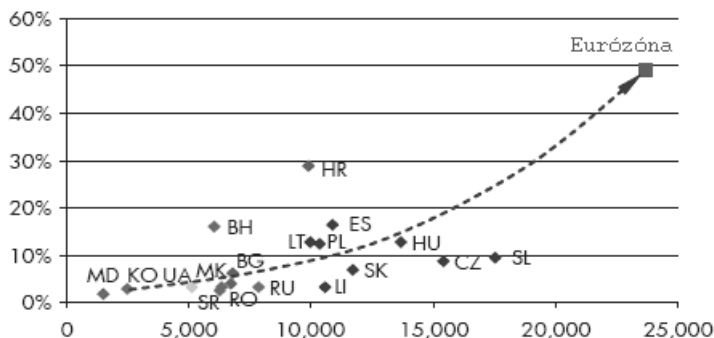
Tehát a fogyasztási hiteleket gyakran import árucikkek megvásárlására fordítják, amelynek hatására a külkereskedelmi mérleg és a folyó fizetési mérleg-deficit jelentősen megnőtt az utóbbi években. Leginkább a folyó fizetési mérleg-deficit a problémás, főként a valutaárfolyam stabilitására nézve, abban az esetben, ha az állam nem hitel teremtő „befolyásokkal”, például külföldi direkt befektetéssel nem tudja finanszírozni azt. Éppen ezért Horvátország, Románia és Bulgária különböző intézkedéseket vezetett be a túl gyors hitelállomány-növekedés visszafogására.

A monetáris politika a puha gazdasági eszközökre kell alapozzon – kamatláb, kötelező tartalékráta –, és szinte lehetetlen megkerülni a fogyasztási hitelek visszafogásával együtt járó vállalati (főleg KKV) hitelek csökkenését, amit – a növekvő verseny miatt – jelenleg egyetlen közép-kelet-európai ország sem engedhet meg magának. A gazdaságnak jelenleg ezekben az országokban leginkább a KKV hitelekre van szüksége, ugyanis csak így lehet esélye a vállalatoknak a termelékenység növelésére és a minőség javítására, különben nem tudnak versenyképesek lenni az európai piacokon.

A másik nagyon fontos hitel a fogyasztási hitelek mellett a jelzáloghitel, amely néhány országban hihetetlenül magas növekedést ért el (lásd Romániát, ahol ugyan ütemében magas, de mértékében még alacsony). Amint a jelzáloghitel előtt álló jogi akadályok elgördültek az útból, szinte mindegyik közép-kelet-európai országban bekövetkezett a jelzáloghitel „boom”, ami óriási keresletet takar mind a lakásfelújítás, mind pedig az új lakások vásárlása iránt a régióban. Meg kell itt említenem, hogy a magas jelzáloghitel-növekedés nem

⁹ Forrás: RZB CEE, 2004.

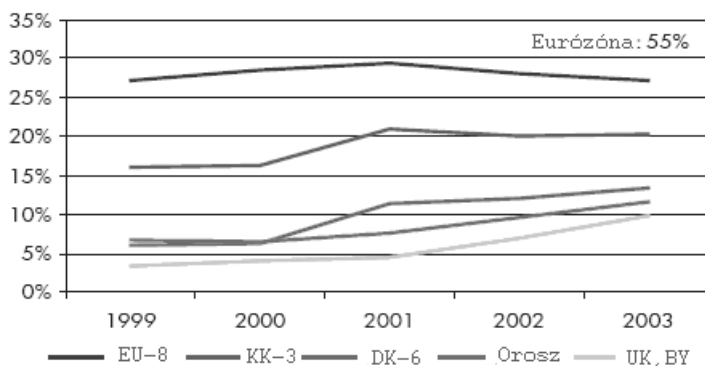
közép-kelet-európai specifikus jelenség, ugyanis az EU-15-ben is 2003 végére a jelzáloghitel-piac elérte az 5100 milliárd eurót, amiből 4260 milliárd a lakáshitel. A lakáshitelek 10 év alatt megduplázódtak, és az EU-15 GDP-nek a 42%-ára emelkedtek.



8. ábra: Háztartási hitelek/GDP vs. egy főre jutó GDP, 2003¹⁰

A betétállomány alakulása

A hitelállomány növekedéséhez képest a betétállomány sokkal moderáltabb növekedést produkált a közép-kelet-európai országokban. Mégis mindegyik alrégió esetében GDP arányosan nőtt a betétállomány. Az eurózána-ban és a közép-kelet-európai országokban a betétállomány/GDP arány között érdekes módon nincsen akkora szakadék, mint a hitelállomány vagy bármelyik hiteltermék esetében. Ez az arány kiemelkedően magas Magyarországon, Csehországban, Szlovákiában és Horvátországban.



9. ábra: Háztartási betétállomány/GDP, 2003¹¹

¹⁰ Forrás: RZB CEE, 2004.

¹¹ Forrás: RZB CEE, 2004.

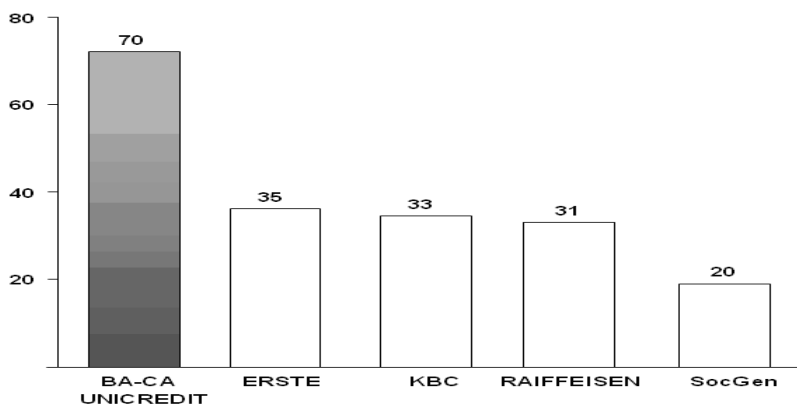
A betétállomány a bruttó hazai termékhez képest alacsony Oroszországban, Ukrajnában, Fehéroroszországban és Romániában a magas inflációs szint és kisebb mértékben a bizalom hiánya miatt a bankszektorttal szemben.

Ezen okból kifolyólag a lakosság egy része még mindig, bár egyre kisebb mértékben, más alternatív befektetést keres (pl: valutabefektetés), de van olyan is, aki „párna alatt tartja a pénzét”.

A közép-kelet-európai országokban, a hitelek gyors növekedésének köszönhetően, a hitel/betétállomány arány csökkent.

Közép-kelet-európai bankcsoportok

Közép-Kelet-Európában 5 nagy bankcsoport alakult ki az elmúlt évek során, amelyek mérleg-főösszegük alapján a következők:



10. ábra: Az öt legnagyobb bankcsoport Közép-Kelet-Európában, 2004¹² (Mértékegység: Milliárd euró)

Továbbá, kapitalizációs vagyis tőzsdei értékük alapján, a közép-kelet-európai bankok közül a következő bankok a legdrágábbak, illetve ezen bankok érték el a legmagasabb pénzügyi teljesítményt az elmúlt évek során.

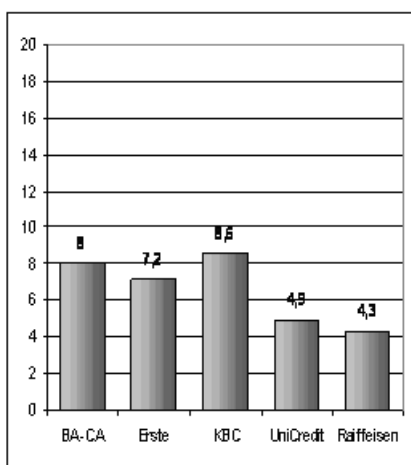
Az alábbi táblázat több átfedést tartalmaz, azaz több banknak közös a tulajdonosa (pl: a Pekaó az UniCredit bankcsoport tagja), viszont önálló bankként jelennek meg mind a tőzsdén, mind pedig az illető bankpiacon.

Ahhoz, hogy aggregát képet tudjunk alkotni a legnagyobb bankcsoportok közép-kelet-európai bankpiaci jelenlétéről, fontos megvizsgálni ezek piaci részesedését, mind az EU-8 alrégióban, mind pedig a KK-3 alrégióban.

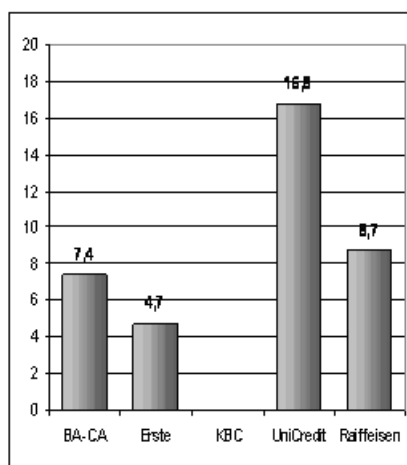
¹² Forrás: Rác Tibor, 2005.

Bank neve	Értéke (millió EUR)	ROE				ROA			
		2003	2004	2005e	2006e	2003	2004	2005e	2006e
OTP Bank	7,316	31.1%	35.2%	31.5%	29.1%	2.7%	3.4%	3.3%	3.2%
Bank BPH	4,040	6.3%	14.0%	14.1%	16.4%	0.7%	1.5%	1.6%	1.8%
Bank Pekao	5,922	12.9%	17.8%	17.1%	18.4%	1.4%	2.2%	2.3%	2.4%
BZ WBK	1,912	5.1%	16.0%	13.4%	16.7%	0.5%	1.7%	1.5%	1.9%
Komercni banka	3,909	25.0%	22.1%	19.3%	16.4%	2.1%	2.1%	2.0%	1.8%
BA-CA	12,680	8.7%	9.8%	11.9%	12.0%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
Raiffeisen	7,540	13.8%	11.5%	12.1%	12.6%	1.0%	0.9%	1.0%	1.1%
Unicredito Italiano	26,559	16.0%	15.4%	15.3%	16.9%	0.9%	0.8%	-	-
Kbc	20,823	12.4%	16.1%	15.4%	15.4%	0.5%	0.7%	-	-
Erste Bank	9,609	14.6%	16.3%	17.4%	17.3%	0.3%	-	-	-
Societe Generale	32,019	15.6%	18.6%	17.9%	16.5%	0.5%	0.5%	-	-

1. táblázat: A legértékesebb közép-kelet-európai bankszektort és főbb pénzügyi mutatói 2004-ben¹³



11. ábra: Az öt legnagyobb bankszektort részesedése EU-8, 2003¹⁴



12. ábra: Az öt legnagyobb bankszektort piaci részesedése KK-3, 2003¹⁵

Mivel mindenik bankszektort nincsen jelen mindegyik közép-kelet-európai alrégióban, ezért fontosnak tartottam megvizsgálni az általam kiemelten elemzett öt ország bankpiacán a legnagyobb öt bankszektort piaci jelenlétét és piaci részesedését is.

Előzetesen az a következtetés vonható le, hogy az elkövetkező években e bankszektortok a többi közép-kelet-európai országban is piacra fognak lépni.

¹³ Forrás: Erste CEE Equity, 2005.

¹⁴ Forrás: RZB Group CEE Sector Report, 2004.

¹⁵ Forrás: RZB Group CEE Sector Report, 2004.

	BA-CA	%	Erste	%	KBC	%	UniCredit	%	Raiffeisen	%
Lengyelország	PBK	8			Kredyt B.	6	Pekao	11	Raiffeisen	2
Csehország	HVB	5	Ceska S.	18	CSOB	19	Ziv. Banka	2	Raiffeisen	3
Szlovákia	HVB	5	Slovenska S.	20	CSOB	7	Unibanka	4	Tatra Bank	14
Magyarország	HVB	7	Erste	8	K&H	11			Raiffeisen	8
Horvátország	HVB Splitska	9	Erste	11			Zagrabaca B.	25	Raiffeisen	11
Románia	HVB	5					UniCredit	1	Raiffeisen	8
Bulgária	Blochim	4					Bulbank	14	Raiffeisen	8

2. táblázat: Az öt legnagyobb banksoport piaci részesedése a kiemelten elemzett országokban, 2004-ben¹⁶

Következtetések

Közép-Kelet-Európa bankpiacait elemezve elsőnek azt láthattuk, hogy ez a regionális bankpiac nemzetközi összehasonlításban még relatíve kicsinek és kevésbé fejlettnak számít, viszont rendkívül magas növekedési potenciállal bír.

Ugyanakkor azt is láthattuk, hogy a közép-kelet-európai bankpiac nem egységes és eltérő fejlettségű, ami az országcsoportosításokból egyértelműen kiderült.

A kiemelkedően magas növekedési potenciál, magas kamatmarzsok és kevésbé éles verseny miatt a többi tényező ellenére a nagy nemzetközi bankcsoportok a verseny szempontjából egységesnek tekintik.

Közép-Kelet-Európa bankpiacainak fejlődésével és a piacok liberalizációjával a nagy nemzetközi bankcsoportok egyre dominánsabb szerepet töltenek be az országok bankpiacain. A nagy nemzetközi bankcsoportok elsődleges célja a 10%-os piaci részesedés (minimális hatékonysági küszöb) elérése mindegyik közép-kelet-európai országban. Megfigyelhető, hogy nemzetközi terjeszkedés nélkül az országos bajnok bankok rohamosan piaci részesedést veszítenek, és romlik a pénzügyi teljesítményük a nagy nemzetközi bankcsoportokhoz képest. Ezen okokból adódóan könnyű felvásárlási célpontjaivá válnak a nagy nemzetközi bankcsoportok számára, amelyek ezáltal növelik piaci részesedésüket a közép-kelet-európai bankpiacon. Ebből azt a következtetést vonhatjuk le, hogy Közép-Kelet-Európát a nagy nemzetközi bankcsoportok, verseny szempontjából már egységes piacnak tekintik.

Az UniCredit és a BA-CA bankcsoport fúziójából az is jól látható, hogy nem csak a helyi (országos) piacok nem „védettek” a felvásárlásokkal szemben, hanem a regionális (közép-kelet-európai) piacok sem. Ugyanis a felvásárlás bizonyul a hatékonyság és a piaci részesedés gyors növelése legjobb módszerének, ami alapvető követelmény a bankcsoportokkal szemben a tulajdonos tőkebefektetők részéről.

¹⁶ Forrás: Figyelő, 2005.

Európában már országos szinten végbement egy bankfúziós hullám: Franciaországban a Banque National de Paris – Societe General – Credit Lyonnais, Angliában a Helifax – Bank of Scotland, Németországban a Bank Austria Creditanstalt – HVB Bank. A bankfúziós trend Európában tovább folytatódik, de most már nemzetközi szinten. 2004-ban 111 bankfúzió ment végbe Európában, amelyek közül a legnagyobb a Santander – Abbey volt, ami összértéke 12,5 milliárd euró. (Gabriela Tinteanu, 2005) Jelenleg az olasz és spanyol bankok terjeszkednek főként Angliában és Németországban. Ennek ellenére a bankpiac még Nyugat-Európában sem mondható teljesen liberalizáltnak, ugyanis egyes országokban a mai napig érvényben vannak olyan belső jogszabályok, kartell egyezmények, amelyek akadályozzák a felvásárlásokat. Ilyen például Angliában az a törvény, amely szerint a külföldi tulajdonban levő angol bankok nem jegyezhetők a londoni tőzsdén.

A jelenlegi európai uniós versenyszabályozás még engedékeny a nagyobb bankfúziók esetén is, ugyanis ezek mérete többnyire jóval a világ legnagyobb bankjainak mérete alatt marad. Az Európai Unió érdeke, hogy a belső piacain globális szinten is versenyképes bankok jöjjenek létre, és ennek érdekében rugalmasabb a belső konszolidáció tekintetében.

A globális piacokon is komoly felvásárlási hullám megy végbe, amelyet jól szemléltetnek a világ legnagyobb bankcsoportjainak felvásárlási célokra elkülönített dollármilliárdjai (Citigroup 21 milliárd dollár, HBOS 17 milliárd dollár, HSBC 11 milliárd dollár). A globális bankok nem kívánnak részt venni a konszolidációs folyamatokban, hanem kívánnak. Amint viszont egy regionális piacvezető bank elér egy relatíve magas „ingerküszöböt”, és a régió stratégiailag fontossá válik, többnyire akvizíció útján felvásárolják.

Irodalomjegyzék

ACT Media (2005.): *Last Years top ten of the Romanian banking sector*. In: Financial Buletin

B Media Communications BMD (2005.): *The Romanian Card Market*. In: Banking and Finance Buletin

Bizcity (2005.): *Parkuri comerciale „Big Box retail” vin cu o oferta bogata*.

<http://bizcity.ro/index.php?x:read=artnews>

Banca Nationala Romana (2004.): *Raport anual – 2003*. www.bnro.ro

Banca Nationala Romana (2005.): *Raport anual – 2004*. www.bnro.ro

Corina Saceanu (2005.): *Banking unions set to shake up lokal market*. In: Business Review, Vol. 11, No. 23, pp. 10-11.

Euromoney (2003.): *Deals of the year: Central and Eastern Europe*. ISI

Euromoney (2005.): *Emerging Europe*. ISI

Euromoney (2005.): *Hungary, Croatia, Czech Republic*. ISI

-
- European Central Bank (2005.): *Banking structures in the new EU member states*. ISI
- Erste Group (2005.): *Erste CEE research*. ISI
- Financial Times (2004.): *Analysts bank on eastern promise*. In: Financial Times, London
- Gabriel Nitulescu (2005.): *Banii Nostrri*. Capital
- Gabriela Vranceanu Firea (2005.): *Gasca mea sau creditul nostru?* Saptamana Financiara, Vol. 16, No. 20, pp 2.
- Gabriela Tinteanu Moldoveanu (2005.): *Merger market*. In: Bizcity
- Gabriela Tinteanu Moldoveanu (2005.): *Bancile vor sa revigoreze creditul ipotecar*. In: Capital
- Gene Zelazny (1999.): *Say it with presentations*. Mc Graw-Hill, Whashington D.C.
- Gene Zelazny (2000.): *Say it with charts*. Mc Graw-Hill New York.
- Institutul National de Statistica (2005.): *Annuarul statistic al Romaniei – 2004*. Institutul National de Statistica, Bucuresti.
- ITCB Consulting (2004.): *Market survey, the Romanian Banking market 1993-2003*. ISI
- IntelliNews (2005.): *Romanias top banks*. ISI-IntelliNews
- Jagdish Sheth – Rajendra Sisodia (2003.): *The 'Rule of Three' in Europe*. European Business Forum Vol: 16, pp. 42-51
- Katalin Mérő – Marianna Endrész Valentinyi (2003.): *The role of foreign banks in five central and eastern European countries*. Magyar Nemzeti Bank
- Liviu Chiru (2004.): *Numarul de POS a crescut cu peste 47%*. Ziarul Financiar
- Lovas Judit–Rédei Judit (2005.): *Evés-kényszer*. In: Figyelő 16. jun. 2005
- Magyar Nemzeti Bank (2005.): *Éves jelentés – 2004*. www.mnb.hu
- Manager Magazin (2005.): *HVB-UniCredit fúzió*. In: Manager Magazin - ISI
- Mark Ambles – Marian Horvath – Simon Mackay (2003.): *How locally – owned firms in Central Europe can win*. In: European Business Forum, Vol. 13, pp. 53-56
- Meir Kohn (2003.): *Bank és pénzügyek, pénzügyi piacok*. Osiris
- Michael E. Porter (1999.): *Versenysztratégia*. Akadémiai kiadó, Budapest
- News Corporation (2005.): *HVB to abrobe Banca Ion Tiriac*. In: New Europe
- Oana Osman (2005.): *Liderii bancari incep sa auda alegatorii din plutonul doi*. In: Capital
- Oana Osman (2005.): *Cursa bancilor*. Capital
- Rác Tibor (2005.): *Közép Európai Bankcsoportok és stratégiájuk*. Előadás BCE
- Razvan Voican (2004.): *Piata in crestere, inca foarte concentrata*. Ziarul Financiar
- Robert E. Grosse (szerk.) (2000.): *Tunderbird on Global Business Strategy*
- Romanian Business Journal (2005.): *Banc privatization comes to an end*. In: RBJ
-

Romnet (2005.): „*Citi Bank*” se focalizeaza pe clienti cu cifra de afaceri intre 2 si 50 milioane de dolari. In: Central Monitoring

RZB Group (2004.): *CEE Banking Sector Report*. ISI

Simai Mihály – Gál Péter (2000.): *Új trendek és stratégiák a világgazdaságban*. Akadémia

Somodi Julia – Szabó Csaba (2005.): *A romániai bankszektor iparagi mélyelemzése*.

RMKT – *Gazdasági Fórum*

The Banker (2005.): *The 100 biggest banks in the world*. ISI

.....

.....

Részvényportfólió-elemzés

ORBÁN ILDIKÓ

Nagyon sok vállalat és fizikai személy jut napjainkban arra a döntésre, hogy meglévő tőkéjét befekteti, annak növelése céljából. Manapság olyan befektetési lehetőségek állnak rendelkezésre, mint például: ingatlan vásárlása, a pénz bankba helyezése, új cég létrehozása vagy értékpapírok vásárlása. A felsorolt befektetési lehetőségek közül az értékpapírokba való befektetést érdemes közelebbről megvizsgálni, ezek közül pedig a részvények kérdését. Azért összpontosít ez a tanulmány csak a részvények területére, mert Romániában az értéktőzsde egyetlen működő ágazata jelenleg a részvények piaca. Kilencéves múltja alatt a romániai értéktőzsde fejlődése nagyon hullámzó volt. A részvények piaca elért már egy bizonyos érettségi szintet, ami az elkövetkező mennyiségi és főleg minőségi növekedések megalapozását jelenti.

Sokan gondolják, hogy legjobb meggazdagodási módszer a részvények vásárlása, de a valóságban ez nem olyan egyszerű. Egy tapasztalatlan gondolhatja, hogy elég olcsó részvényt vásárolni, és azokat drágábban eladni. A legnehezebb kérdés azonban az, hogy milyen módon valósítható ez meg. Az eredményesség érdekében a különböző részvényelemzési és optimális portfólió-kialakítási módszerek megismerése és megfelelő alkalmazása szükséges.

Feltevődik tehát a kérdés: hogyan lehet részvényekből optimális portfóliót kialakítani?

A befektetés folyamata két nagy részből tevődik össze [Bodie 96]. Az egyik a részvény- és piacelemzés, amelynek során felbecsülhetjük az összes lehetséges befektetési eszköz kockázati és a várható hozammal kapcsolatos sajátosságait. A másik egy optimális portfólió létrehozása.

Napjainkban a számítógépek és a számítógépes programok egyre nagyobb teret hódítanak minden területen. Minden tudomány területén a kidolgozott elemzések és megfogalmazott tételek számítógépes programokban találhatóak, és a további tudományos kutatásokat is a számítógépek segítségével bonyolítják le.

Mivel elemzésünk célja az optimális portfólió kialakítása részvényekből, lássuk először, mi is a részvénytársaság, és hogyan épül fel. Utána szó esik a részvényekről és tulajdonságaikról, fajtáikról, majd a részvényesekről és jogaikról. A részvénypiacról is megemlítünk néhány fontos gondolatot.

A gazdálkodáshoz nagy tőkét igénylő, nagy nyereség lehetőségét hordozó, jelentős kockázatú vállalkozások jogilag önálló szervezetben való elkülönülésének adekvát formája a részvénytársaság [Bácskai 89].

Az egyéni vállalkozástól és a közkereseti társaságtól eltérően a részvénytársaság jogilag elkülönül tulajdonosaitól. Működésének bázisát az alapító okirat képezi, amely meghatározza a vállalat üzleti tevékenységének jellegét, a kibocsátható részvények számát, az igazgatósági tagok számát, a döntéshozás módját és egyebeket. Új tőke bevonása érdekében részvényeket bocsáthat ki [Bácskai 89]. Ez lehetővé teszi a technikai haladás vívmányainak állandó alkalmazását, új szabadalmak kiaknázását, más iparágakba való behatolást.

Az egyéni vállalkozástól és a közkereseti társaságtól eltérően a részvénytársaságnál a tulajdonosok felelőssége korlátozott, ami azt jelenti, hogy a részvényesek nem felelnek személyes vagyonukkal a társaság kötelezettségeiért. Ha a társaság csődbe menne, senki nem követelhetné, hogy a társaság részvényesei további pénzt áldozzanak arra, hogy a társaság visszafizethesse adósságait. A legtöbb, amit egy részvényes veszíthet, a részvényekbe fektetett pénze.

Bár a társaság feletti tulajdonosi jog a részvényesek birtokában van, nem ők irányítják a céget. Erre a célra egy igazgatótanácsot választanak. Az igazgatóság tagjainak egy része lehet egyben a menedzsment tagja is, más tagok viszont, az ún. nem-operatív igazgatók, nem alkalmazottai a társaságnak. Az igazgatóság képviseli a részvényeseket a társaság nevében. Ez a testület nevezi ki a társaság vezetőit, akik biztosítják a működést a részvényesek érdekei szerint.

A tulajdonosok és a társaság működtetőinek szétválása a részvénytársaság egyik alapvető jellegzetessége. A tulajdonosi kör és a társaság működtetői szétválása a részvénytársaság számára nagyobb mozgásteret és tartósabb fennmaradást biztosít, mint a közkereseti társasági szervezet. A részvénytársaság akkor is életképes marad, ha a vezetője felmond, ha neki felmondanak. A részvényesek akár összes részvényüket eladhatják új tulajdonosoknak anélkül, hogy ezzel a társaság üzleti tevékenységét befolyásolnák. Egy részvénytársasági formába szerveződött vállalkozás a befektetők tág köre számára jelenthet vonzerőt. Részvényes lehet az olyan egyéni befektető, akinek mindössze egyetlen részvényt érő pénzereje van, amely egy szavazatra jogosít, és aki a nyereségnek elenyészően kicsiny részére tarthat igényt. Ugyanakkor részvényes lehet azon nagy nyugdíjalap vagy biztosítótársaság, amelynek befektetése többmillió részvényre rúghat, és ennek megfelelő szavazati jogokkal és a nyereségarányos részesedéssel rendelkezik.

Mikor egy részvénytársaságot, a részvényeket egy szűkebb kör tartja kezében, amely általában a vállalat vezetőiből és az őket támogató szűk befektetői körből áll, s a részvények nincsenek nyilvános forgalomban, a vállalat zártkörű (ez felel meg a többtulajdonú magyar kft.-nek és zártkörű Rt.-nek). Amikor a vállalat növekedése a tőkeszükséglet fedezésére újabb részvény-kibocsátásokat tesz szükségessé, a részvények már széles körben forognak. Ezek a társaságok a nyilvános részvénytársaságok. A legtöbb részvénytársaság nyilvános

vános formában működik.

Lássuk, hogyan definiálják az egyes szerzők a részvény fogalmát:

A **részvény** (common stocks, equity securities, equities) [Bodie 96] egy vállalkozásban való részesedés tulajdonjogát megtestesítő értékpapír. Minden részvény felhatalmazza birtokosát arra, hogy a vállalatirányítás azon kérdéseiben szavazhasson, amelyeket az éves közgyűlés elé terjesztenek, illetve osztozhat a tulajdonjogból fakadó pénzügyi előnyökön.

A **részvényvállalatok** (részvénytársaságok) alapításakor vagy alaptőkéjük emelésekor kibocsátott értékpapír, amely a vállalat részvénytársasági tőkéjének meghatározott – a névértéknek megfelelő – hányadát testesíti meg [Bácskai 89]. Tulajdonosa a részvény megvásárlásával pénzt véglegesen a vállalat rendelkezésére bocsátotta, azt visszaváltani nem lehet, csak eladni.

A **részvénynévértéke** az alaptőke bizonyos hányadát képviseli. A részvények névértékének és számának szorzata a részvénytársaság alaptőkéjét adja. A részvénynek névértéke mellett van kibocsátási értéke is, amelyen a kibocsátás történik. A kibocsátási értéknek az alaptőke felemelésekor van jelentősége. A részvény névértékét és kibocsátási értékét általában a részvénytársaság határozza meg. A részvényes részvényei alapján részesedik a társaság eredményéből, azaz a részvény névértékének bizonyos százalékát megkapja osztalékként.

A részvénytársaság tőkeegyesülés jellegének legjobban a bemutatóra szóló részvény felel meg [Bácskai 89], mert ennek legnagyobb a forgalomképessége, hiszen vagyonszivattyúzásra nincs lehetőség. A részvények alaptípusa ezért bemutatóra szól, szabadon átruházható.

Sajátos **részvényfajta** a névre szóló részvény, de megemlíthető az elsőbbségi részvény, az átváltható elsőbbségi részvény, a részvényutalvány és a kvóta-részvény is.

A befektető szempontjából a **részvény két legfontosabb tulajdonsága** az, hogy maradékra szóló követelést (residual claim) és korlátolt felelősségű kötelezettséget jelent [Bodie 89]. A maradékra szóló követelés azt jelenti, hogy a részvényesek az utolsók azok sorában, akiknek követelésük van a vállalat jövedelmére és eszközeire nézve. A vállalat felszámolása esetén a részvényesek követelésének kielégítése az összes többi követelés (pl. adóhatóság, munkavállalók, szállítók, kötvényesek és más hitelezők) után következik. Amikor a cég nincs felszámolás alatt, akkor a részvényes jogosult az adók és a kamatok levonása után a működésből származó jövedelem maradékára.

A korlátolt felelősség esetén a vállalat felszámolásakor a részvényes legfeljebb az eredeti befektetését veszíti el. A korlátlan felelősségű társaságokkal ellentétben, ahol a hitelezők követeléssel léphetnek fel a tulajdonos személyes vagyontárgyaival szemben (ház, bútor, autó), itt a legrosszabb, ami a részvényesekkel történhet, hogy elértéktelenedik a befektetésük. Személyes vagyonukkal nem felelnek a vállalat kötelezettségeiért.

A részvény tulajdonosa a **részvényes**. Egyetlen kötelezettsége a társasággal szemben a le-

jegyzett részvények értékének befizetése, de erre csak a társaság kötelezheti őt, a társaság hitelezői nem. A részvényes csak a befizetett tőke erejéig felelős a társaság kötelezettségeiért. A részvényes felelőssége tehát korlátolt és közvetett. A részvényest értékpapírja révén vagyoni és tagsági jogok, valamint kisebbségi jogok illetik meg [Bácskai 89].

Vagyoni jogok: a részvénytársaság vagyona a részvényeseké, de a részvénytársaság azoktól elkülönült egységként működik. A vagyoni jog háromféleképpen nyilvánul meg. Amíg a társaság fennáll, addig a részvényes jogosult a vállalkozás éves tiszta nyereségének egy bizonyos hányadára, az osztalékra. A részvénytársaság felszámolásakor a részvényesek a felosztandó vagyon egy bizonyos hányadára, az ún. likvidációs hányadra tarthatnak igényt. A vagyoni jog harmadik vonatkozása lehet: az elővételi jog. Ennek értelmében a részvényes addigi részesedése arányában jogosult az alaptőke emelése esetén újabb részvények, részesedési jegyek vagy hasznélvezeti jegyek vásárlására, előre meghatározott feltételek mellett.

A tagsági jogok közül a legfontosabb a részvénytársaság ügyeiben való részvétel joga: a részvényes részt vehet a részvénytársaság évi közgyűlésén, és ott szavazati és tanácskozási jogát – személyesen vagy képviselő útján – gyakorolhatja, felvilágosítást kérhet, észrevételt tehet.

Ha egy részvénytársaság pótlólagos tőkét szeretne bevonni, ezt megteheti hitel felvételével vagy új részvények értékesítésével is [Brealey 99]. Új részvények kibocsátása tőkebevonási célból az ún. elsődleges értékpapírpiacra történik. A legtöbb piaci adásvételi ügylet azonban nem az elsődleges piacon zajlik, hanem a „használt” részvények piacán, az ún. másodlagos piacon, ahol a már meglévő részvényeket adják-veszik a befektetők. Ez természetesen nem jelenti új tőke bevonását a vállalatba.

A romániai részvények legfontosabb másodlagos piaca a Bukaresti Értéktőzsde és a RASDAQ Virtuális Értéktőzsde.

A romániai értéktőzsdének, jelenlegi állapota szerint, az egyetlen működő ágazata a részvények piaca. 9 éves múltja alatt fejlődése nagyon hullámzó volt. Jelenleg a részvények piaca elért egy bizonyos érettségi szintet, ami az elkövetkező mennyiségi és főleg minőségi növekedések alapját képezheti.

A román részvények piaca kezdettől fogva két nagy összetevőre oszlott:

- a Bukaresti Értéktőzsde (Bursa de Valori București – BVB)
- RASDAQ Virtuális Értéktőzsde

A Bukaresti Értéktőzsde jelenleg közérdekű intézményként működik, mint jogi személy. A Tőzsdei Társulást (Asociația Bursei) alapító 24, ingóságai értéket kezelő vállalat kérésére alakult az Értékpapírok Bizottságának (Comisia Națională a Valorilor Mobilizate – CNVM) 1995/20-as határozata alapján.

A Bukaresti Értéktőzsde szerepe:

-
- piacot biztosítani az értékpapírok számára;
 - az értékpapírok likviditásának növelése, nagy mennyiségű kereslet és kínálat összecsatolásával, megfelelő egyensúlyi árfolyamok kialakulását elősegítve;

A következő alapelvek jellemzik a Bukaresti Értéktőzsde piacát:

- hozzáférhetőség – az Értéktőzsde egyforma megközelíthetőséget hivatott biztosítani minden tagnak és részvénykibocsátónak;
- információs szint – az Értéktőzsde mindig megfelelő mennyiségű információt kell biztosítson az adásvételek lebonyolításához, a piac, vagyis a befektetők és brókerek számára;
- piaci etika – az Értéktőzsde bizalmat kell sugalljon az értékpapírpiac működését illetően;
- semlegesség – az Értéktőzsde semleges álláspontot kell felvegyen az értékpapírpiac minden szereplőjével való üzleteléskor.

A RASDAQ Értékpapírok Piac 1996. október 26-án alakult meg a Tömeges Privatizáció Program eredményeként, amely hivatali és műszaki keret létrehozását tette szükségessé, a kiosztott részvények adásvételének lebonyolításában. A RASDAQ terve közös román-amerikai program eredményeként született, amelyet az 1994-ben Románia és az Amerikai Egyesült Államok által aláírt szerződés (memorandum) törvényesített.

Az elektronikus adásvételi rendszer, az Amerikai Egyesült Államokban a Nasdaq Stock Market által kidolgozott PORTAL nevű program, a romániai piaccal és törvényekkel összehangolt változatát használja. Az Amerikai Egyesült Államokban 1971 óta használják ezt a programot a tőzsdén kívüli tőkepiacon (OTC).

A piaci adatok megfelelő időben elérhetőek a befektetők és más érdeklődők számára, a vizuális hozzáférhetőségi (view only) szolgáltatás által.

A Tömeges Privatizációs Program (Programul de Privatizare în Masă – PPM) során kibocsátott részvények mozgástere szempontjából nagyon fontos az elektronikai kapcsolat a piaci összetevők terén, mivel ezen részvények kibocsátása nem anyagi formában történt. Így ezen részvények tulajdonjogának átruházása elektronikus úton történik, anélkül, hogy szükség lenne a részvények visszavonására és újrakibocsátására igazolvány formájában, minden adásvétel során.

Az átláthatóság biztosítása és a részvénykibocsátókról szóló információk megválogatása által a RASDAQ Virtuális Értéktőzsde nagyban hozzájárul a román piac bekapcsolódásához a nemzetközi tőkeforgalomba:

Tájékoztató készség

A rendszer az adásvételi információkat és ezek történetét, valamint több, mint 6000 kibocsátott részvény adatait képes tárolni.

Árfolyam elérhetősége és az átláthatóság

Minden felhasználó számára biztosított a legfrissebb adatokhoz való hozzáférés, úgymint a részvények felértékelése és utolsó árfolyama. A RASDAQ Virtuális Értéktőzsde a virtuális hozzáférhetőségi szolgáltatás („view only”) segítségével ellenérték fejében adatokat szolgáltat a külső tagok, mint például bankok és befektetési alapok számára.

A piac felügyelete

A rendszer biztosítja a piac felügyeletét, figyeli a lebonyolított adásvételeket és azok helyességét.

Az említett két piac fejlődése hasonló volt, láthatóan befolyásolva Románia ezen időszakbeli gazdasági, de főleg politikai fejlődése által. Egy kitűnő kezdet után, párhuzamosan az 1996-os magas szintű politikai váltással, 1997 nyara után hosszantartó visszafejlődés következett a román részvények piacán, mind értékben, mind időben.

A visszaesésnek több oka volt, mint például:

– a piac „túlfűtöttsége” (1997), amelyhez hozzájárult a részvények tömeges felvásárlása, üzérkedés céljából;

– a választási kampány során kitűzött gazdaságpolitikai célok meg nem valósítása (tény, ami 1997 végére egyértelművé vált);

– az értékpiacon távolmaradása a magánosítási folyamattól;

– az állami pénzügyi intézmények értékpiacon iránti bizalmatlansága;

– a Román Nemzeti Bank és a Pénzügyminisztérium által folytatott monetáris politika, ami a román pénzügyi piacok bármilyen formájú működését megghiúsította (a legbiztonságosabb pénzügyi eszközöknek – az államkötvényeknek – biztosítottak legnagyobb kamatot) ;

– a román gazdaság átlagosan gyenge fejlődése.

A 2000-es év mérőföldkőnek tekinthető, amely megfordította a részvénypiac fejlődésének irányvonalát. A hanyatlás megfékezésének fő oka a hihetetlenül alacsony adásvételi érték elérése egy normális tőzsdepiacra. Az 1999-es évi pénzügyi krízis túllépése és a 2000-es évi politikai változások elősegítették a tőzsdepiac általános fejlődését.

2001 nyara jelentette a részvénypiac növekvő tendenciájának megújulását, amelyet a banki kamatok csökkenése segített elő, és a további mérséklődés valószínűségének előreláthatósága (ez a folyamat beigazolódtott a 2002-es, 2003-as években). Megjegyzendő, hogy a román exportot elősegítő pénzügyi politikának is jelentős szerepe volt a tőzsdén jegyzett vállalatok fejlődésében és a külföldi befektetők érdeklődésének felkeltésében.

A 2002-ben való új törvényes keret létrehozása következtében a tőzsde mint új befektetési piac jelent meg. Ezzel egyidejűleg lehetőség adódott, hogy a román tőkepiac betöltse a gazdaságban az őt megillető szerepet: elősegíteni a tőkekereslet és -kínálat találkozását kö-

zép- és hosszútávon. Ennek következtében 2002 jelentette a legjobb évet a román tőzsdepiacnak a forgalom és részvénypiaci indexek szempontjából, de legfőképpen a tőzsdei jelenség nagyközönség általi fogadása szempontjából.

A tőkepiacot 2002-től egy új törvény szabályozza. Ez az 525-ös törvény, amely a 2002/28-as kormányhatározat jóváhagyását, azaz a következő előírásokat tartalmazza:

- új piaci lehetőségek nyitása;
- magasabb védelem biztosítása a befektetések számára;
- magasabb átláthatósági szabvány előírása a részvénykibocsátók számára;
- új adásvételi eszközök és módszerek bevezetése.

Az értékesített részvények száma és a tőzsde tőkésítése még mindig alacsony a környező országok tőzsdepiacaihoz képest annak ellenére, hogy az elmúlt években ezeknek a száma országos szinten jelentősen növekedett. Általánosságban megállapítható, hogy a közép- és kelet-európai országok értéktőzsdéi egy fejlődésben lévő piac jellemzőit viselik. Összehasonlítva a román értéktőzsde alakulását ezen piacok fejlődésével, kimutatható, hogy több sajátos tulajdonság különbözteti meg őket (nemzeti sajátosságok, a gazdasági reformok megvalósításának gyorsasága stb.).

A környező országok (Magyarország, Lengyelország, Csehország) tőzsdepiacának magasabb fejlettségi foka a következőkkel magyarázható:

- kezdeti gazdasági előnyök (magas gazdasági teljesítőképesség és ezen gazdaságok bizonyos fokú nyitottsága);
- időbeli előnyök (ezen tőzsdék korábbi újramegnyitása);
- gyors privatizáció, amely megalapozta egy működő piacgazdaság és tőzsdepiac feltételeit.

Az alábbi négy táblázat bemutatja az említett összehasonlítást.

Bevezetett társaságok száma					
Értéktőzsde	1998	1999	2000	2001	2002
Bukarest	126	121	110	60	60
Budapest	55	66	60	56	51
Prága	92	74	142	100	90
Varsó	198	221	225	230	230

Forrás: www.primet.ro

I. Táblázat: Tőzsdére bevezetett társaságok száma

Adásvételi érték – millió \$				
1998	1999	2000	2001	2002
193,40	125,00	86,60	132,00	214,00
16 072,70	13 507,70	12 099,70	5831,60	5908,00
5224,60	4404,20	6582,60	3220,00	6019,90
8921,00	11149,00	14631,00	8938,10	7811,20

Forrás: www.primet.ro

2. Táblázat: Adásvételi érték

Tőzsdei tőkésítés – millió \$					
Értéktőzsde	31.dec.98	31.dec.99	31.dec.00	31.dec.01	31.dec.02
Bukarest	356,60	313,70	365,90	1 115,30	2 781,00
Budapest	13 791,40	16 109,00	11 908,40	10 209,50	13 017,10
Prága	10 430,80	10 582,90	11 002,00	8 469,00	10 280,00
Varsó	20 461,00	29 577,00	31 279,00	11 485,60	28 849,00

Forrás: www.primet.ro

3. Táblázat: Tőzsdei tőkésítés értéke

Tőzsdei tőkésítés aránya – millió \$				
1998	1999	2000	2001	2002
2,12	2,10	2,36	3,02	6,61
29,31	33,53	26,10	19,28	24,10
18,33	19,38	21,61	14,61	17,70
12,85	19,08	19,83	8,08	16,20

Forrás: www.primet.ro

4. Táblázat: Tőzsdei tőkésítés aránya

2003 elején a részvénypiac fejlődése nem volt látványos. Jelenleg megállapítható a részvénypiac magas szintű kiegyensúlyozottsága, ami biztosíthatja a jövőbeni növekedést.

A fontosabb gazdasági újságok folyamatosan közlik a Bukaresti Értéktőzsdére bevezetett részvények és azok kibocsátóinak adatait. Általában az információs táblázatok a részvénytársaságra vonatkozó általános információkat (árfolyam/nyereség, P/E ráta), évi részvé-

nyenkénti eredmény, záró árfolyam, árfolyamváltozás, nyitó árfolyam, maximális árfolyam, minimális árfolyam, részvények száma, forgalom értéke, forgalom darabszáma, elmúlt 52 hét minimális árfolyama, elmúlt 52 hét maximális árfolyama), a részvények adott tőzsdenapi forgalmára vonatkozó adatokat és a részvényárfolyamok elemzéséhez felhasználható mutatószámokat tartalmazza.

A befektetés folyamata két nagy feladatrészből tevődik össze [Bodie 96]. Az egyik feladat a részvényelemzés és piacelemzés, amelynek során meg tudjuk becsülni az összes lehetséges befektetési eszköz kockázati és a várható hozammal kapcsolatos sajátosságait. A másik feladat egy optimális portfólió létrehozása.

A befektetők a magas várható hozamot és az alacsony kockázatot kedvelik.

Hozam (piaci tőkésítési ráta)

A részvénytulajdonosok pénzjövedelmeit az osztalékok és az árfolyamnyereség/-veszteség alkotják.

A részvény tulajdonosai számára a várható hozam a következő: a részvényre jutó várható osztaléknak (DIV1) és a részvény várható árfolyamváltozásának (P1-P0) az összege, osztva az év eleji árfolyammal (P0-val):

$$\text{Várható hozam} = r = (\text{DIV1} + \text{P1} - \text{P0}) / \text{P0}$$

Felmerül a kockázat problémája is, mivel a részvények kockázatosak, mégpedig részvényenként eltérő mértékben. Éppen ezért a befektetők csak akkor fogják pénzüket részvényekbe fektetni, ha a várható hozam összhangban áll a befektetés kockázatával.

Kockázat (szórás)

A kockázat a jövőbeli hozammal kapcsolatos bizonytalanság. Ezt valószínűség-eloszlások révén tudjuk számszerűsíteni [Bodie 96].

Nem lehetünk biztosak abban, hogy ténylegesen mennyi lesz az r értéke [Bodie 96], hiszen a befektetési jegy egy évvel későbbi ára körül nagy a bizonytalanság. Próbálkozhatunk a gazdaság lehetséges állapotainak (fellendülés, normál növekedés, recesszió) számszerűsítésével. Minden lehetséges állapotnak egy-egy valószínűség-érték felel meg, amelyeket az alábbi táblázat tartalmaz.

A gazdaság állapota	Valószínűség	Záró árfolyam (lej)	r %
Fellendülés	0,25	140	44
Normál növekedés	0,50	110	14
Recesszió	0,25	80	-16

5. Táblázat: A részvénypiaci r valószínűség-eloszlása

Hogyan ítéljük meg ezt a valószínűség-eloszlást? A hozam valószínűség-eloszlását két változóval fogjuk jellemezni, a hozamok várható értékével ($E(r)$) és a szórásukkal (?). A várható hozam nem más, mint a különböző kimenetekhez tartozó hozamok valószínűségekkel súlyozott átlaga. Ha $p(s)$ -el jelöljük az egyes kimenetek valószínűségét és $r(s)$ -el az egyes r -eket, ahol a lehetséges kimeneteket az s változó jelöli, akkor a várható hozam [Bodie96]:

$$E(r) = \sum_{(s)} (p(s)) * r(s)$$

A táblázat adatait behelyettesítve ebbe a formulába, a várható hozam:

$$E(r) = 0,25*44\% + 0,5*14\% + 0,25*(-16\%) = 14\%$$

A hozam szórásával (?) mérhetjük a kockázatot [Bodie 96]. Úgy definiáljuk, mint a variancia négyzetgyökét, ami pedig nem más, mint a várható értéktől való eltérésnégyzetek átlaga. Minél magasabb a változékonyság a lehetséges kimenetekben, annál magasabb lesz ezeknek a négyzetes eltéréseknek az átlaga. Tehát a variancia vagy a szórás alkalmas a lehetséges kimenetek bizonytalanságának mérésére.

Jelekkel:

$$sg^2 = \sum (p(s)) * [r(s)-E(r)]^2$$

$p(s)$ – az egyes kimenetek valószínűsége

$r(s)$ – az egyes kimenetek hozamai

$E(r)$ – várható hozam (a különböző kimenetekhez tartozó hozamok valószínűségekkel súlyozott átlaga): $E(r) = \sum_{(s)} p(s) * r(s)$

A mi esetünkre vonatkoztatva:

$$sg^2 = 0,25*(44-14)^2 + 0,5*(14-14)^2 + 0,25*(-16-14)^2 = 450 \quad \text{és} \\ sg = 21,21\%$$

Optimális portfólió

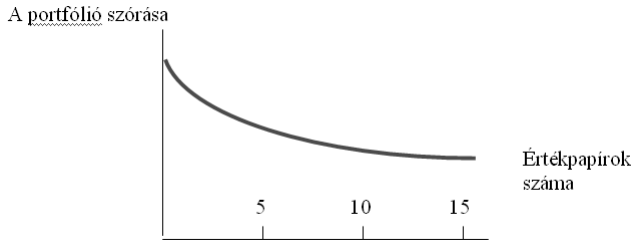
Térjünk át a második feladat boncolgatására, vagyis az optimális portfólió kialakítására. Ehhez nagy segítségünkre szolgál a Modern Portfólió Elmélet (Modern Portfolio Theory = MPT). Ez az elmélet azt mondja el a befektetőknek, hogyan kombinálják portfóliójukban a részvényeket úgy, hogy a várható hozamhoz képest a lehető legkisebb kockázatnak legyenek kitéve. Precíz matematikai igazolását adja annak a befektetői bölcsességnek, hogy a portfólió sokszínűvé tétele, más néven a portfólió diverzifikálása, jó stratégia a kockázat csökkentésére [Burton 92]. Az elméletet az ötvenes években alkotta meg Harry Markowitz [Burton 92].

A diverzifikáció a kockázat megosztását jelenti oly módon, hogy a befektetés nem egyetlen, hanem több értékpapírba történjék [Brealey 99].

Feltevődik a kérdés, hogy amennyiben a piaci portfólió egyedi részvényekből áll, akkor

változékonysága miért nem tükrözi az alkotórészek átlagos változékonyságát? Erre az a válasz, hogy a diverzifikáció csökkenti a változékonyságot [Brealey 99]. Már egy kisméretű diverzifikációval is jelentős csökkenést lehet elérni.

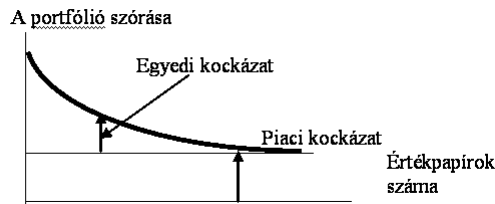
Az alábbi ábrán látható, hogy a diverzifikáció körülbelül a felére csökkenti a hozamok szórását. Az elérhető javulás nagy részét már viszonylag kevés részvénnyel el lehet érni, ha az értékpapírok száma mondjuk 20 vagy 30 fölé nő, a kockázatcsökkenés mértéke már nem jelentős.



1. ábra: A diverzifikáció hatása a hozamok szórására

A diverzifikáció azért ilyen hatású, mert a különböző részvények árfolyamai nem mozognak teljesen együtt. A statisztikusok ezt úgy mondják, hogy a részvényárfolyamok változásai nem korrelálnak tökéletesen. De sok esetben az egyik árfolyamának csökkenését kiegyenlíti a másik árfolyamának növekedése. Ezért van lehetőség arra, hogy diverzifikációval csökkentjük a kockázatot.

A diverzifikációval csökkenthető kockázatot egyedi kockázatnak nevezzük [Brealey 99]. Az egyedi kockázat abból a tényből fakad, hogy az adott vállalatot körülvevő veszélyek csak erre a vállalatra, vagy esetleg közvetlen versenytársaira vonatkoznak. Van azonban olyan kockázat is, amit diverzifikációval nem lehet elkerülni. Ez a kockázat piaci kockázat néven ismert. A piaci kockázat abból ered, hogy vannak az egész gazdaságra kiterjedő veszélyforrások, amelyek minden vállalatra egyaránt hatnak. Ezért az árfolyamok hajlamosak bizonyos mértékig együtt mozogni, és ezért vannak a befektetők kitéve a „piaci bizonytalanságnak”, akármennyi részvényük is van.



2. ábra: Egyedi és piaci kockázat

A fenti ábrán a kockázatot két részre osztottuk: egyedi kockázatra és piaci kockázatra. Ha csak egyetlen részvényünk van, az egyedi kockázat nagyon fontos, de 20 vagy több részvényből álló portfólió esetén a diverzifikáció hatása az alapvető. Egy jó diverzifikált portfóliónál már csak a piaci kockázat létezik. Ezért egy diverzifikáló befektető számára a bizonytalanság elsődleges forrása a piac fellendülése vagy hanyatlása, amelynek hatásait a befektető portfóliójának hozamai is mindenképpen tükrözni fogják [Brealey 99].

A portfólió kockázatának számítása

Az eddigiekben intuitív képet próbáltunk adni a diverzifikáció kockázatsökkentő hatásairól, de a diverzifikáció hatásának teljes megértéséhez azt is tudnunk kell, hogy pontosan hogyan függ egy portfólió kockázata az alkotórészek (egyedi részvények) kockázataitól.

Tételezzük fel, hogy portfólióink 60 százalékát az X-részvények alkotják, a többi 40 százalékot az Y-részvények. Arra számítunk, hogy az év folyamán az X hozama 15 százalék, az Y-é 21 százalék. Portfólióink hozamának várható értéke egyszerűen az egyes részvények várható hozamának súlyozott átlaga:

$$\text{Portfólió várható hozama} = (0,6 \cdot 15) + (0,4 \cdot 21) = 17,4\%$$

A portfólió várható hozamát tehát egyszerű kiszámítani. Jóval nehezebb a portfólió kockázatának a kiszámítása.

	1. részvény	2. részvény
1. részvény	$x_1^2 \cdot s_{g_1}^2$	$x_1 \cdot x_2 \cdot s_{g_{12}} = x_1 \cdot x_2 \cdot \rho_{12} \cdot s_{g_1} \cdot s_{g_2}$
2. részvény	$x_1 \cdot x_2 \cdot s_{g_{12}} = x_1 \cdot x_2 \cdot \rho_{12} \cdot s_{g_1} \cdot s_{g_2}$	$x_2^2 \cdot s_{g_2}^2$

3. ábra: Két részvényből álló portfólió kockázata

A két részvényből álló portfólió esetére a számítások pontos menetét a fenti ábra mutatja [Brealey 99]. Eszerint négy rovatot kell kitöltenünk: a bal felső rovatba az első részvény varianciájának ($s_{g_1}^2$) súlyozott értékét kell írni, ahol a súly az első részvény portfólióbeli arányának négyzete (x_1^2). Hasonlóan a jobb alsó rovatba a második részvény varianciája ($s_{g_2}^2$) kerül a befektetési arány négyzetével (x_2^2) súlyozva. Az átlóban szereplő értékek tehát az 1. illetve 2. részvény varianciáitól függenek, a másik két rovat tartalma pedig a két részvény kölcsönhatásait kifejező kovarianciától függ. A kovariancia a két részvény „együttmozgásának” (covary) mértéke. A kovariancia mértéke kifejezhető az ún. korrelációs együttható (ρ_{12}) és a szórások szorzataként.

Az 1. és 2. részvény kovarianciája = $sg_{12} = r_{012} sg_1 sg_2$

A részvényhozamok mozgása általában hasonlít egymásra. Ezért a legtöbb esetben a hozamok közötti korrelációs együttható (r_{012}) pozitív, és így a kovariancia (sg_{12}) is az. Ha a részvényhozam változásai egymástól teljesen függetlenek lennének, akkor mind a korrelációs együttható, mind a kovariancia nulla lenne. Ha a részvényhozamok mozgása esetleg ellentétes irányú, akkor a korrelációs együttható és a kovariancia negatív. Hasonlóan ahhoz, mint amikor a szórásnégyzeteknél a befektetési arány négyzeté volt a súly, a kovarianciánál a súly a két arány (x_1 és x_2) szorzata. Mindezek alapján a négy rovat kitöltése után a portfólió varianciája a következő:

Portfólió varianciája = $x_1^2 sg_1^2 + x_2^2 sg_2^2 + 2*(x_1 x_2 sg_1 sg_2)$.

A portfólió szórása természetesen a variancia négyzetgyöke.

A portfólió kockázatát számító módszer könnyen kiterjeszhető három vagy több értékpapír esetére. Pusztán egy csomó rovatot kell kitölteni. Az átlóban található rovatok – a besatírozott négyzetek a lenti ábrán – tartalmazzák a varianciának a befektetési arányok négyzetével súlyozott értékét. A többi rovat a részvények közötti kovarianciákat tartalmazza a befektetési arányok szorzatával súlyozva [Brealey 99].

		Részvény					
		1	2	3	4	5	N
Részvény	1						
	2						
	3						
	4						
	5						
N							

4. ábra: A portfólió kockázata

Az óvatos befektető azonban nem tesz minden tojást egy kosárba: diverzifikációval igyekszik csökkenteni a kockázatát. Ezért őt az érdekli, hogy a különböző részvények hogyan hatnak a portfóliója kockázatára.

Ez vezet el az egyik legfontosabb állításhoz: A jól diverzifikált portfólió kockázata nem tartalmaz specifikus kockázatot, hanem kizárólag piaci kockázatból áll [Brealey 99].

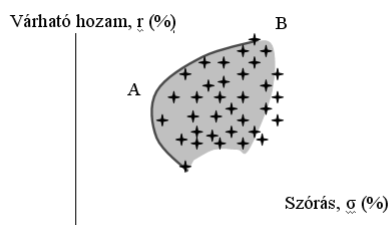
Ha tudni akarjuk, hogy egy adott értékpapír milyen mértékben járul hozzá a jól diverzifikált portfólió kockázatához, nem azzal kell foglalkoznunk, hogy milyen kockázatos az értékpapír általában, hanem csak a piaci kockázatát kell megmérnünk, ami tömören kifejezi, hogy milyen érzékenyen reagál az az értékpapír a piaci mozgásokra. Ezt az érzékenységet kifejező számot bétának (?) nevezzük [Brealey 99].

Az elhangzottak alapján kijelenthető:

Az értékpapírok bétája határozza meg a portfólió kockázatát.

Már csak egy lépés maradt hátra, a hatékony portfólió kialakítása. Optimális portfólió létrehozásához meg kell határozni a legkedvezőbb kockázat-hozam lehetőségeket a rendelkezésre álló portfóliókból, és ki kell választani a legjobbat.

A következő ábra szemlélteti a Harry Markowitz által meghatározott hatékony portfóliókat:



4. ábra: A portfólió kockázata

Minden kereszt egy egyedi részvény várható hozamát és szórását jelöli. A besatírozott terület a várható hozamok és szórások lehetséges kombinációit mutatja, ha a részvények keverékébe fektetünk be. Ha szeretjük a magas várható hozamot, és nem szeretjük a magas szórást, akkor a vastag vonal mentén található pontok által reprezentált portfóliókat fogjuk preferálni. Ezek a hatékony portfóliók.

A hatékony portfóliók megkeresésekor korlátozott nagyságú tőkét akarunk befektetni úgy, hogy egy adott szórásszint mellett a legmagasabb várható értéket kapjuk [Brealey 99]. Elvileg megoldható próbálgatásos keresési eljárással, a gyakorlatban azonban a portfólió-probléma megoldásához a programozási modellek egyik változatát, az ún. kvadratikus programozást használhatjuk. A kvadratikus programozási feladatok megoldására számítógépes szoftverek állnak rendelkezésre.

Következtetesként elmondható, hogy nincs olyan egyszerű módszer, amivel mindenképp jobb befektetési eredményt lehetne elérni. Az értékpapír-piaci árfolyamváltozások alapvetően megjósolhatatlanok. Ez a jól működő tőkepiacok természetes következménye. Szó sincs arról, hogy amikor a részvények értékelésére a jelenérték módszert használjuk, akkor egy sikeres befektetési receptet alkalmazunk. Ez a megközelítés esetleg segíthet annak megértésében, miért értékelődnek eltérően a különböző befektetési lehetőségek.

Ha sikerült kiválasztani a portfóliót alkotó részvényeket, akkor a portfólió hozamának fenntartására kell törekedni. Ehhez minden hat hónapban felül kell vizsgáljunk választásunkat, mert a részvény piac esetleges zuhanásai miatt, portfóliónk hozama lényegesen

alacsonyabbá válhat. Ilyen esetben módosítanunk kell portfóliónk összetételét.

További fejlesztési lehetőségként megemlíthető a portfóliónak nem csak részvényekből való kialakítása. Ennek megvalósításához a romániai értékpapírpiacnak még jelentős fejlődésen kell keresztülmennie.

Ha kiemelkedő befektetési eredményeket akarunk elérni, akkor nem csak a kockázatos részvényekbe kell fektetnünk, hanem kötvényeket és más pénzügyi eszközöket is tanácsos választanunk a portfólióba [Bodie 96]. Aszerint kell megválasztani az eszközök összetételét, hogy milyen hosszú távra tervezzük a befektetést. Minél nagyobb a befektetési horizont, annál többet kell részvénybe fektetni és minél rövidebb, annál inkább kell a kötvények és a pénzügyi eszközök felé fordulni. A kötvények és a pénzügyi eszközök ugyan alacsonyabb hozamot nyújtanak, mint a részvények, de ha valakinek a közeljövőben pénzre lesz szüksége, több értelme van egy konzervatív befektetésnek, mert ezzel rövidtávra kisebb az esélye egy megsemmisítő veszteségnek.

Egyes befektetési tanácsadók portfóliók meghatározásakor a részvény, kötvény és pénzügyi eszközök hármasa mellett az aranyat és az ingatlant is figyelembe veszik. Az arany és az ingatlan fedezetet nyújt a hiperinfláció ellen.

Irodalomjegyzék

1. [Bácskai 89] Bácskai Tamás – Bánfi Tamás – Sulyok-Pap Márta – Száz János: *Értékpapírok és értékpapír piacok*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 1989.
 2. [Bodie 96] Bodie/Kane/Marcus: *Befektetések*. 1. Kötet, 1996, Budapest.
 3. [Brealey 99] Brealey/Myers: *Modern Vállalati Pénzügyek*. 1. kötet, Panem Könyvkiadó Kft., 1999, Budapest.
 4. [Burton 92] Burton G. Malkiel: *Bolyongás a Wall Streeten*. Nemzetközi Bankárképző Központ, 1992, Budapest.
 5. A Bukaresti Részvénytőzsde honlapja: www.bvb.ro
 6. RASDAQ Elektronikus Értéktőzsde honlapja: www.rasd.ro
-

Az inflációs célkövetés rendszere Romániában

KINTÉR TÜNDE

Az inflációs célkövető rendszer „megpróbálja élesen elválasztani a múlt és a jövő inflációs tendenciáit, s az inflációs várakozások megváltoztatását, az inflációs inercia megtörését állítja középpontba.”¹

Az EU-csatlakozás előszobájában a román gazdaság számára elsődleges feladattá vált a maastrichti nominális konvergencia-kritériumok teljesítése, melyben az infláció alakulása meghatározó szerepet játszik. A közös piaccal kompatibilis, évi 2,5%-os áremelkedési szint elérése céljából, 2005 augusztusában a Román Nemzeti Bank egy új monetáris politikai stratégiára tért át, nevezetesen az inflációs célkövetés rendszerére (inflation targeting-IT).

E tanulmány első részében elméleti szempontból közelítem meg az IT-rezsimet, majd néhány nemzetközi tapasztalatra térek ki a rendszer bevezetésével, alkalmazásával és sikereivel kapcsolatban, és végül, de nem utolsósorban a hazai piacot helyezem előtérbe (home bias), külön kiemelve az eddigi empirikus részeredményeket, valamint azokat a nehézségeket, melyek a felzárkózó gazdaságokat sajátos módon érintik. Következtetésként néhány normatív ajánlást fogalmazok meg a román monetáris politika javítása és finomítása érdekében.

Az infláció hétköznapjaink meghatározó jelensége. Akár az inflációs szintre, akár az ár-alkalások kiszámíthatatlanságából adódó inflációs bizonytalanságra gondolunk, egyértelmű az a tény, hogy az infláció bizonyos költségeket ró a társadalom számára. Ezen költségeknek számtalan megjelenési formája létezik. Az adós és a hitelező közötti vagyónátrendeződést, a magas „menüköltségeket” (az áruk fizikai átárazásából adódó költségeket), az adórendszerben végbemenő torzulásokat, illetve a „cipőtalpköltségeket” (magas infláció idején az emberek gyakrabban járnak a bankba, mivel hajlamosak kevesebb pénzt tartani maguknál) említhetjük meg az infláció közvetlen negatív hatásaiént. Az infláció jóléti veszteségeket okoz, ezért a legtöbb fejlett ország jegybanktörvénye, a központi bank elsődleges funkciójaként, az árstabilitás fenntartását jelöli meg.

Az IT (inflation targeting) egy relatív újnak számító monetáris politikai rezsim, de az 1990-es megjelenése óta márt több, mint 20 fejlett és felzárkózó gazdaság választotta pénzügypolitikájának vezérfonalául. Kezdetben a fejlett és stabil gazdasági fundamentumokkal rendelkező országok választották az IT-t, majd főleg 1998-tól feltörekvő (emerging countries), volatilisabb mutatókkal rendelkező államok alkalmazták a rendszert. Elsőként Új-Zéland vezette be 1989-ben, majd 1990-ben Chile, 1991-ben Kanada, 1992-ben Nagy-

¹ Csermely, Á. Im. 240. oldal.

Britannia, 1993-ban Svédország, 1994-ben Spanyolország, 1999-ben Brazília tért át az inflációs célkövetési rendszerre. Mindössze 2 állam, Finnország és Spanyolország hagyott fel kényszerűen ennek gyakorlásával 1998 végén, ahol az európai Gazdasági és Monetáris Unióhoz való csatlakozás miatt egyébként is megszűnt a pénzügy-politikai szuverenitás.

A bevezetés okai a különböző országokban nagyon változatosak. Kanada és Svájc a menyniségi célkövetéses (money targeting) rezsimek ellehetetlenülése miatt tért át az IT-re, mivel a pénzkínálat és az áremelkedési dinamika közötti függvényszerű kapcsolat nem teljesült. A visegrádi országok az árfolyamra alapozott dezinflációs gazdaságpolitikájuk ellehetetlenülése után váltottak sorra az árszintjük emelkedésének direkt célzására. Az Egyesült Királyságnak és Svédországnak, azért, hogy megőrizték monetáris politikájuk hitelességét, szükségük volt egy másik nominális horgonyra, az EMR rögzített árfolyam-rendszer összeomlása után. Magyarországon a szakirodalomban a Mundell-féle lehetetlenségi tételként szereplő összefüggéssel magyarázható az áttérés szükségessége, azaz a liberalizált tőkepiacok, a fix árfolyamrendszer és a monetáris autonómia (önálló kamatpolitika) egy célrendszeren (policy mix) belüli összeegyeztethetlenségével.

A pénzügy-politikai gyakorlatban bekövetkezett változás alapját az utóbbi két évtized elméleti és alkalmazott monetáris stratégiai megújulásai képezték, melynek elsőrendű céljává az árstabilitás vált. Ebben az elméleti forradalomban kulcsfontosságú szerepet játszottak a monetarista és újklasszikus közgazdászok, akik igazolták, hogy már középtávon sem létezik a negatív meredekségű, ereszkedő Phillips-görbe, vagyis hogy a nominális változók révén nem lehet befolyásolni a reálmutatókat. Szerintük az infláció és a kibocsátás közötti időlegesen megfigyelhető pozitív korrelációt (pozitív meredekségű rövid távú aggregált kínálati görbét) a szereplők aszimmetrikus informáltságából fakadó piaci súrlódások magyarázzák. Azaz, hogy az árak növekedésekor a termelő vállalatok nem tudják azonnal megállapítani, hogy a jelenség mögött a pénzkínálat bővülése vagy a termékek és szolgáltatások iránti reálkereslet növekedése áll. (Lucas-féle szigetmodell)

Amint azt először David Hume, majd később Robert Lucas megfogalmazta, tökéletes racionális várakozásokkal jellemezhető gazdasági alanyokat feltételezve, csak a nem előrejelezhető monetáris sokkok (váratlan intézkedések, meglepetések) esetén van viszonylag rövid távú átváltás a munkanélküliség és infláció között, viszont erre nem szerencsés gazdaságpolitikát alapozni egy modern piacgazdaságban.

Az IT központi eleme az árstabilitás megteremtésének és fenntartásának mint végső célnak a meghirdetése. Ez nem 0%-os inflációt jelent, hanem kismértékű, stabil árszintemelkedést, általában 2–2,5%-ot. Az optimális inflációt (árstabilitást) nem zéróként, hanem alacsony, pozitív vagy stabil árszintemelkedésként határozza meg a közgazdaság-tudomány. Ezt több évre szóló inflációs célok kitűzésével törekednek elérni, s a célokat rendszerint

másfél-két évre előre jelölik ki.

Az inflációs célkövetési rendszer bevezetésének feltételei között megemlíthetünk intézményi, illetve gazdasági változókat. Az intézményi változók között elsősorban a jegybanki eszközfüggetlenséget és ennek törvényi garantálását kell megemlíteni, vagyis hogy a monetáris hatóság önállóan, semmilyen más politikai entitástól nem befolyásoltan dönthet az irányítása alatt álló eszköztár alkalmazásáról (refinanszírozási kamatlábak, devizapiaci intervenciók, sterilizáló tranzakciók). Egy másik intézményi paraméter a hatékony monetáris transzmisszió megléte, vagyis hogy a hatóságoknak legyen olyan eszköz a kezükben, mellyel eredményesen tudják szabályozni a pénzügyi változókat. Harmadik ilyen tényezőként a jegybank elszámolhatóságának és átláthatóságának a biztosítását lehet megjelölni, a lakosság támogatásának megnyeréséhez.

A gazdasági feltételek az inflációs cél megfelelő kitűzésének körülményeihez kapcsolódnak. Ide sorolható a megfelelő árindex kiválasztása célparaméternek, továbbá a számszerű meghatározása során az aktuális környezethez illeszkedő időhorizont, toleranciasáv, illetve középérték kijelölése. Fontos, hogy mind a jegybank, mind a gazdasági szereplők előre tekinthető várakozásokat fogalmazzanak meg, és érzékenyen reagáljanak az inflációs prognózisokra. A döntéshozók megfelelő informáltsága a monetáris transzmisszió sebességéről és korlátairól (ne erőltessenek egy túlfeszítettnek bizonyuló dezinflációs pályát) szintén gazdasági követelmény.

Lars Svensson svéd kutató az IT-rendszer 2 típusát különbözteti meg: szigorú (strict) és rugalmas (flexible) változatokról beszél. A rugalmatlan rendszer esetén az output gap zérus súllyal szerepel a változók között, ergo nem befolyásolja a monetáris hatóság döntését. A flexibilis változat pozitív paraméterrel tünteti fel mind az aktuális és potenciális teljesítmény közötti kibocsátási rést, mind a tényleges és a megcélzott inflációs ráta közötti különbséget.

A gazdaságpolitikai gyakorlatban csak a rugalmas IT-nek van relevanciája, hiszen nincs a világon olyan központi bank, amely ne venné figyelembe munkája során a reálgazdasági változókat (gazdasági növekedést, magas foglalkoztatottságot).

Carare-Stone (2003) kitéjesedett (full-fledged inflation targeting, FFIT), eklektikus (eclectic inflation targeting, EIT) és ún. „diétás” (inflation targeting lite, ITL) változatokat különít el az inflációs célkövetési rendszeren belül.

Az eklektikus inflációs célkövetés csoportjába sorolják azokat a fejlett országokat, melyek az alacsony inflációs múltjuk alapján képesek az árstabilitás fenntartására, a monetáris politika teljes átláthatóságának és elszámolhatóságának biztosítása nélkül is.

A „Diétás” (könnyített) rendszert olyan rugalmas árfolyam-politikát gyakorló feltörekvő országok alkalmazzák, amelyben a jegybankok a hitelességi deficit miatt nem merik az inf-

lációs célt elsődleges érvényű stratégiai jelzőszámként meghirdetni, valamint nem teljesítik az intézményrendszer kiépültségére vonatkozó, illetve a pénzügyi szféra fejlettségére vonatkozó feltételeket.

Az ITL átmeneti rendszerként értelmezhető a teljes IT adaptálása vagy az árfolyam rögzítése felé való elmozdulás irányában.

Mishkin szerint öt ismérvnek kell teljesülnie ahhoz, hogy egy monetáris rendszer kiérdemelje az inflációs célkövető rendszer elnevezést:

1. a középtávú számszerű inflációs célok nyilvános közzététele;
2. intézményi elkötelezettség az árstabilitási cél elsődlegessége mellett;
3. olyan információ-felhasználási stratégia, mely a monetáris politikai instrumentumok szintjének meghatározásakor nemcsak a monetáris aggregátumok és a devizaárfolyam alakulásának figyelemmel kísérését követeli meg;
4. transzparens jegybanki működés, amely a nyilvánossággal és a piacokkal való kommunikációt jelenti, a monetáris hatóságok terveivel, céljaival és döntéseivel kapcsolatban;
5. a központi bank fokozott elszámolhatósága az inflációs célok eléréséről.

Bernanke-Mishin szerint az IT mint monetáris stratégia „szabályszerű” (rule-like), vagyis nem merev kényszerzubbony. Az IT korlátozottan diszkrecionális (constrained discretion) rezsimnek nevezhető, mivel annyiban köti a monetáris hatóságot, hogy eltekintő módon megakadályozza, hogy a gazdaságpolitika a pillanatnyi előnyökért feláldozza a hosszútávú optimumot, de megadja a kellő mozgásteret a különféle sokkok és előre nem látható körülmények fellépése esetén.

Az IT rendszer üzemeltetése során több olyan problémával kell megküzdeniük a döntéshozóknak, melyek alapjaiban befolyásolhatják a monetáris politika sikerességét. Ide sorolható az optimális árindex célparaméterként történő kiválasztása, a jegybanki vezetés elszámolhatósága, a kimentési klauzák explicit kinyilvánítása, illetve az inflációs cél kijelölésében a különböző jogkörök meghatározása.

Az első dilemma az, hogy a monetáris politika a maginflációs mutatót, avagy a fogyasztói árindexet (CPI) válassza-e ki a célparaméter funkcióra. Általában a várakozások alakításának a kulcsszerepe miatt a gazdaságpolitika a célértéket a CPI-re fogalmazza meg. (A CPI a volatilisabb, kiszámíthatatlanabb áralakulású termékcsoportokat is tartalmazza.)

A jegybanki vezetés elszámolhatósága a cél elvételése esetén életbe lépő eljárásokra vonatkozik. Új-Zélandon a törvény lehetőséget ad arra, hogy a cél eltévesztése esetén a kormány azonnal meneszthesse a jegybank elnökét (visszahívhatósági szabály).

A kimentési klauzák (escape clause) olyan tényezők előzetes megjelölésére vonatkoznak, amelyek a monetáris politika hatókörén kívül állnak, és egyfajta vis maior külső sokként eltérítik az inflációt a korábban valószínűsített pályától. Ilyen okokból bekövetkezett

célvesztés esetén a jegybank már nem vállal kötelezettséget az inflációs ráta befolyásolására. A legtöbb országban nem specifikálnak ilyen mentő körülményeket, ugyanis egy túl sok elemet tartalmazó lista publikálása megkérdőjelezheti a monetáris hatóság antiinflációs elkötelezettségét.

A jogkörök meghatározásakor a megosztott kompetencia a legszerencsésebb, azaz a kormányzat és a jegybank együttdöntési eljárása, mivel ezáltal mindkét döntéshozó érdekeltté és felelőssé válik a kijelölt inflációs cél elérésében.

A célkövetés lényeges eleme az is, hogy a cél pont vagy sáv formát öltön-e. Pontcél esetében a várakozások erősebben fókuszálhatók, a jegybanki elkötelezettségből eredő hitelességnek magasabb szintje érhető el. De az eredeti cél „eltalálása” szinte lehetetlen. Sáv alkalmazásával viszont könnyebben elviselhetők az inflációt befolyásoló, kívülről érkező (exogén) sokkok. A sáv szélessége átváltást kínál az elkötelezettség, a hitelesség és a rugalmasság között.

Az inflációs célkövető rendszer másik különlegessége a közbülső célban rejlik, melyet az inflációs előrejelzés testesít meg. Ha a jegybanki inflációs előrejelzés meghaladja a kitűzött célt, a jegybank, a monetáris politika megváltoztatásával, igyekszik az infláció alakulását a cél irányába terelni. Az inflációs célkövető rendszer két kulcsfogalma a hitelesség és az átláthatóság. A kitűzött célnak hitelesnek kell lennie ahhoz, hogy az IT képes legyen megtörni az infláció tehetetlenségét, valamint hogy a bér- és árnövekedések mértékét meghatározó referenciaként szolgáljon.

Az IT rendszer működési jellemzői Romániában

A RNB 2005 augusztusában, a jegybanktanács vezetése alapján, bevezette az inflációs célkövetési rendszert. Ennek alapján a jegybank két évre előre meghatároz egy inflációs célt, mely az év végi (decemberi) fogyasztói árszintemelkedésre vonatkozik. A cél pont-jelleget ölt, mely a reagálási időn belül érkező sokkhatásokra való tekintettel akkor is teljesítve tekintendő, ha a tényleges infláció a meghirdetett érték körüli +/- 1%-os toleranciasávba esik.

Célparaméterként a központi bank a fogyasztói árindexet használja, a széles közönség általi átláthatósága miatt, de a szabályozott valamint a volatilis áráktól megtisztított maginflációs mutatókat is figyelemmel kíséri. (CORE1=IPC-adminisztratív árak, CORE2=CORE1-volatilis árak). A közép-kelet-európai országok, s köztük Románia esetében is még egy fontos szempont mutat a CPI-alapú IT rezsím felé: a maastrichti kritériumok teljesítéséhez a fogyasztói árakat kell megzabolázni, ezért erre a mutatóra írják elő a középtávú inflációs pályát.

Románia esetén öt kimentési klauza fogalmazódott meg az IT rezsímen belül: globális

nyersanyagpiaci ársokkok, természeti katasztrófák, illetve mezőgazdasági termelési sokkok, exogén árfolyamsokkok, előre nem látott szabályozott árnövekedés, valamint a fiskális- és jövedelempolitika váratlan fordulatai esetén nem vállal felelősséget a központi bank, az előre megjelölt számértéktől való eltérés igazolására.

A numerikus cél (követni rendelt inflációs pálya) kijelölésében közös döntés létezik a kormány és a jegybank részéről (a kormánynak egyetértési joga van), ellenben hiányzik a cél elvételével kapcsolatos elszámolhatóság. A közös döntési megoldás mellett szól az a tény is, hogy az instabilitás miatt még csorbát szenvedhet a jegybank de facto függetlensége és gazdasági autonómiája, az együttes döntéshozatal pedig a két főhatóság közötti partnerségi viszonyra utal.

A monetáris politika transzparenciájának biztosítása végett a RNB negyedévente közzéteszi inflációs jelentését, *Jelentés az infláció alakulásáról* címmel. Ebben publikálja az elkövetkező időszakban várható inflációs folyamatokat, elemzi az árszintemelkedés összetevőit, s felhívja a figyelmet az inflációs célokat veszélyeztető folyamatokra.

Az IT eddigi gyakorlata a számok tükrében

A dezinflációs folyamat 2005 utolsó negyedében viszonylagosan megrekedt, az évi inflációs ráta 8,6%-ot ért el ez év decemberében, 0,5%-kal meghaladva a tervezett célt (7,5%), s ezáltal túllépve a toleranciasávban megengedett ± 1 százalékpontos variációs lehetőség felső határát.

Mugur Isărescu, a RNB elnöke, már novemberben előrevetítette, hogy 2006-ra módosítás alá kerülhet az inflációs célkövetési pálya (fölfelé), az adminisztrált árak változásának hatására (a gáz árának megkétszereződésére utalt, mely a nemzetközi piacon 150 dollárról 260-ra emelkedett), valamint a fiskális politika következményeként. Sajnálatos módon a félelem bekövetkezett. 2005-ben az infláció nem lett 6,5%, ahogy azt a kormány vélte év elején, sem a RNB által kiigazított 7,5%-os célnak nem tudott alárendelődni. Ezzel szemben a maginfláció (CORE2), melyre a monetáris politikának erőteljesebb hatása van, csökkenő trendet mutatott (a 2004-es 8,3%-ról 5,6%-ra csökkent 2005-ben), s ez részben elensúlyozta az említett tényezők fogyasztói árakra gyakorolt negatív hatását.

Ilyen körülmények között az átlagos inflációs ráta az elmúlt évre egy számjeggyűvé vált, 9,1%-ra csökkent, szemben a 2004-es 11,9%-os inflációval. Ez 2,8 százalékpontos visszaesést jelent.

A kijelölt, előrejelzett inflációs pályáról való letérést elsősorban az adminisztrált árak valamint egyes élelmiszerek volatilis árának a várakozáson felüli növekedése idézte elő. 2005 decemberében az élelmiszerek ára 1,1%-kal nőtt, a nem élelem jellegű termékek ára 0,2%-kal, míg a szolgáltatásoké 0,3%-kal emelkedett. A volatilis ártermékek (zöldségek,

gyümölcsök, tojás) éves növekedése 4–5%-kal meghaladta az átlagértékeket, bizonyos kínálatot csökkentő konjunkturális tényezők hatásaként (kedvezőtlen időjárás, madárinfluenza). Jelentős inflációs növekedést generált a kőolaj, illetve a földgáz világpiaci árának a növekedése az elmúlt év második és harmadik negyedében.

Kedvezőtlen hatást gyakorolt az általános árszínvonalra az aggregált kereslet növekedési ütemének továbbra is magas szintje, noha a GDP dinamikája lassult a kínálatot érintő sokkok következtében. A lakossági végső fogyasztás 7%-kal emelkedett az előző évhez képest, míg a beruházások volumene 10,5%-ra nőtt. A keresletet tápláló legfontosabb tényezőnek a nettó munkabérek növekedése nevezhető, mely részben az egységes adókulcs bevezetéséből, a lakosságnak nyújtott hitelek expanziójából, valamint egyes szereplők jövedelmeinek indexálásából származtatható. A 2004. december 29-i 138-as sürgősségi rendelettel a kormány módosította a 2003/571-es fiskális törvényt, és a jövedelmi adót 16%-ra egységesítette. A megállapított új adókulcs az alapjövedelmekre, főleg a munkabérekre és a profitokra vonatkozik, és ez számottevő adócsökkentést jelent az előző, 40%-ig felmenő progresszív adóval szemben. Ugyanakkor egy későbbi intézkedés, a 2005. január 7-i 19. számú pénzügyminisztériumi rendelet lényeges könnyítéseket ír elő a kisebb jövedelmű, főleg a többgyermekes családok részére, ugyanis az eltartott személyek arányában csökkenthetik a megadóztatásra kerülő jövedelmeket.

Az új pénzügyi intézkedés legfőbb indoka, hogy a pénzügyi politika hathatósabban szolgálja a teljesítményt, hogy az adók multiplikátor hatást gyakoroljanak, és a gazdasági növekedéssel párhuzamosan a társadalmi kohéziót segítse. Ez az adóegységesítés 1 milliárd euró többletjövedelmet eredményezett a gazdasági szereplők számára.

Az elmúlt években a monetáris eljárásban a legnagyobb gond az volt, hogy a kamatlábat olyan magasra hajtotta fel a Központi Bank, hogy a bankoknak érdemesebb volt a RNB-be kamatra letétbe helyezni a lakossági és vállalati megtakarításokat, ahelyett, hogy hitelek formájában kihelyezték volna őket a gazdaságba. Így „a bankok bankja” nem nettó hitelezője volt a kereskedelmi bankoknak, hanem nettó adósa.

A nominális kamatláb első csökkentésére 2004 júniusában került sor, mely azután még hat alkalommal megismétlődött, s 2004 végére 17%-os szintig csökkent. 2005 elején egy újabb 1,25%-os kamatlábcsökkenés következett, s ezáltal elérte az aktuális 15,75%-os értéket. Összesítve: 2003. december – 2005. január között a nominális kamatláb 5,50 százalékponttal csökkent az inflációs ráta 5,40%-os leszorítása mellett és a lej felértékelődésével párhuzamosan.

Jelenleg a forgalomban lévő többlet-pénzmenyiség felszívásának (sterilizációnak) a legfontosabb eszközei a nyíltpiaci műveletek és a RNB-be történő egyhónapos betétek bevonása. 2004 júniusától a RNB háromhónapos futamidejű kincstárjegyeket bocsátott forga-

lomba. Ezzel nem a gazdaságpolitika irányát kívánta kifejezni, hiszen árelfogadó (price-taker) minőségben jelenik meg ezen értékpapírok piacán. 2005-ben a RNB 25%-ról 30%-ra növelte a kötelező tartalékrátát a valutában lévő betétek után, míg a hazai pénznemben létező betétek esetében a kötelező tartalékráta változatlanul 18% maradt. E lépésnek a jelentősége abban rejlik, hogy így csökkenthető a devizában nyújtott hitelek mennyisége, mely az utóbbi években jelentősen megnövekedett az összhitel keretén belül.

Az infláció mérséklésére a kormányzat irányított lebegő (managed floated) árfolyam-politikát alkalmazott, mely azt jelenti, hogy a Nemzeti Bank szinte naponta adja-veszi az ország pénznemét a piacon, hogy ezáltal kiküszöbölje a nagyobb átmeneti árfolyam-ingadozásokat. 2004-ben a valutavásárlás nettó értéke rekordmennyiséget ért el. Ennek az oka a kamatláb felemeléséből adódó forró pénzek (spekulatív tőke) „becsalogatásának elkedvetlenítése”. Eredményeként 2004-ben a román lej 16,5%-os felértékelése mutatható ki a dollárból és euróból alkotott valutakosárral szemben. Ez nagyméretű lejerősítést jelent a 2004-es 3,3%-os felértékeléshez képest.

Annak ellenére, hogy a kamatlábak csökkentése a jövőben is folytatódik, ez még mindig meghaladja a világpiacon kamatlábat. Ezért fontos a spekulatív tőkebeáramlás sterilizációja a Központi Bank révén.

A strukturális jövedelempolitika a jövedelem-elosztás megváltoztatására irányult 2004-ben, az inflációs előrejelzéseknél nagyobb mértékben növelték a minimálbéreket országos szinten, ami azt jelentette, hogy az árnövekedést ellensúlyozták a jövedelmek növelésével. 2004-ben a bruttó nominálbér 2 800 000 lejre emelkedett, azaz 12%-kal nőtt az előző évhez viszonyítva. 2005-re ez a növekedés folytatódott 10,7%-kal. (3 100 000 lej). 2008-ig még 60%-kal kívánják növelni a bruttó átlagjövedelmeket, de ezt csak a munkatermelékenység nagyobb mértékű növelésével összhangban lehet megvalósítani.

A fentiekben említett rizikófaktorok ellenére a központi bank nem kívánja módosítani az eredeti rövid- és középtávú inflációs célokat, melyek a következők: 5% \pm 1 százalékpontos áremelkedési ütem 2006-ban, 4% \pm 1 százalékpontos inflációs szint elérése 2007-ben. Ilyen körülmények között a monetáris politikának hatalmas kihívásokkal kell szembenéznie a következő időszakban is, amely bizonyos lépések megtételére kényszerítette a RNB-t. Ebben a kontextusban a monetáris politika kamatlábat 7,5%-ról 8,5%-ra emelte a Központi Bank, az aggregált kereslet növekedésének mérséklése céljából (a 2006. március 24. – április 23. közötti időszakra alkalmazva), a kötelező tartalékrátát pedig 35%-ról 40%-ra módosította a valutában lévő passzívák esetén. Ezáltal próbálja megfékezni a nem hazai pénznemben nyújtott hitelek volumenének expanzióját.

Kihívások és ajánlások a jövőre vonatkozóan

Összesítve, az inflációs cél elvétele az expanzív fiskális és jövedelempolitikát semlegesítő korrekciós lépésekkel, a hatósági és volatilis árak emelésével, továbbá a belső kereslet gyorsabb bővülésével indokolható. Ezen veszélyek fennállásának a lehetőségével a jövőben is számolni kell. Az inflációs célokat veszélyeztetheti ezen kívül az inflációs várakozás, mely az indirekt adók növelésének és a fokozódó árszint-emelkedési ütemnek a hatására érezhetően megnőhet.

Valószínű, hogy a monetáris uniós csatlakozás bekövetkezéséig Románia az IT stratégiát fogja fenntartani, így a többi ország tapasztalatainak a beépítése a jövőben is aktuális feladat marad a gazdaságpolitika számára.

Elsősorban a dezinflációs pálya helyes kijelölésére hívnám fel a figyelmet, illetve az ehhez kapcsolódó esetleges korrekciókra. A hivatalos inflációs előrejelzés módszertanának lefektetése komoly döntést igényel a gazdaságpolitikai vezetés részéről. Elterjedt megoldás, hogy változatlan paramétereket tételező szimulációs prognózist alkalmaznak (Mo), vagyis nem törekednek a legvalószínűbb jövőbeli inflációs pálya felrajzolására a jegybanki szakemberek, hiszen kicsi annak az esélye, hogy mind a nominális árfolyam, mind a kamatszínvonal konstans marad egy másfél-kétéves időszakban. Nagyon fontos kérdés az inflációs cél korrigálásának a szükségessége. Ha egy országban, tegyük fel, a szélsőséges időjárási körülmények élelmiszerhiányt idéznek elő, és drasztikusan felhajtják a termékárakat, akkor nem célszerű a kijelölt tartományba visszaterelni az áremelkedési ütemet monetáris restriktiót alkalmazva. Csak arra kell vigyázni, hogy ez az egyszeri áremelkedés ne épüljön bele a gazdasági szereplők várakozásaiba, és ne adódjon hozzá az infláció tehetlenségi elemeihez.

Utólag visszatekintve, ha az inflációs pálya bizonyult közgazdaságilag rosszul megtervezettnek, akkor a központi banknak célszerű felülvizsgálnia a stratégiáját, és kiigazítani a dezinfláció sebességét. Ha átmeneti külső sokkok (pl. a nyersanyagok világpiaci árának mélyrepülése) hatására csökken le az áremelkedési ütem, akkor erre nem tanácsos monetáris eszközökkel válaszolni.

Az IT rendszer egyik legfontosabb funkciója, hogy alacsony szinten horgonyozza le a közép- és hosszútávú inflációs várakozásokat. Ilyen összefüggésben nem szabad elfeledni a Lucas-kritikát, mely szerint a gazdaságpolitikai akciók mennyiségi értékeléséhez hagyományosan használt ökonometriai modellek egy alapvető konstrukciós hibával rendelkeznek, ami aláássa a belőlük nyert információ megbízhatóságát. A tévedés forrása az, hogy a döntések hatásainak számszerűsítésénél változatlanul tételezik a gazdasági szereplők várakozásait, holott azok éppen a változó kormányzati magatartás miatt már maguk is átalakultak (Lucas, 1976).

Az említett tényezők mellett ki szeretném emelni azt is, hogy az eszköztár alkalmazásakor a devizapiaci folyamatokat mindenképpen figyelembe kell venni egy kis nyitott feltörekvő gazdaságban. Az árfolyam és az inflációs cél IT melletti viszonyrendszeréhez kapcsolódik az adósságdollarizáció (liability dollarization) problémaköre is.

Az IT hatékonyan választja szét a múlt és a jövő inflációs tendenciáit, és eredményesen volt alkalmazható kínálatoldali sokkhatások vagy nagy devizapiaci leértékelések árszintemelő hatásának csillapítására. Az azonnali inflációs ugrás persze nem megelőzhető, de az IT megakadályozza, hogy ezek az egyszeri sokkok beépüljenek a várakozásokba s ezzel megerősítsék az inflációt.

Az IT rendszer a végső célra koncentrálja a gazdaságpolitika figyelmét, nem valamely közbenső nominális változó (pénzkínálat, árfolyam) felügyeletére.

A gazdasági szereplők várakozásainak előretételező jellegűvé formálása kulcsszereppel bír az infláció növekedésének megtörésében. Ebben segíthet a jegybank és a kormányzat aktív és összehangolt kommunikációja és a monetáris politika átlátható működése.

Békés-Rátfai szerint az inflációs cél elvétele esetén a jegybanknak nyilvános magyarázatot kellene adnia a felmerült eltérésre, és nem teljesítés esetén különböző súlyú szankciókat kell teremteni (pl. a központi banki vezetők javadalmazásának a csökkentése).

A hivatalos konvergenciaprogramban szereplő eurózónás csatlakozási céldátum eléréséhez a lej 2009-ig be kell vinni az ERMII árfolyam-mechanizmusába (+/-15%-os sávhatárok a lej-euró középárfolyama körül, mint a monetáris unió előszobája). Az ERM II-be való belépés feltételezi az államháztartási folyamatok konszolidálását és a valutaunióra vonatkozó tervek fenntarthatóságának a biztosítását. Erre hatékony eszköz lehet az inflációs célkövetési rendszer ésszerű alkalmazása. Ésszerűsége jelen esetben annak a ténynek a felismerését értem, hogy az egész IT rendszeren belül igazán fontos szerepe az inflációs várakozásoknak van. Mondom ezt olyan globális trendek közepette, ahol a fertőzőes (contagion) problémák válnak egyre inkább elterjedtté, ahol a jelzéseknek sokkal nagyobb szerepük van, mint a tényeknek. A fundamentumokban rejlő nehézségek, azaz a reálgazdasági mutatók romlása orvosolható a monetáris és fiskális politika intézkedései által. Viszont a várakozások romlását előidéző exogén sokkok már megkérdőjelezhetik az inflációs célkövetési rendszer sikerességét. Éppen ezért az intézményi elkötelezettség a nemzeti bank részéről, a tervezésben vállalt inflációs célok melletti kitartás, a kormány részéről támasztott partnerségi viszony, a monetáris rendszer stabilizálása, a transzparencia biztosítása, az alkalmazott eszközök hitelessége fogja megteremteni, véleményem szerint, a lehetőséget ahhoz, hogy Románia belépessen a Gazdasági és Monetáris Unió kapuján.

Irodalomjegyzék:

Csermely, Á (1997): Az inflációs célkitűzés rendszere. *Közgazdasági Szemle*, 44.évf. 3 sz..

Mishkin, F.S. (2000): Inflation targeting in emerging-market countries. *American Economic Review*, 90.évf. 2. sz.

Jankovics, L (2005): Inflációs célkitűzés rendszere: az első másfél évtized tanulságai. *Külgazdaság*, XLIX. évf., 10. sz.

RNB (2006): *Jelentés az infláció alakulásáról* (február). Román Nemzeti Bank

BNR (2005): *Strategii de politică monetară și curs de schimb în contextul aderării României la Uniunea Europeană*

Carare, A. – Stone, M. (2003): Inflation targeting regimes. *IMF Working Paper*, 9. sz., Washington.

Kiútkeresés a hazai (román) mezőgazdaságban

GÚZS FERENC

Mezőgazdaságunk különlegesen nehéz helyzetben van, és nagy megpróbáltatásoknak néz elébe. Már kevesebb, mint egy év van hátra az európai uniós csatlakozásig, egyben a közös piacba való belépésünk, de legalább a belépési szándékunk határidejének beálltáig. A belépés szigorúan megszabott, kemény feltételekhez van kötve. E feltételek magukban foglalják, átfedik az egész közeletet mind társadalmi, mind politikai és gazdasági vonatkozásban. Természetesen mindhárom nagy témakörnek megvannak a maga osztályai, tagozatai a maguk specifikus problémáival. Így a gazdasági kérdéskör is felölel számos témát, úgymint iparit, mezőgazdaságit, kereskedelmet, pénzügyit stb.

Mi a mezőgazdaság, ezen belül az agrárgazdaság témakörét próbáljuk áttekinteni, kiemelten az EU-ba való belépés perspektívájából nézve. Ez nagyon bonyolult és nehéz kérdéskör az Európai Unió által szabott belépési feltételek szemszögéből tekintve. Számtalan aspektus merül fel, és mindegyik a maga során elemzésre szorul. Talán nem felesleges ezek közül két sorsdöntő jelentőségűt kiemelni, éspedig:

1. a gazdaságok, üzemek mérete és
2. a megművelt területek, parcellák felaprózottsága.

E két tényező ugyanis rányomja bélyegét minden más témára és témakörre.

Nézzük meg, hogy hol tartunk az első kérdésben. A román mezőgazdaságban több, mint négy millió termelő gazdaság működik. Nincs rá pontos adat, mert a belföldi és külföldi tőke befektetései eredményeképpen létesülnek nagy árutermelő és profitábilis farmok, és ha kis mértékben is, de állandóan változik a számuk. A négy millió és négy millió százezer közötti létszám pár százal, esetleg pár ezerrel csökken, ami nem jelent gyökeres változást. A gazdaságok átlagmérete vidékenként, tartományonként változik, s másfél és két hektár között mozog. Ezek önellátó, saját fogyasztásra termelő egységek, és a tulajdonosaikat vagy azokat, akik birtokolják, csak a nyomor szintjén tudják eltartani. Az árutermelés, piacra termelés szóba sem jöhet, ugyanakkor vásárlóerőt sem jelentenek a piac számára. A lakosság kb. 40%-a tartozik ebbe a kategóriába. A több, mint négy millió gazdaság nyolc és kilenc millió közötti személy számára jelenti a létminimumon vagy még alacsonyabb szinten a megélhetést, vagy inkább a túlélést.

Az előbb kimutatott válságos helyzetet tükrözi az is, hogy több, mint egymillió kétszáz ezer gazdaság van, ahol egyetlen pénzforrásként egy darab fejőstehén létezik. Ez is egy kép a hazai tejtermelésről és állattenyésztésről. El tudjuk képzelni, hogy ilyen helyzetben milyen technikai és egészségügyi feltételek mellett történik az innen adódó piaci rész (pénz-

ügyi kényszerből áruvá való) kezelése és értékesítése. Az esetek nagy többségében a termelők maguk foglalkoznak az értékesítéssel, műanyag palackokban és edényekben szállítva az eladásra szánt tejet. A közös piac keretében ez egy szigorúan tiltott eljárás, módszer. Ami az állatok tartását, gondozását illeti, abban a vonatkozásban is az állategészségügyi szabályok, előírások tucatjait nem tartják be, mert a gazdaság mérete és anyagi lehetőségei nem biztosítják azt.

Ha a másik tényezőt vesszük, vagyis a parcellák méretét, akkor azt látjuk, hogy a helyzet eme vonatkozásban még rosszabb, mondhatni katasztrofálisabb. A négymillió gazdaság tulajdonában lévő 10 és 11 millió hektár közötti szántóterület több, mint 30 millió parcellára oszlik. Ennek háttere, hogy 1992-ben a földnek a hajdani (kollektivizálás előtti) tulajdonosainak visszajuttatásakor nem történt meg a tagosítás (táblaosztás). Maradt az 1950 előtti helyzet, vagyis a parcella átlagmérete alig haladja meg az 1/3-ad hektárt, vagyis az 1/3 és 1/2 hektár között van.

Nem felesleges megemlíteni a gazdálkodás feltételei között a harmadik szintű katasztrofális tényezőt. A falun mezőgazdaságból élők, a mezőgazdasági termelők előregedéséről van szó. Az átlagéletkor valahol 70 év körül vagy még e fölött van. A falu kiöregedőben van. Évtizedeken keresztül zajlott az elvándorlás faluról, a fiatalok áttelepedtek városra. Tehát a modern, fejlett technika és technológia alkalmazásainak nincsenek meg a feltételei sem a megművelt terület nagysága kérdésében, sem az anyagi feltételei tekintetében, sem a hozzáállás kérdésében, mert a kiöregedett nemzedéket nem csábítja a modern technika, de nem is képesek annak alkalmazására sem. A technikai fejlődés kérdésében a hazai mezőgazdaságban az 1990-es fordulat után nem előrelépés, hanem visszalépés történt. Legkevesebb 100–150 évvel vagyunk a fejlett Nyugat mögött.

Hol és miben tükröződik az előbbieken vázolt helyzet? Mindenekelőtt a mezőgazdasági termékek, főleg az élelmiszerek exportjának és importjának arányában. Ugyanis az 1990 előtti Románia masszívan exportáló ország volt a mezőgazdasági termékek, de főleg az élelmiszerek terén, most viszont az élelmiszerfogyasztás elsöprő hányada importból történik. Jelenleg az import e terén eléri, sőt meg is haladja a 75%-ot, és továbbra is növekedőben van. Ebből a kérdéskörből kiragadunk egyet, egy nagyon tipikus, mely jól tükrözi a helyzetet, mégpedig a cukortermelés és -fogyasztás arányát.

Kezdjük talán a cukorfogyasztással, ami 600 ezer tonna körül ingadozik. Nem mutat csökkenő irányt, sőt a lakosság létszámával arányosan növekszik. Jelenleg stabil szinten tartja magát, mivel a kivándorlás és más tényezők hatására a lakosság létszáma nem növekszik. Így a cukorfogyasztás szintje is mintegy 600 ezer tonna szintjén stagnál. És mi a helyzet a termeléssel? Az 1990 előtti időszakban a termelés az egész fogyasztást fedezte, sőt mintegy 100 ezer tonna körüli exportra is futotta. A működő cukorgyárak száma 30 volt,

és kapacitásuk lefedésére még nyersanyagimportra is szükség volt. Csupán cukornádból készült nyerscukrot importáltunk. Az alapanyag elsőprő hányadát a hazai termelésű cukorrépa nyújtotta, amit az akkori gépesítés szintjén elfogadható költségszinten tudtak szállítani a termelők, tsz-ek. És most mi a helyzet? A 2004-es évben a hazai nyersanyagból készült cukor nem érte el az 50 ezer tonnát, az össztermelés is valahol a 300 ezer tonna körül volt, tehát a fogyasztásnak mintegy 50%-át fedezte. Ehhez is az 50 ezer tonnán felül a nyersanyagot importból biztosítottuk, cukornádból készült nyerscukor formájában. A különbséget, mintegy 300 ezer tonnát, az import fedezte. A cukorgyárak kapacitásának szűk 50%-a volt kihasználva. A 2005-ös évre a cukorrépa-termelést meg szeretne volna duplázni az ország, és a hazai eredetű cukortermelést 80–100 ezer tonnára felfuttatni. Egyelőre nincsenek végleges, biztos adatok, mert az eltelt év árvizei bizonyosan kedvezőtlenül befolyásolták a helyzetet.

A cukorgyárak közel fele nem működik, be van zárva, és a cukoripar is jelentős hányadban kivieszi a részét a nemzetgazdaságot jellemző munkanélküliségből, tízezres tételben. És ami még ennél is súlyosabb pénzügyi vonatkozású tény, hogy a nyersanyagimporthoz is jelentősen hozzájárul.

Ennek a kérdéskörnek súlyos vetülete a mezőgazdasági termelés vonatkozásban, hogy a cukoripar alapanyagának szállításából a hazai cukorrépa-termelés majdnem teljesen kiesett. Több százezer hektárnyi hajdani cukorrépa-termelésünk majdnem teljesen hiányzik. Mindennek az oka a versenyképtelenség. Az újraindult apró gazdaságok sem a cukorrépa ára, sem a minőség kérdésében nem képesek helytállani. A kb. 50%-os kapacitási szinten működő cukoriparnak előnyösebb a cukornádból készült nyerscukrot importálni, és abból a cukrot kitermelni. Még így is nehezen tudnak versenyben maradni az exportáló EU-s cukorexportáló országok által szállított, ártámogatásban részesülő cukorral szemben a hazai piacokon.

A 2005-ös év elején indult új koalíciós kormány és annak keretében a Mezőgazdasági Minisztérium egy programot dolgozott ki a hazai mezőgazdaságra vonatkozólag, és egy új agrárpolitikát indít el gyökeres változásokkal a mostani helyzethez viszonyítva. A mezőgazdaság piacképességének, versenyképességének helyreállítása a cél mind a hazai, mind a közös piacon. Ilyen vonatkozásban egy csomagterv lépett életbe, melynek fontos agrárgazdasági vonatkozásai vannak.

A Mezőgazdasági, Erdészeti és Vidékfejlesztési Minisztériumnak a 2005-ös évben elindított kezdeményezései között kétségtelenül döntő fontosságúak a falun lakók, a mezőgazdaságból élők helyzetét döntő módon befolyásolók közül a Farmer-programot (Programul Fermierului) és a farmerek (mezőgazdaságból élők) listájának összeállítását kötelezővé tevő döntés, miniszteri határozat. Az utóbbi végrehajtásának határideje a 2006-os év. Míg a

farmok lajstromának összeállítására vonatkozó határidő 2006. március 31, addig a Farmer-program távlati terv, megvalósítása valószínűleg éveket fog igénybe venni, és az EU-ba való belépéskor még csak a kezdeti szakaszban lesz.

Az említett kérdéskörnek két vetülete van. Helyt kell állni a piaci versenyben, a hazai, vagyis a belső piacon, és a külső, a közös piacon egyaránt. Az érvényben lévő szabályok általánosak lesznek, tehát a közös piac szabályai egyenlő mértékben fognak érvényesülni mind külső, mind belső vonatkozásban. A követelményeknek megfelelni nem tudás nemcsak a külső piacokról való kiszorulást, hanem a hazai piacon való tévesztést is jelenti. Tehát már kevesebb, mint egy év múlva ilyen és ehhez hasonló feladatoknak nézünk elébe. Így a témához kapcsolódóan meg kell néznünk, hogy a mezőgazdaságunk és az élelmiszeriparunk hol tart az említett feladatok vonatkozásában, és ebből adódóan mik a teendők? E vonatkozásban külön kell kezelni a mezőgazdasági termékek előállításait (termelőket) és azok feldolgozóit, vagyis az élelmiszeripart. Egy dolog kétségtelen: mindkét esetben nagy előrelépésre van szükség, ami erős befektetéseket, beruházásokat igényel. Mindkét esetben a termelés, az üzem mérete és technikai felszereltsége kiemelt fontosságúvá válik, melyek a termék minősége és mennyisége, illetve az ár kérdésében egyaránt döntő tényezők.

A Mezőgazdasági Minisztérium feladatul tűzte ki a megfelelő méretű mezőgazdasági termelőegységek, farmok szervezését, létrehozását. Meg kell említeni, hogy szomszédunkban, Magyarországon ez a folyamat nagyrészt lezajlott, mintegy 120–130 ezer közötti farmot szerveztek, hoztak létre, melyek között többezerre rúg a szövetkezeti típusú farmok száma. Ez a folyamat még nem ért véget, de a kérdés lényegében megoldottnak tekinthető. Akadnak többszáz hektár méretű gazdaságok, de a domináns elem a közepes, 20–30 hektáron gazdálkodó farm. Nem volt könnyű és gyors folyamat, de idejében indultak, mintegy 10 évvel megelőzve Romániát. Bent vannak az Európai Unióban, és a közös piacon helyt tudnak állni a mezőgazdasági termékek, élelmiszerek versenyképességének kérdésében is. Természetesen még vannak nehézségeik, megoldandó problémáik, de úgy mond jobb lábbal indultak, nem a ballal, mint mi.

Visszatérve a hazai problémákhoz, e kérdéskörben az első dolog, amire fel kell hívjuk a figyelmet, hogy a jelenlegi demokrata-liberális kormányzat a Mezőgazdasági Minisztérium kiűtkeresésében, a megoldás keresésében a magyar modellt tartja követendő példának. És ez nem is rendkívüli dolog, hiszen mind földrajzi fekvés, mind a természeti és társadalmi-gazdasági adottságok kérdésében nagyon közel állunk egymáshoz, úgy mond majdnem egyenlő szintről indultunk 1990-ben, a nagy fordulat után.

Hazai viszonylatban nem hagyható figyelmen kívül, hogy az ország még csak az indulás fázisában van. A mezőgazdaság struktúrájában még kedvezőtlenebb, hátrányosabb a hely-

zet, mint amilyen 1950-ben, a kollektivizálás előtt volt. Több, mint négymillió apró gazdaságból tevődik össze, és több, mint nyolcmillió állampolgárnak jelenti a megélhetést. A gazdaságok többsége saját fogyasztásra, önellátásra termel. A piachoz csak annyi a kötődése, hogy valahonnan elő kell teremnie azt a pénzösszeget, ami fedezi a megkerülhetetlen pénzkidadásokat. Végre eljutottunk abba a fázisba, hogy a Mezőgazdasági Minisztérium egy konkrét tervet dolgozott ki ebben a vonatkozásban. A 2005/23-as számú törvény az, amely alapját, hátterét képezi a Farmer-programnak, s melynek célja a mezőgazdaságba irányuló beruházások ösztönzése.

Hazai vonatkozásban a kialakítandó farmgazdaság méretének tekintetében 15–40 ha közötti nagyságra számítanak, mert ez az a méret, amely keretében a modern technika és technológia alkalmazható, jól kihasználható, ami tükröződik a hektáronkénti elért termés eredményében, a termékek minőségének magasabb színvonalában és a költségek alacsonyabb szintjében. Tehát a piaci versenyképesség feltételei megteremtődhetnek ennek a programnak az alkalmazása segítségével. Ez azonban feltételezi a gazdaságok számának kb. 250 ezerre való csökkenését. A Farmer-program keretében is ez a szám van feladatult kítűzve. Ez viszont azt jelenti, hogy a gazdálkodók száma maximum egy millióra apad, a mostani létszámnak kb. 1/8-ára csökken. És mi lesz a többi sorsa? – tevődik fel a kérdés jogosan. Vagyis a kiöregedés, fiatalítás kérdéskörben a megoldás kereséséről van szó. Megismételve a kérdést, röviden azt tartalmazza a szabályozás, hogy aki lemond a föld tulajdonjogáról az állam javára, vagy földjét eladja, az évi 100 euró életjáradékban részesül, s aki csak szerződéses alapon bérbe adja, az évi 50 euró életjáradékban részesül hektáronként.

Ebben a vonatkozásban felhívjuk az olvasóink figyelmét arra, hogy nem ajánljuk a tulajdonjog átruházását az állam javára, mert az a föld kicsúszik az erdélyi magyarság talpa alól. A gazdaság méretének növelése, vagyis a farmgazdaság létrehozása vonatkozásában ajánlani tudjuk a társulás vagy a szövetkezés útjára való lépést. Ugyanis mindkét esetben az évi hektáronkénti 50 euró helyett érvénybe lép a föld hozamából, vagyis a terméseredményből való részesedés, ami mindenesetre több lehet, mint 50 euró/hektár.

A farm létesítésével a gazdaság nagyságrendje mértékének növelése a hozam emelkedését is fogja jelenteni, ami a hektáronkénti részesedés emelkedését is maga után vonja. Még van egy nagyon fontos szempont, amit figyelembe kell venni a farmosítási folyamatban, mégpedig az, hogy a farmgazdálkodás elterjedése során a föld árának lényeges növekedésére lehet számítani. Tehát a föld tulajdonjogáról való lemondást sem kell elsietni.

És még mindig van egy szempont, amely ugyancsak nem mellékes. A földtulajdonos megtarthat saját tulajdonában és használatában egy félhektárnyi területet, amelyen saját szükségleteire termelhet. Végül is a farmgazdaság létrejöttének három fontos útja lesz,

mégpedig a földvásárlás, társulás és szövetkezés. A sokat emlegetett és ajánlott családi farm létrejöttének a leghozzáférhetőbb formája a társulás. A földvásárlás is számításba jön, ahol a tőkebefektetés döntő tényező, és annak számításán kívül nem hagyható útja a hitelhez való hozzájutás és támogatás elnyerése. E kérdéskörre még számtalanszor vissza fogunk térni.

Maradt még egy nagyon fontos tárgykör, amit a Farmer-program ügyében nem lehet megkerülni. A gazdaságok, illetve a farmok bejegyzéséről van szó. Mint már említettük, ennek határideje 2006. március 31., tehát még egy hónap áll a rendelkezésre. Nagyon fontos tudni, hogy a be nem jegyzett gazdaságok nem részesülhetnek semmilyen támogatásban.

Végül van a kérdésnek egy másik aspektusa is. A szövetkezeti farmokról van szó. Az előbbiekben már említettük, hogy a farmgazdálkodás kialakításának kérdésében a magyar példát követjük. Jelenleg a már létrejött magyar farmhálózatban többszáz szövetkezeti farm van. A szövetkezeti résznek, amivel a tag belépett és jelen van, részét képezi a föld is, ami jogilag megőrzi a magántulajdon jellegét. Jelenleg az a feladat van napirendre tűzve, hogy eme szövetkezeti formák termékeinek felvásárlását, raktározását, feldolgozását és értékesítését is szövetkezeti úton oldják meg. Ezt az akciót támogatja az ottani Földművelésügyi Minisztérium és a politikai alakzatok is.

Az sem hagyható figyelmen kívül, hogy a napirendre tűzött Farmer-program keretében tett ajánlat szerint a jövő farmerei főleg az ifjúság köréből kerüljenek ki.

Az itt vázolt Farmer-programmal kapcsolatosan a Mezőgazdasági Minisztérium egy felhívással, kiáltvánnyal fordul a mezőgazdaságból élőkhöz. Ezt a kiáltványt a megyei Mezőgazdasági Igazgatóságok és a megyei Tanácsadói irodák közreműködésével terjesztik, juttatják el az érdekeltekhez. Ennek a kiáltványnak a magyar fordítását folyóiratunk mellékleteként juttatjuk el az olvasókhöz, a gazdálkodókhöz. Ennek a programnak a működése érdekében ajánljuk egy tanácsadó szolgálat beindítását e témakörben.

A Földművelésügyi Minisztérium az előbb említett vonatkozásban is egy döntő cselekvésbe kezdett. Kezdeményezte a Terméktanácsok átalakítását. Ez egy tanácsadó és érdekvédelmi szervezet, melynek hatásköre a termék (mármint a mezőgazdasági termék) egész útjára kiterjed, felöleli a termelés, raktározás, feldolgozás és értékesítés fázisát. Tehát ennek a működésében részt vesznek a mezőgazdasági termelők, raktározók, feldolgozók (élelmiszeripar), és a forgalmazók érdekvédelmi képviselői (élelmiszerkereskedelem), valamint az ide kapcsolódó állami szervek és civil szervezetek képviselői is. Hazai viszonylatban eddig 16 ilyen tanács alakítására hangzott el javaslat, amiből 12 már meg is alakult. Az EU és a közös piac tapasztalatai jelentik a kiindulópontot, és az ott kialakult tapasztalatokat és gyakorlatot tekintjük modellnek. A Terméktanácsok fő feladata a tanácsadás és irányítás a

piac igényeihez igazodva. Ez is egy fontos lépés az EU-ba való belépés, felzárkózás felé. Erdélyi magyarok számára nagyon fontos feladat, hogy kivívják a megillető helyet a Terméktanácsokban. Ennek vonatkozásában fontos szerep és feladat vár az illetékes civil szervezeteinkre, elsősorban az Erdélyi Magyar Gazdák Egyesületére. Talán nem túlzás azt mondani, hogy jelenleg még nem vagyunk a helyzet magaslatán, de az sem túlzás, hogy nem vagyunk felkészülve ezekre a kikerülhetetlen változásokra.

Még meg kell említenünk egy másik megoldásra, megvalósításra váró feladatot is. A falugazdász, falugondnoki munkakör létrehozásáról és betöltéséről van szó. Minden faluban szükségessé vált ennek a tevékenységi körnek a létrehozása. Az agrártudományok minden területén jártas és hozzáértő, faluközösséget ismerő személy jöhet számításba ennek a feladatnak az elvégzésére. Mivel az EU-ban, a közös piacon már működik ilyen szolgálat, nagyon fontos, hogy ennek a feladatkörnek elébe néző, vagy ezt betöltő személyek tapasztalatot szerezzenek ott, és a hazai viszonyokhoz igazodva alkalmazni tudják azokat. Alaposan ismerniük kell a helyi adottságokat, viszonyokat, lehetőségeket, hogy ennek birtokában tudjanak segítséget nyújtani, tanácsokkal ellátni a termelőket, a falusi lakosságot. Ugyanakkor a piaci igényeket is ismerniük kell, és érteniük kell mind a hazai, mind a közös piaci gazdasági viszonylatokhoz.

A bemutatottak alapján nagyon fontos odafigyelni a mezőgazdasági termékpálya szereplőinek felvilágosítására, képzésére. Ebben a vonatkozásban a termelőknek tanácsokkal való ellátása kívánkozik az első helyre, mert itt a legnagyobb a lemaradás, és ez a kiindulópont a piac követelményeihez való alkalmazkodásban.

A Farmer-programhoz kapcsolódnak mindezek a kihívások, feladatok, melyekről ebben a tanulmányban szó esett. Ebben a tekintetben két fontos üzenetet kell megértenünk és számításba vennünk: 1. a témát alaposan ismerő és ahhoz alkalmazkodni tudó szakemberekből álló gazdatársadalom biztosítása; 2. az érdekeltek (mezőgazdasági termelők, farmerek, értékesítők) gyors felvilágosítása. A Farmer-program életbe ültetése kérdésében mindezt ki kell egészítse a fiatal generációk bevonása, érdekeltté tétele és mozgósítása.

A Farmer-program (melléklet) (mindenki számára érthető módon)

Hallottak már a Farmer-programról, de lehet, hogy nem tudják, pontosan miről van szó. Ez a program 2006. január 1-jével kezdődően mindenki számára nyitva (rendelkezésre) áll, aki vállalkozásba akar kezdeni a mezőgazdaság keretében, kisebbre vagy nagyobbra. A Farmer-program által a Mezőgazdasági Minisztérium pénzalapokat utal ki a bankoknak, melyet azok tovább kell közvetítsenek hitel formájában a mezőgazdaságban gazdálkodóknak. A következőkben bemutatjuk, hogy mit kell tenni ahhoz, hogy a Farmer-program ke-

retében hitelhez jussanak.

Első lépés. Felkeresni a Mezőgazdasági és Vidékfejlesztési Igazgatóságot

Mindenekelőtt elképzelésük, elgondolásuk kell legyen a mezőgazdaság keretében az önök által óhajtott befektetésről. Egy világos kezdeményezés nélkül arról, hogy milyen kezdeményezést óhajt elindítani, annak sikere megkérdőjeleződik. Ezért kell az akciót a Mezőgazdasági és Vidékfejlesztési Igazgatóság (DADR) meglátogatásával kezdeni. A DADR képviselője bemutatja, elmagyarázza, hogy milyen befektetéseket lehet eszközölni a Farmer-program keretén belül (farmok, nem mezőgazdasági profilú szolgáltatások vagy feldolgozó vállalatok).

A DADR segítséget fog adni, hogy az indítandó vállalkozással kapcsolatos elgondolásait papírra vesse. Tehát a DADR képviselője együttműködik önnel a befektetés kiválasztásával és meghatározásával kapcsolatos kérdőív (lista) kitöltésénél. Vagyis gyorsan meg lehet tudni, fel lehet ismerni, melyek az Ön lehetőségei a Farmer-programba való bekapcsolódás kérdésében, hol és milyen vonatkozásban van szüksége segítségre.

Mindenekelőtt tudnia kell, hogy mezőgazdasági területre van szükség. És ez vagy földbérlet, vagy földtulajdon formájában jelentkezik. Itt a bizonyítás eszközei a tulajdonjogot bizonyító irat (telekkönyvi kivonat), vagy az érvényes földbérleti szerződés. Az ön használatában egy meghatározott nagyságú (méretű) földterület kell legyen, attól függően, hogy milyen kezdeményezést akar elindítani (állattenyésztő farmot vagy növénytermesztő farmot). Közölni fogják Önnel a szükséges méretet. Ha Ön nem rendelkezik megfelelő méretű földterülettel, akkor ajánlatos egy társulásra gondolni, annak érdekében, hogy a vállalkozás jó-vedelmező legyen. Ezek megvalósítása után megnyílik az út a következő szakasz felé.

A második lépés. Tanácskozás a Megyei Mezőgazdasági Tanácsadó Hivatallal

A DADR szakember (tanácsadója) eligazítja Önt az említett megyei hivatalhoz (OJCA), ahol az ottani, a Farmer-programban járatos szakember veszi át az Önnek nyújtandó tanácsadást. A kérdés gyors áttekintése után Ön az OJCA-val egy díjmentes szerződést köt a jövőben sorra kerülő lépések megtételéért.

Fontos: Ha az Ön terve (elgondolása) feltételezi, hogy egyszerű mezőgazdasági gépekre és felszerelésekre van szükség, akkor az OJCA elkészíti Ön számára a szükséges iratokat (dokumentációkat), hogy hozzáférhessen SAPARD támogatáshoz és bankhitelhez, vagyis pénzügyi segítséghez. Ha az Ön terve olyan alkatelemeket feltételez, amelyek építkezési feladatok (mint kerítés, előterek, körülkerítés stb.), akkor az OJCA szakembere a rendelkezésre bocsát egy listát, mely a témában az illetékes (kompetens) cégek jegyzéke (legkevesebb 3 cég), amelyek a technikai kivitelezési tervet ki tudják dolgozni és rendelkezésre tudják bocsátani a befektetésre vonatkozólag, és garanciát jelent a kivitelezés minőségére szempontjából.

Tehát gyakorlatilag ezután fog Ön hozzá az OJCA szakértő segítségével a finanszírozási kérelem elkészítéséhez, melyet a SAPARD-nak nyújt be. Szükséges lesz számos dokumentum és azok jóváhagyása, de az OJCA végig az Ön rendelkezésére fog állni.

Az OJCA szakembere el fogja Önt kísérni a kiválasztott bankba (vagy a mikrohitellezással foglalkozó ügynökségre) az ügy támogatása érdekében. A bank kielemezti a vállalkozás, a befektetés jövedelmezőségét, és egy a vállalkozást támogató, esélyeit bizonyító levelet bocsát ki. Mit jelent ez? A bank határozottan ígéri, aláírásával és pecsétjeivel bizonyítva, hogy meg hitelezi a befektetést, mikor Ön a SAPARD-dal megköti a finanszírozási szerződést.

A harmadik lépés. Megbeszélés és szerződéskötés a SAPARD-dal

Amint eljut a SAPARD irodába, adja le a kérését a Programot Alkalmazó Körzeti Irodában, melynek hatásköre a kérések finanszírozása (BRIPS). Romániában 8 BRIPS működik, mindegyik hatáskörébe több megye tartozik. Meg kell tudnia, hogy az Ön megyéje melyik irodához tartozik. A SAPARD szakértői megvizsgálják az Ön iratcsomóját, és kiszállnak a helyszínre, a tervezett befektetés helyére, hogy meggyőződjenek annak hatékonyságáról. Jó tudni, hogy az ellenőrzési fázis szükséges és fontos. Az EU, aki a SAPARD programokat rendelkezésre bocsátja, biztos akar lenni afelől, hogy a pénze nem lesz elpocsékolva. Éppen ezért szigorú ellenőrzést igényel.

Ha a SAPARD meggyőződik arról, hogy az Ön iratcsomója teljes, egy finanszírozási szerződést köt Önnel. Ez az első szerződés, amelyet Ön aláír. A következőt a bankkal fogja aláírni. Mindenesetre, ami a SAPARD szűrőjén átment, annak a következőkben már könnyebb az útja.

A negyedik lépés. A kérdés megtárgyalása a bankkal és a szerződés megkötése

A SAPARD-dal kötött szerződéssel és az OJCA szakértőjével elmegy a bankba vagy a mikrofinanszírozási ügynökségre. Itt megköti a második szerződést, most már a bankkal. Ha már van a SAPARD-dal kötött szerződés, akkor ennek nincs akadálya. A bank tudja már, hogy a SAPARD által jóvá van hagyva, és Önnek nagy az esélye arra, hogy a bankkal is szerződést kössön. A két szerződés között van különbség. Az első szerződés az összegnek a felére szól, míg a második az összeg egészére. A továbbiakban látni fogja, hogy mit jelent ez. Ebben a fázisban a Földművelésügyi Minisztérium újra az Ön segítségére lesz, ugyanis nem kell a banknak hitelgaranciát nyújtania. A garanciát vállalja a Garancia alap, amely az ügy feletti biztonsági háló. Sőt mi több, a hitelből vásárolt dolgok is a garancia hátterét képezhetik.

Ön most már két szerződés birtokában van, és a kért hitel elérhető a terv megvalósításához.

Az ötödik lépés. A terv kivitelezése, megvalósítása

Gyakorlatilag most kezdődik az igényelt pénz befektetése: állatok vásárlása, kerítés épí-

tése, gépek és mezőgazdasági felszerelések vásárlása, vetőmagvásárlás, falusi nyaraló építése, gyümölcsös vagy szőlő telepítése stb. Az OJCA szakembere az Ön segítségére lesz a dokumentáció összeállításában a megvásárlandó, beszerzendő dolgok esetében.

Az EU-nak van egy fontos feltétele, mégpedig hogy 10 000 eurót (360 millió régi lejt) meghaladó beszerzések esetében három ajánlattal kell rendelkezni, hogy legyen ahonnan a legjobbat kiválasztani.

A terv beindítása nem azt jelenti, hogy Ön már másnap mehet a bankba, és felveheti a pénzt. A bankok óvatosak, elővigyázatosak, és meg akarnak győződni arról, hogy az igényelt hitel pontosan az előirányzott célokra kerül felhasználásra. Valószínű, hogy a bank a pénzt egyenesen a szállítónak utalja ki. Pl. ha Ön hitelt igényelt traktorvásárlásra, a bank egyenesen a traktorgyárnak utalja át a pénzt, vagy ha Ön tejelő tehenekre kér kölcsönt, a bank egyenesen annak utalja a hitelt, akitől a teheneket vásárolta. Ön meg, és megvásárolja a traktort vagy a teheneket, vagy amire a kölcsönt kérte. Az is valószínű, hogy a bank nem egyszerre adja ki az igényelt összeget, hanem annak mértékében, ahogy szükség van rá. Nem szabad arról megfeledkezni, hogy minden hitel visszatérítendő, egészében, a kamattal együtt. Itt is ez a helyzet. Az előny, melyben Önnek része van, hogy az igényelt kölcsönnek csak a felét kell visszatéríteni. Miért? Mert a másik felét a SAPARD fizeti. Most már érthető, hogy miért kötött Ön két szerződést, és nem egyet. Ön megkapja a banktól az egész kölcsönt, de a továbbiakban, ahogy előrehalad a vállalkozás, megjelenik a SAPARD, és kiutalja az összeg felét (figyelem: csak nyugta és számla alapján). Tehát Ön megkapja a banktól az összeg felét (ami adósságként jelentkezik), de Ön csak felét kell visszatérítse, a másik felét a SAPARD fizeti vissza (vagyis az adósság kifizetésének fele a SAPARD feladata).

Itt Önnek néhány előnyben van része. Először is, Ön a hitelt hosszú időre (lejáratra) kapja – maximum 10 évre. Másodsorban egy 15 éves haladékbán van része, annak függvényében, hogy a pénz (hitel) mibe, hová lesz befektetve. A haladék (1–5 év) lejártá után, mikor a vállalkozás vagy farm működni kezd, megkezdődik a hitel visszatérítése, a felvett (megkapott) összeg felére vonatkozólag. Végül pedig, harmadszor, a Földművelésügyi Minisztérium azokat a bankokat választja ki, ahol a legalacsonyabb (legkisebb) a kamatláb.

Miért a Farmer-program?

Lehet, hogy Ön számára túl egyszerűnek vagy túl szépnek tűnik. Vagyis az államtól pénzt kapok tíz évre, hogy a mezőgazdaságban egy gazdasági kezdeményezést indítsak, és csak felét kell visszatérítenem a kapott összegnek, nem kell semmivel garantálnom a kapott pénzt, összeget, és a legkisebb kamatot kell fizessem.

Valóban ebben az esetben magyarázatokra van szükség. Tudnunk kell, hogy ha a terv, az elgondolás nem megy jól, vagyis a pénz befektetése nem a kérésnek megfelelően történik, a SAPARD vagy a hitelező bank leállítja a finanszírozást. Vagy ha Ön nem tudja visszatérí-

teni a hitelt, amikor az esedékessé válik, a bank az általa nyújtott hitelből vásárolt felszerelésnek vagy az abból létrehozott farmnak, birtoknak tulajdonosává válik. Egyébként nem minden dosszié, mely a SAPARD-hoz és a bankhoz be lett nyújtva, nyeri el a jóváhagyást. Ön konkurálni fog másokkal, és aki a legjobb lehetséges eredményt tudja bizonyítani, az nyeri a versenyt.

Egy dolgot mindenesetre tudni kell, hogy miért létezik a Farmer-program, minden előnyével, melyeket a fentiekben bemutatunk. Románia 2006-ban kb. 400 millió euró támogatáshoz jut, ha vannak kidolgozott tervei (projektjei), amelyekre ezt fel tudja használni. Senki nem ad pénzt, támogatást, ha nem ismert a cél. Márpedig Románia anyagi támogatást, pénzt kap megfelelő tervekre, kezdve a tejtermelő és feldolgozó farmoktól a kisipari vállalkozások, konzervgyárak létesítéséig. A probléma az, hogy az EU által rendelkezésre bocsátott alapok nagyon lassan kerültek felhasználásra, elköltésre. Mostanáig az emberek nagyon vonakodva igényelték SAPARD-támogatást, mert nem volt részük állami támogatásban, és a SAPARD csak 50%-át vállalta és fedezte a befektetésnek. És ha volt is befektetendő pénzük, nem bátorodtak a házukat vagy földjüket garanciává tenni. Most a Farmer-program lehetőséget teremt arra, hogy hitelt igényeljenek, s a szerzett összegből vásárolt dolgokkal fedezzék, garantálják a hitelt. Pontosan az a cél, hogy a SAPARD-támogatást vegyék igénybe, hogy a vidék fejlődjön.

Tehát 2006. január 1-jével kezdődően a bankok a kisebb (mikro) hiteleket nyújtó ügynökségek, melyeket a Földművelésügyi Minisztérium idejében felkér, s azokhoz hitelért lehet fordulni a Farmer-program keretében. Várjuk Önöket!

Földművelésügyi, Erdészeti és Vidékfejlesztési Minisztérium
(Eredeti román nyelvű forrás: http://www.maap.ro/programul_fermierul.php)

Újdonságok a gazdasági és pénzügyi jogszabályozásban XXXIV. rész

PÁSZTOR CSABA

A Hivatalos Közlöny I. részének 2005/1.147-2005/1.196 és 2006/1-2006/135 számaiban megjelent gazdasági, pénzügyi újdonságok a következő témaköröket ölelik fel:

1. adózás, adóbevallás;
2. munkabérszerződések, munkabérre befizetendő összegek;
3. vám, áfa, luxusadó, pénzmosás, nyereségadó;
4. privatizáció, kedvezmények kis- és középvállalatok részére, mezőgazdasági pénzki-egyenlítések, tőzsdepiaci normák;
5. nyugdíjak, ösztöndíjak;
6. könyvviteli normák, hitelszövetkezetek működése;
7. ingatlanok és földterületek visszaigénylése, tűzoltósági kötelezettségek, fiskális kasszagép használat;
8. külföldi utazás, helységnevek, fogyasztóvédelem, a kereskedelmi társaságok bejegyzése.

1.1. A 2005/181-es sz. sürgősségi kormányrendelet (2005/1.171-es sz. H.K.) kibővíti a 2005/59-es sz. sürgősségi rendelet 1-es sz. cikkelyét, amely szerint az egység alatti értékeket egy lejre kell felkerekíteni. Kivételt képeznek a fizetésből levont értékek.

1.2. A 2005/1.954-es sz. pénzügyminisztériumi rendelet (2005/1.176-os sz. H.K.) tartalmazza az állami pénzügyek osztályozását.

1.3. A 2005/2.009-es sz. pénzügyminisztériumi rendelet (2005/1.194-es sz. H.K.) az állami költségvetésbe az átutalási dokumentumok kifizetési nyilvántartási számának kitöltésének előírásait tartalmazza.

1.4. A 2005/2.016-os sz. pénzügyminisztériumi rendelet (2006/49-es sz. H.K.) azon típusnyomtatványokat tartalmazza, amelyeket az évi profitadó leértesítésére (101-es sz.), valamint a kőolaj és a földgáz belföldi termelésekor számított adó leértesítésére (130-as sz.) kell használni.

1.5. Az 2005/2.017-es sz. pénzügyminisztériumi rendelet (2006/56-os sz. H.K.) tartalmazza a 2003/571-es sz. Adótörvény III. alcíme alapján előírt típusnyomtatványokat, amelyeket az adózás értesítésében kell használni. A típusnyomtatványok a 200, 201, 204, 205, 230 kódokkal rendelkeznek. A 230-as sz. típusnyomtatványt abban az esetben kell használni, ha az adófizető az adójának 2%-át nonprofit alapítványoknak szándékszik

adományozni. A típusnyomtatványt 2006. 05. 15-ig kell leadni. Az alapítvány helyes nevét kell feltüntetni, az adószámát, az IBAN banki számlát, valamint a bank nevét.

2.1. A 2005/371-es sz. törvény (2005/1.147-es sz. H.K.) jóváhagyja a 2005/65-ös sz. sürgősségi rendeletet, amely megváltoztatja és kibővíti a 2003/53-as sz. munkatörvényt. A változások szerint a munkáltató köteles az alkalmazottat a munkaszerződés aláírása előtt értesíteni a munkaszerződésbe foglalt általános feltételekről: ezen belül arról is, ha külföldi munkára is szándékszik az alkalmazottat küldeni, a munkaszerződés megszűnése után az egykori alkalmazott nem alkalmazza magát konkurens cégnél és nem folytat hasonló kereskedelmi tevékenységet havi bértöbbletért.

2.2. A 2005/380-as sz. törvény (2005/1.150-es sz. H.K.) tartalmazza a 2006-os évről szóló állami biztosítást. A törvény szerint a költségvetésből működő intézmények 2006-ban nem adhatnak ebédjegyeket alkalmazottaiknak. A betegek mellet levő személy (a törvény előírásai szerint) a bruttó minimum bért kaphatja havonta (330 lej). 2006-ban a nyugdíj-pont értéke 323,1 lej, a havi bruttó átlag bér 2006-ban 1.077 lej. A temetkezési segély értéke 1.077 lej biztosított és nyugdíjas halott esetén, valamint ennek fele, azaz 538 lej a családtagok esetén. A biztosítási alapba 30%, 35% vagy 40%-ot kell befizetni, amelyből az alkalmazott 9,5%-ot fizet, az egészségügyi alapba, pedig 0,75%-ot fizet a munkáltató amelyből a betegállományban lévő alkalmazottak, a törvény előírásai szerint. A munkanélküli alapba a munkáltató 2,5%-ot, az alkalmazott pedig 1%-ot fizet a fizetési alapra számítva.

2.3. A 2005/1766-os sz. Kormányhatározat (2005/1.182-es sz. H.K.) 2006. 01. 01-től a minimum bruttó havi bért 330 lejben állapítja meg.

2.4. A 2005/403-as sz. törvény (2006/16-os sz. H.K.) megváltoztatja és kibővíti az 1999/130-as sz., az alkalmazottak védelmére szánt törvényt. Az új törvény szerint a változásokban való megegyezés után 5 napon belül le kell közölni a területi munkaügyi igazgatóságokhoz minden munkaszerződési változást. A területi munkaügyi igazgatóságokhoz az azelőtti hónapra szóló bérjegyzékeket. A területi munkaügyi igazgatóságokhoz leadandó típusnyomtatvány 30 napon belül meg kell jelenjen.

2.5. A 2006/1-es sz. kormányrendelet (2006/57-es sz. H.K.) a szociális biztosításban alkalmazandó pénzügyi és adózási normákat szabályozza, ezeket 2006. 01. 01-től kell alkalmazni. A fizetési alapra számított 0,75% új alap, amelyben a 2005/158-as sz. sürgősségi kormányrendelet alapján a betegállományban lévő alkalmazott részesülhet 2006. január 01-től, ha a betegnapok meghaladják a törvény által előírt napok számát.

2.6. A 2006/53-as sz. kormányhatározat (2006/57-es sz. H.K.) megváltoztatja és kibővíti a 2005/148-as sürgősségi kormányrendelet alkalmazására vonatkozó módszertani normákat, amely alapján fizetett gyereknevelési szabadságra jogosultak azok a személyek is, akik 2006. 01. 01-előtt jogosultak voltak a 2000/19-es sz. törvény alapján. Az új jogszabályozás alapján 2006. 01. 01-től a helyi tanácsokhoz kell leadni a támogatás igénylésére szükséges okmányokat.

2.7. A 2005/648-as sz. munkaügyi minisztérium rendelete (2006/72-es sz. H.K.) megváltoztatja és kibővíti a 2002/85-ös rendeletét, a munkanélküli segélyre való jogosultságot illetően, ha az igénylő a megnevezett dokumentumokkal bizonyítja, hogy nincsenek havi jövedelmei, vagy ha vannak, azok kisebbek a havi minimum bruttó bérnél.

2.8. A 2006/25-ös sz. Kormányrendelet (2006/84-es sz. H.K.) tartalmazza a szerzői jog védelmére való szabályozásokat.

2.9. A 2005/1.873-as sz. kormányhatározat (2006/94-es sz. H.K.) tartalmazza az 1999/203-as sz. törvény alkalmazására vonatkozó módszertani normákat a munkaengedélyek területén. A 2006/15-ös sz. törvény szerint (2006/56-os sz. H.K.) 2006-ban 10 000 munkaengedélyt bocsáthatnak ki külföldi állampolgárok számára.

2.10. A munkaügyi minisztérium 2006/40-es sz. rendelete (2006/105-ös sz. H.K.) tartalmazza a képzésben résztvevő munkanélküli szállítási költségeinek térítését.

2.11. A munkaügyi miniszter 2006/89-es sz. rendelete (2006/130-as sz. H.K.) 2006-os első félévére az ebédjegyek értékét 7 lejben állapítja meg.

2.12. A 2006/86-os sz. munkaügyi miniszter rendelete (2006/131-es sz. H.K.) megváltoztatja és kibővíti a 2004/405-ös sz. rendeletét, közölvén az új típusnyomtatványokat, amelyeket 2006.01.01-től kell használni a munkanélküli igazgatóságokhoz történő havi leközlés alkalmával.

3.1. A 2005/2.008-as sz. pénzügyminisztériumi rendelet (2005/1.184-es sz. H.K.) megváltoztatja és kibővíti a 2005/967-es sz. pénzügyminisztériumi rendeletet az ÁFA visszaigénylésére vonatkozó módszertani normákat illetően, ha ezt a 300-as sz. AFA-típusnyomtatványon igényelték.

3.2. A 2006/4-es sz. törvény (2006/48-as sz. H.K.) megváltoztatja a román vámtarifa-árújegyzék név és osztályozását, valamint magukat a vámtarifákat.

4.1. A 2005/192-es sz. sürgősségi kormányrendelet (2005/1.179-es sz. H.K.) 2006.01.01-től hatálytalanítja a 2000/29-es sz. sürgősségi kormányrendeletet, amely szerint a 2005-ben az átadott tejért járó segélyt 2006 fogják majd kifizetni.

4.2. A 2005/1.853-as sz. kormányhatározat (2006/21-es sz. H.K.) az állattenyésztőknek

és haltenyésztőknek 2006-ban folyósítandó állami segélyeket szabályozza. Az állami segítség nagyobb, ha fajállatokért kérik és állatfajonként változik.

4.3. A 2005/1.834-es sz. kormányhatározat (2006/28-as sz. H.K.) megváltoztatja és kibővíti az 1997/88-as sz. sürgősségi kormányrendelet eddigi változtatásait és bővítéseit, valamint a 2002/137-es sz., a privatizáció sürgetésére vonatkozó törvényt.

4.4. Az Országos Értékpapír-Bizottság 2005/19-es sz. rendelete (2006/29 -es sz. H.K.) kibővíti és megváltoztatja a 2002/2-es sz. rendeletét a RASDAQ piacot illetően, amely szerint a napi tranzakciók eltérései nem haladhatják meg a +/- 25% a referenciaárhoz viszonyítva.

4.5. A 2006/11-es sz. kormányhatározat (2006/36-os sz. H.K.) megváltoztatja és kibővíti a 2002/1.518-as sz. kormányhatározatot, amely alapján a mezőgazdasági termékek exportjáért, ha ezt a kérvényezésnél export-bizonylattal bizonyítják, export-jutalomban részesülnek.

4.6. A 2006/27-es sz. kormányrendelet (2006/88-as sz. H.K.) megváltoztatja és kibővíti a 2004/346-os sz. törvény alkalmazását a mikro-, kis- és közép-vállalatok segélyezését illetően.

5.1. A 2005/881-es sz. munkaügyi miniszteri rendelet (2005/1.147-es sz. H.K.) megváltoztatja a 2004/407-es sz. rendeletét, amely szerint a nyugdíjak újraszámolását 2007.01.01-ig lehet kérvényezni, az újraszámolásnál pedig figyelembe veszik a nappali tagozaton végzett egyetemi éveket, amelyet eredeti igazolással lehet bizonyítani.

5.2. A 2005/379-es sz. törvény (2005/1.151-es sz. H.K.) tartalmazza az állami költségvetést a 2006-os évre. A törvény szerint 2006-ban a költségvetési egységek nem fizethetnek pihenőszabadsági prémiumokat. Ebédjegyeket az alkalmazottak csak akkor kaphatnak, ha az egységek teljesen a saját jövedelmükből működnek.

6.1. A 2005/1.952-es sz. pénzügyminisztériumi rendelet (2005/1.164-es sz. H.K.) tartalmazza a 2005-ös pénzügyi év lezárásában alkalmazandó módszertani normákat, a könyvviteli mérleg típusnyomtatványait, amelyeket a költségvetési intézményeknek a Területi Pénzügyi Igazgatóságokhoz kell leadniuk.

6.2. A 2005/1.917-es sz. pénzügyminisztériumi rendelet (2005/1.186-os sz. H.K.) jóváhagyja a költségvetési intézmények könyvvitelének alkalmazására vonatkozó módszertani normákat.

6.3. A 2006/15-ös sz. törvény (2006/56-os sz. H.K.) a 2004/348-as sz. törvény alkalmazására vonatkozóan az erős lej bevezetése területén 2005.07.01-től a következő kerekítési szabályt vezeti be: a 0,5 lejnél kisebb állami hozzájárulásokat nem vesszük

figyelembe, a 0,5-től kezdődően pedig felfele kerekítünk.

6.4. A 2006/95-ös sz. pénzügyminisztériumi rendelet (2006/83-as sz. H.K.) tartalmazza a költségvetési intézményeknek a 2005-ös könyvelési év zárására vonatkozó módszertani normáit.

7.1. A 2005/1.272/26.503-es sz. mezőgazdasági-, erdészeti- és falufejlesztési minisztérium és pénzügyminisztérium közös rendelete (2005/1.178-as sz. H.K.) tartalmazza a mezőgazdasági területekből származó életjáradékra vonatkozó előírásokat: azon földtulajdonosok részesülhetnek belőle, akik betöltötték a 62 évüket és saját művelésre maximum 0,5 Ha földterületet tartanak fenn.

8.1. A 2005/1.822-es sz. kormányhatározat (2006/10-es sz. H.K.) 2007.01.01-től hatályon kívül helyezi a 2001/329-es sz. kormányhatározatot, az 1992/757-es sz. kormányhatározat 2-es sz. cikkelyének több alpontját, a 2002/409-es sz. kormányhatározatot, valamint az Országos Fogyasztóvédelem 2001/217-es sz. rendeletét a fogyasztói védelem területén.

8.2. A 2006/5-ös sz. kormányrendelet (2006/71-es sz. H.K.) megváltoztatja és kibővíti a 2005/248-as sz. törvényt a román állampolgárok szabad utazását illetően.

8.3. A 2006/94-es sz. kormányhatározat (2006/76-os sz. H.K.) jóváhagyja a 2005/248-as sz. törvény alkalmazására vonatkozó módszertani normákat a román állampolgárok szabad utazása területén, tartalmazván az útlevelek kibocsátására szükséges okmányok listáját.

HÍREK

2%-os hozzájárulás az RMKT tevékenységéhez

A 2003/571-es sz. módosított adóügyi törvény (2004/138-as sz. K. H.) 84. cikkelyének 2. bekezdése újabb forráslehetőséget biztosít a civil szervezetek számára, mely a tagság, illetve a szimpatizánsok hozzájárulására alapszik. E törvényt kihasználva, bármely közgazdász és RMKT-tag hozzájárulhat tevékenységünk teljesítéséhez, ugyanis a törvény alapján minden személy saját maga rendelkezhet az évi jövedelemadójának 2%-áról, melyet nonprofit szervezetek támogatására fordíthat. Az RMKT a törvény lehetőségeinek népszerűsítését két irányban vállalja fel: 1. népszerűsíteni a törvény nyújtotta lehetőséget bármely civil szervezet és magyar nemzetiségű román állampolgár körében, annak érdekében, hogy a romániai magyar civil szféra minél jobban ki tudja használni ezt a lehetőséget; 2. népszerűsíteni az RMKT-tagság körében, Társaságunk támogatása érdekében. Alkalmazott módszerek: helyi szervezeteken keresztül megkeresni személyesen a tagságot, segítséget nyújtani az adóbevallásnál, rövid reklámok sugárzása helyi TV-ben és rádióban stb.

A jövedelemadó bevallási nyomtatványa beszerezhető az Adóhivatalban vagy letölthető Internetről a www.rmkt.ro honlapról. Az adóbevallás határideje: 2005. május 15.

Társaságunk adatai:

Megnevezés: Asociația Economiștilor Maghiari din România

Cím: 400440 Cluj Napoca, str. Aurel Suci, nr.12, jud. Cluj

Adószám: 6316895

Bankszámlaszám: RO79RNCB2200000088780001

Bank: BCR Cluj

Támogatását, mellyel Ön is hozzájárul a közgazdászok közös céljainak eléréséhez, előre is köszönjük!

2006. március 23–25. között a Romániai Magyar Közgazdász Társaság, a Magyar Nyomda és Papíripari Szakmai Szövetséggel és az Erdélyi Nyomdászipari Szövetséggel közösen szervezi meg „Az európai uniós csatlakozás hatásai hazánk nyomda- és csomagolóanyag-iparára” témájú szakmai konferenciát. A konferencia színhelye: Kolozsvár, City Plaza Hotel, Sindicatelor utca, 9–11. szám, Beijin terem. A szervezők 100–120 résztvevőre számítanak.

Rezumatul revistei

Amintire de 155 de ani de la moartea cărturarului Debreczeni Márton – memento –

JÓZSEF SOMAI

Omul de știință Debreczeni Márton, născut la 25. ianuarie 1802 la Mănăștureni din județul Cluj și decedat la Cluj la data de 18. februarie 1851, a fost acela care în mijlocul secolului al XIX-lea a contribuit simțitor la organizarea și dezvoltarea mineritului și metalurgiei din Transilvania, îndeosebi la Hunedoara, Zlatna și Rodna. Articolul este o recapitulare a valorii practice și teoretică lăsate urmașilor săi din specialitate.

Analiza sectorului bancar din Europa Centrală și Estică

CSABA SZABÓ

Sectorul bancar din Europa Centrală și Estică în comparație internațională pare a fi relativ mic sau cu pondere subdezvoltată dar cu potențial de dezvoltare ridicat.

În unele țări ale regiunii estice a Europei centrale dezvoltarea sectorului bancar este diferit, dar sunt unele țări unde după mărime și dinamică sunt aproape la fel.

Grupurile Bancare internaționale privesc aceasta regiune fiind egal concurențială în ciuda marjelor ridicate ale dobânzilor și a concurenței slabe.

Cu dezvoltarea și liberalizarea pieței bancare din regiunea estică a Europei Centrale, băncile internaționale ocupă un loc dominant pe piața unor țări și în urma concurențelor mari își formează structura și beneficiile ale acestor piețe.

Analiza de portofoliu

ILDIKÓ ORBÁN

Studiul de față prezintă unul dintre aspectele cele mai atractive ale economiei de piață. Obiectivul principal al studiului este prezentarea pieței de capital atât din punct de vedere economic cât și din punct de vedere juridic. Pe lângă aspectele teoretice, studiul prezintă și evoluția pieței de capital românești în ultimele 10 ani. În partea a doua a studiului sunt prezentate modele de analiză utilizate pe piața de capital, deosebită atenție fiind acordată modelului de managementul portofoliului al lui Markowitz. Această teorie, premiată cu premiul Nobel, oferă în același timp sprijin și investitorilor laici de pe piața românească.

Țintirea inflației proiectate din România

TÜNDE KINTÉR

În luna august 2005, Banca Națională a României a adoptat o nouă strategie de politică monetară: țintirea directă a inflației.

Lucrarea de față își propune să prezinte principalele precondiții pe care literatura de specialitate le consideră importante pentru implementarea cu succes a unui astfel de regim, să evalueze din această perspectivă experiențele internaționale cu privire la introducerea, adoptarea și rezultatele acestei strategii, și nu în ultimul rând să prezinte aspectele specifice cu care se confruntă economia română la ora actuală. O atenție deosebită am acordat recomandărilor normative cu privire la eliminarea factorilor care impun limite, modelării eficiente ale politicii monetare în România.

Persistența excesului de cerere alimentată din dinamica veniturilor disponibile și din creșterea gradului de îndatorare a sectorului privat, condițiile naturale nefavorabile, cu influență asupra prețurilor produselor alimentare, în special a celor volatile, tendința prețurilor internaționale unor materii prime (petrol, gaze naturale) și dinamica ajustărilor prețurilor administrative, au constituit factorii de frânare a procesului dezinflaționist, determinând abaterea inflației de la traiectoria prognozată. Astfel, în 2005, rata anuală a inflației a atins 8,6%, fiind cu 0,5 puncte procentuale mai mare față de nivelul proiectat și depășind marginal limita superioară a intervalului de variație de +/- 1 puncte procentuale ce a încadrat ținta de inflație de 7,5% pentru anul anterior.

Integrarea României în ERMII presupune asigurarea sustenabilității planurilor cu privire la uniunea monetară. Pentru realizarea acestui obiectiv, un instrument eficient poate fi utilizarea rațională a strategiei de țintire directă a inflației. Prin raționalitate înțeleg în acest context, conștientizarea faptului că rolul esențial în funcționarea acestui regim revine ancorării anticipațiilor inflaționiste. În aceste condiții, creșterea credibilității Băncii Centrale, transparența instrumentelor monetare, comunicarea eficientă cu publicul, angajamentul BNR de a atinge ținta de inflație proiectată în relație partenerială cu guvernul, constituie elementele de bază, care vor asigura stabilitatea internă a monedei naționale, ca una din cerințele principale pentru integrarea în UME.

Căutarea unui drum de ieșire din situația actuală a agriculturii românești

GÚZS FERENC

Prin studiul este prezentat un program actual al agriculturii României. Cu privire la

.....

această temă există un program întocmit de Ministerul Agriculturii, Pădurilor și Dezvoltării Rurale cu titlul „Fermierul”. Înainte de toate este prezentată situația actuală în agricultură. De aici rezultă că agricultura țării noastre cu structura actuală, mai mult de 4 milioane de gospodării mici și mărunte cu dimensiune medie între 15-25 ha nu este și nu va fi competitivă în piață. Programul Fermierul propune soluția de a înființa cca. 250 mii de ferme de dimensiune între 25-40 ha, ceea ce face posibil aplicării tehnicii și tehnologiei moderne în domeniul producției agricole. Se găsește răspunsul prin aplicarea programului Fermierul pentru soluționarea situației critice în care se află agricultura României la pragul intrării țării în UE și pe piața comună.

Noutăți în legislația economică și financiară

CSABA PÁSZTOR

.....

Noutățile economice și financiare publicate în edițiile 47/2005 – 235/2005 ale Monitorului Oficial cuprind următoarele teme:

1. impozitare, declarație pe venit global
2. amortizarea mijloacelor fixe, estimare
3. contracte de muncă, sume plătite pentru salarii
4. taxă vamală, TVA, accize, spălare de bani, impozit pe profit
5. privatizare, reduceri/subvenții pentru întreprinderile mici și mijlocii, compensațiile bănești din agricultură, normele de pe bursa de valori
6. auditare finacială, control contabil
7. pensii, burse
8. norme de contabilitate, funcționarea cooperativelor de credit
9. solicitarea imobilelor și a terenurilor, obligațiile pompierilor, utilizarea casei fiscale
10. călătorie în străinătate, numele de localități, protecția consumatorului, înregistrarea societăților comerciale.

Contents

In remembrance of the scholar Márton Debreczeni's 155th death anniversary - memento

JÓZSEF SOMAI

.....

The scientist Márton Debreczeni was born on January 25th 1802 in Mănăstureni from the county of Cluj and died in Cluj on February 18th 1851. He was the one who in the middle of the 19th century contributed to the organisation and development of mining

.....

and metallurgy in Transylvania, especially in Hunedoara, Zlatna and Rodna. The article is a revision of the practical and theoretical value left to his specialist ascendants.

Banking field analysis from Central and Eastern Europe

CSABA SZABÓ

The Central and Eastern European banking field, in comparison with international ones, seems to be relatively small or at least with underdeveloped importance but with a high development potential. In some countries of the eastern region of Central Europe the development of the banking field is different but there are some in which the banking field is almost the same from the point of view of size and dynamics. International Banking Groups consider this region to be equally able of rivalry in spite of the high interests and weak rivalry. With the development and liberalisation of the banking field from the eastern region of Central Europe international banks take a dominant place on the market of some countries and as a consequence of great rivalry they take on the structure and benefits of these markets.

Portfolio Analysis

ILDIKÓ ORBÁN

This study presents one of the most attractive aspects of market economy. The main objective of the study is to present the capital market from economical point of view as well as from legal point of view. Besides theoretical aspects the study also encloses the presentation of the evolution of the Romanian capital market within the last ten years. In the second part of the study there are presented some analysis samples used on the capital market. Special attention is paid to the portfolio management model by Markowitz. This theory being awarded the Nobel prize offers support also to unprofessional investors on the Romanian market.

Targeting the inflation projected in Romania

TÜNDE KINTÉR

In August 2005 the Romanian National Bank adopted a new strategy of monetary policy: the direct targeting of inflation.

The present essay wishes to present the main preconditions that are considered by the specialist literature to be important for the successful implementation of such a regime.

The study also wants to evaluate from the above mentioned point of view the international experiences regarding the introduction, adoption and the results of this strategy, and last but not least to present the specific aspects which the Romanian economy has to confront at the present moment. Special attention has been paid to the normative recommendations concerning the destruction of those factors that impose limitations upon the efficient modelling of the monetary policy in Romania.

The persistence of surplus request is fuelled by the dynamics of available income, by the increasing degree of debt of the private sector, the unfavourable natural conditions that have an influence upon the prices of food products, especially upon the essential ones, by the tendency of international prices for some prime materials (petrol, natural gases) and the dynamics of adjusting the administrative prices. All these constituted the withholding factors of the disinflation process and determined the deviation of inflation from the predicted trajectory. This way in 2005 the annual inflation rate reached 8, 6% becoming bigger with 0,5 percentage points in comparison with the projected level and marginally exceeding the superior limit of the variation interval of ± 1 percentage point. This enclosed the inflation target of 7, 5% for the next year.

The adjoining of Romania into the ERMII presupposes the assurance of sustainability of the plans regarding the monetary union. In order to achieve this objective an efficient instrument may be the rational use of the strategy for directly targeting the inflation. By rational I mean the awareness of the fact that the principal role in the functioning of this regime is awarded to anchoring the inflational anticipations. Under these circumstances there are some factors which constitute the basic elements to ensure internal stability of the national currency as one of the main requirements for joining the EMU. These factors are the following: the growth of the Central Bank's credibility, the transparency of monetary means, efficient communication with the public and the commitment of BNR to achieve the inflation target that has been projected in a partner relationship with the government.

Looking for a way out of the present agricultural situation in Romania

GÚZS FERENC

The study presents an existing programme of the Romanian agriculture. Regarding this topic there is a programme created by the Minister of Agriculture, Woods and Rural Development and it is called "The Farmer". First of all there is presented the present-day

situation in the field of agriculture. From this results that the agriculture of our country with the existing structure - more than 4 million small and tiny households with a medium dimension of 15-25 hectares - is not and will not be competitive on the market. "The Farmer" programme suggests the creation of approximately 225 hundred farms with a territory of 25-40 hectares. This would make it possible to apply modern techniques and technology within the field of agricultural production. The answer is supposed to be in the appliance of "The Farmer" programme in order to pass over the critical condition of the Romanian agriculture standing on the threshold of joining the European Union and the common market.

Novelties of the field of economical & financial law

CSABA PÁSZTOR

In the editions 563/2004-1283/2004 ad 1/2005-46/2005 of the 1st part of the official gazette was published some economical and financial news. This contains the following topics:

1. tax payment, tax return
2. amortization of fixed asset, appraisal
3. pay contracts, sums for wages
4. customs, vat, tax for luxury, money laundry, profit tax
5. privatization, advantages/discounts for small and middle size companies, economical money leveling, stock market norms
6. financial auditing, examinations of record keeping
7. pensions, scholarship
8. record, keeping norms, functioning of credit co-operations
9. claim of estates and land, obligations of the fire department, cash register
10. travelling abroad, names of localities, protection of the customer entry of commercial companies.

translated by Darvas Noémi

Cuprins

József Somai:

- Amintire de 155 de ani de la moartea cărturarului
Debreczeni Márton – memento – 3

Csaba Szabó:

- Analiza sectorului bancar din Europa Centrală și Estică 7

Ildikó Orbán:

- Analiza de portofoliu 23

Tünde Kintér:

- Țintirea inflației proiectate din România 39

Ferenc Gúzs:

- Căutarea unui drum de ieșire din situația actuală a
agriculturii românești 50

Csaba Pásztor:

- Noutăți în legislația economică și financiară 61

- Comunicări 66

- Rezumatul revistei în limba română și engleză 67
-

Contents

József Somai:

- In remembrance of the scholar Márton Debreczeni's
155th death anniversary - memento 3

Csaba Szabó:

- Banking field analysis from Central and Eastern Europe 7

Ildikó Orbán:

- Portfolio Analysis 23

Tünde Kintér:

- Targeting the inflation projected in Romania 39

Ferenc Gúzs:

- Looking for a way out of the present
agricultural situation in Romania 50

Csaba Pásztor:

- Novelties of the field of economical & financial law 61

- News 66

- Content of the paper in Romanian and English 67
-