joforum71 2007. 11. 23. 19:44 Page 45

Devizaswap-ügyletek használata az Európai Központi Banknál

NAGY ÁGNES – PETE ISTVÁN – DOBAI ANDRÁS

Jelen cikk témája a devizaswap-ügyletek használata az Európai Központi Banknál, melyben a követendő cél a swapműveletek mint monetáris politikai célokra felhasznált eszközök bemutatása gyakorlati műveleteken keresztül.

I. A swapügylet jelentése

A swap angolul cserét jelent és legegyszerűbben csak annyit tesz, hogy az adott üzletben részt vevő két üzleti partner egy adott – általában kerek futamidejű[1] – periódus lejártáig kicseréli egymás közt azon valutáit, amelyikkel pillanatnyilag az egyik fél nem rendelkezik, de szüksége van rá, és amelyik valuta összeg a másik partner birtokában van.

Az FX-swapüzlet két ellentétes irányú, különböző értéknapú konverzió egy adott devizaösszegre egy másik deviza ellenében. A fentebb említett ellentétes irányú konverzió pedig arra utal, hogy ha az üzletkötés napján (a swapüzlet kezdeti lábán) a konverzió például euróvételt jelent az egyik fél számára, akkor a lejárat napján (a swapüzlet második lába) ugyanazon fél számára euróeladást jelent, és fordítva. A tőkeösszeg az egyik devizában – mint előbb az euró esetében – az esetek túlnyomó részét tekintve a swap mindkét konverzióján (lábán) ugyanakkora. A swapüzletnek a valósághoz közelebbi megfelelője az előbb említett és leegyszerűsített swapüzlettel szemben a szintetikus (engineered) swap, amely esetében a két konverziót nem egy időben, egy üzlet keretében hajtjuk végre, hanem különböző időben és két különböző partnerrel.

I.1. Swapügyletek típusai

A legismertebb swapügyletek az FX-swap, a currency swap, a kamatswap és az egyéjszakás kamatswap. Röviden a következő módon jellemezhetőek:

Az *FX-swap* és a *currency-swap* két nagyon hasonló üzletet jelöl, nagyon hasonló névvel. A currency-swap esetében a két fél az üzlet kezdetén kicserél két különböző devizában levő tőkeösszeget, ezekre a futamidő alatt egymásnak előre meghatározott sűrűséggel előre meghatározott típusú kamatot fizetnek, majd lejáratkor az induláskori tőkeösszegeket (válto-

[1] Devizaswapok esetén a következő üzletkötési periódusok lehetségesek: tom/next (tomorrow, next day), spot/forward, forward/forward, ahol ezek lehetnek egyik napról a másikra, spot üzleti nap és 1, 3, 6, 9, illetve 12 hónap, vagy a harmadik esetben a swapügylet két lába két, az előbb említett kerek periódust jelölő hónapok kombinációja.

joforum71 2007. 11. 23. 19:44 Page 46

zatlan árfolyamon) visszacserélik. Az FX-swap és a currency-swap között az egyik fő különbség a futamidő hossza, az FX-swap egy év alatti lejáratú (rövid swap), a currency-swap egytől akár tíz évig vagy azon túl is nyúlhat (hosszú swap). A másik fő különbség a két típusú swap között abból adódik, hogy hogyan veszik figyelembe a kamatokat. Az FX-swapnál nincs külön kamatfizetés, a kamatkülönbség a lejáratkori árba be van építve. A currency-swap esetében a tőkecserén kívül rendszeres kamatfizetések is történnek, ezért nem szükséges a kamatkülönbséget beépíteni a lejáratkori árfolyamba, így az induláskori tőkeösszegeket változatlan árfolyamon váltják vissza. Mivel a futamideje hosszabb és a kamatláb szerepe hangsúlyozottabb, a nagy bankoknál általában a tőkepiaci részleg foglalkozik a hosszú vagy currency-swapokkal, míg a rövid vagy FX-swapokkal a devizakonverziós részleg foglalkozik.

Az *egyéjszakás kamatswap* olyan swapügylet, amelynek keretén belül a két partner egymás között más valutákban kifejezett fix összegeket cserél ki egyrészt egy adott időpontban, másrészt pedig változó értéket cserélnek vissza, figyelembe véve a valuták egyéjszakás kamatozási lehetőségét. Az európénzpiacon az „EONIA" index (a bankközi piacon kialakult egyéjszakás, euróban kötött üzletekre vonatkozó kamatláb) a legismertebb egyéjszakás kamatswap index. Ez az index ellenőrző és értékelő eszközként működik, és hasonlóan az EURIBOR-hoz (az a kamat, amelyen egy elsőosztályú bank hitelt nyújt egy másik elsőosztályú banknak, anélkül hogy biztosítékot kérne) és EUREPO-hoz (az a kamat, melyen egy elsőosztályú bank hitelt nyújt euróban egy másik elsőosztályú banknak biztosítékért cserébe, ami lehet euróövezeti államkötvény vagy kincstárjegy), referenciamértékként szolgál a származékpiacokon (olyan pénzpiaci termékek, amelyek árfolyama valamilyen elsődleges pénzpiaci termék árfolyamváltozásától függ, például az opcióktól).

A *kamatswap* az előbbi ügyletekhez hasonlóan működik. Az egyetlen különbség az, hogy az ügylet menete az ügyletben szereplő valuták kamatlábelteréseire van alapozva. A felek abban egyeznek meg, hogy periodikus fizetéseket teljesítenek egymásnak az adott valuták referencia-kamatlábváltozásának függvényében.

I. 2. A swapügyletek főbb jellemzői

A swapügylet a következő három fő jellemzőre épül:

1. *Önmagában nem tartalmaz árfolyamrizikót* (a devizaopciót a swapügylet nem változtatja meg). Ez abból adódik, hogy az üzletkötés pillanatában mindkét árfolyam ismeretes, az első konverzió alkalmával a vételi (eladási), valamint a második konverzió alkalmával az eladási (vételi) árfolyamok. Így az üzletkötők számára közömbös,

joforum71 2007. 11. 23. 19:44 Page 47

hogy a megkötött üzlet futamideje alatt hová mozdul el a két deviza paritása, mivel a vétel és eladás (eladás és vétel) egy időpontban történik, és árfolyamrizikó a végrehajtás során sem lép fel.

2. *Az FX-swap egy devizafedezet mellett nyújtott/felvett hitel*ként is felfogható. Formálisan ugyan két konverzióról van szó, ám közgazdasági tartalmát tekintve a dolog úgy is felfogható, hogy az egyik devizát a swap futamidejére megkapjuk hitelbe (a futamidő lejártakor vissza kell adni), a másik devizát a lejáratig mintegy zálogul elhelyezzük a partnernél. Vagy megfordítva, az átmenetileg fölös devizát odaadjuk annak, akinek szüksége van rá, a cserébe kapott devizaösszeg pedig mintegy a kihelyezés fedezetéül szolgál, azzal bármit csinálhatunk, ki is helyezhetjük, el is adhatjuk. A lényeg az, hogy a lejáratkor álljon a rendelkezésünkre, hogy a partnernek vissza tudjuk adni. A kamatfeltételeket a swap burkoltan tartalmazza.

3. *Mérlegen kívüli tétel* (off-balance-sheet). Ebből következően nem befolyásolja a mérlegfőösszeget, mint egy direkt hitelkihelyezés[2].

I.3. A swapüzlet használata

A swap az egyik legsokoldalúbban felhasználható devizapiaci üzlet. Kedvező tulajdonságai miatt (nulla árfolyamrizikó, devizafedezet mellett nyújtott/felvett hitel, mérlegen kívüli tétel) a legkülönbözőbb célokra használható, amelyek a következőek:

1. *outright forward üzlet fedezése* – nyitott forward-pozíció fedezése azáltal, hogy a lejárat napjára egy ellentétes üzletet kötök, azaz ha a forward valutaeladást jelent, akkor ugyanabban az időpontban ugyanazt a valutát be is szerzem, hogy rendelkezésemre álljon;

2. FX pozíció időben történő előre-/hátragörgetése – a nyitott pozíció lezárásának időpontja valami folytán időben előre vagy hátra tolódik (pl. az importszállítmány késése a kifizetés eltolódását okozza), aminek következtében a tényleges kifizetés pillanatában árfolyamkockázat keletkezhet, amit egy standard üzletkötési periódusú swappal fedezni lehet;

3. *napi likviditáskezelés* – cél az átmeneti likviditáshiány kezelése azáltal, hogy a bőven rendelkezésre álló valutát átcseréljük a szűkében rendelkezésre álló valutára tom, spot vagy next swapügyletek kombinációjának keretében;

4. *szimulált idegendeviza-felvétel* – a szükséges valutában való hitelfelvétel költséges, vagy nincs hozzáférési lehetőség az adott valuta piacához, így egy másik valutában való hitelfelvétel és ennek a szükséges valutára való átváltása swapművelet keretében ugyanazt jelenti, mintha a swap futamideje alatt a szükséges valutában történt volna hitelfelvétel;

[2] Korábban ezt nem vették figyelembe a tőkemegfelelés számításánál (hitelkérelem esetén), a Bázeli Bizottság ajánlásai nyomán újabban már igen, de még mindig kedvező feltételekkel.

joforum71 2007. 11. 23. 19:44 Page 48

5. *szimulált idegendeviza-kihelyezés* – a rendelkezésére álló deviza piacán a befektetési lehetőségek szűkössége miatt swap keretében a rendelkezésre álló deviza olyan idegen devizára cserélhető át, amelyben a kihelyezés jobb hozammal rendelkezik. Ekkor a swap periódusa alatt idegen devizában történik kihelyezés;

6. *fedezett kamatarbitrázs* – két deviza kamatlábközti különbségének kihasználására irányuló tevékenység, amely során a kisebb kamatlábbal rendelkező devizát felveszem hitelbe, swap keretében átcserélem a magasabb kamatlábbal rendelkező devizára és kihelyezem. Ameddig a magasabb kamatozású deviza másik valutával szembeni gyengülési üteme kisebb, mint a kamatlábak közti különbség, addig a folyamat nyereséges, leszámítva a tranzakciós költségeket;

7. *központi banki intervenció* – keretében a központi bank likviditást nyom a rendszerbe (hazai valutaeladás idegen valuta ellen swapművelet keretében), vagy likviditást szív ki a rendszerből (hazai valuta vétele idegen valuta ellen swapművelet keretében).

II. 1. Az Európai Központi Bank (EKB) által használt devizaswapok jellemzői

A monetáris politikai célok elérése érdekében végrehajtott devizaswapok az euró és egy másik deviza között egyidejűleg kötött végleges adásvételi és határidős ügyletből állnak. Ezek a swapok finomhangolási célokat szolgálnak, elsősorban a piac likviditási helyzetének kezelése és a kamatlábak alakítása érdekében. A finomhangoló műveletek végrehajtása eseti alapon történik, és célja a piac likviditási helyzetének kezelése, valamint a kamatlábak alakítása, különösen a piac váratlan likviditásingadozásai által a kamatlábakra gyakorolt hatások enyhítése érdekében.

A finomhangoló műveleteket elsősorban penziós ügyletek formájában bonyolítják le, de végleges adásvételi (outright) ügyletek, devizaswapok és lekötött betétek gyűjtése útján is végrehajthatók. A finomhangoló műveletek során alkalmazott eszközöket és eljárásokat mindig a tranzakció adott típusához és a művelet által szolgált konkrét célkitűzéshez kell igazítani. Ezeket a műveleteket a Központi Bankok Európai Rendszeréhez (KBER) tartozó nemzeti központi bankok rendszerint gyorstender vagy kétoldalú eljárás alapján hajtják végre. (A *tenderműveletek* magukba foglalják az ügyletben részt venni szándékozó felek ajánlatainak elkészítési és benyújtási folyamatát az ügylet meghirdetőjéhez, aki majd dönt az ajánlatok elfogadásáról. A tender meghirdetésétől az ajánlatok elfogadásáig 24 óra telik el. *Gyorstender* esetén ez az idő 90 percből áll. *Kétoldalú eljárás* esetén az üzlet lebonyolításában érdekelt fél, jelen esetben a központi bank, kapcsolatba lép egy vagy néhány, a feltételeknek megfelelő ügyféllel, és üzletet kötnek velük.)

joforum71 2007. 11. 23. 19:44 Page 49

A monetáris politikai célokból végrehajtott devizaswapok olyan műveleteket jelentenek, ahol az eurórendszer azonnali euróvételi (illetve -eladási) műveletet hajt végre egy másik deviza ellenében, és ezzel egyidejűleg egy meghatározott visszavásárlási napon egy határidős ügylettel előre eladja (illetve visszavásárolja). A devizaswapokra vonatkozó fontos előírásokat az érintett nemzeti központi bankok (vagy az EKB) által alkalmazott szerződéses rendelkezések tartalmazzák.

Az eurórendszer rendszerint csak a kereskedésben aktívan részt vevő pénznemekre és kizárólag a szokásos piaci gyakorlatot betartva köt ügyleteket. Az eurórendszer és az ügyfelek minden egyes devizaswap esetében megállapodnak az ügyletre alkalmazandó swappontokban. A swappontok a határidős ügyletnél (jelen esetben olyan devizavétel vagy -eladás, mely esetében a szerződéskötés és teljesítés pillanatai időben jelentősen eltérnek) és az azonnali ügyletnél (olyan devizaeladás vagy -vétel, melyben a teljesítés a szerződést követő két napon belül megtörténik) alkalmazott átváltási árfolyamok közötti különbségnek felelnek meg. Az euró másik devizával szembeni swappontjainak jegyzése az általános piaci gyakorlat szerint történik.

A devizaswap árfolyamára vonatkozó feltételek összefoglalása:

Devizaswapok

S – az euró és egy másik deviza azonnali átváltási árfolyama

$$S = \frac{x * deviza}{1 * EUR}$$

az euró és más deviza közötti határidős árfolyam a devizaswap visszavásárlási napján

$$F_F = \frac{y * deviza}{1 * EUR}$$

az euró és a deviza közötti forwardpontok a devizaswap visszavásárlási napján (M)

$$\Delta_M = F_M - S$$

a deviza összege és határidős összege;

$$N(deviza) = N_{euro} * S$$

$$N(deviza)_M = N_{euro/M} * F_M$$

Forrás: Az Európai Központi Bank Iránymutatása, 2005. február 3., EKB/2005/2, 2005/331/EK

joforum71 2007. 11. 23. 19:44 Page 50

Működési jellemzők[3]:

– megjelenhetnek likviditást bővítő vagy likviditást szűkítő ügyletek formájában;

– gyakoriságuk nem szabványosított;

– lejárati idejük nem szabványosított;

– végrehajtásuk gyorstender vagy kétoldalú eljárás útján történik;

– a nemzeti központi bankok általában decentralizált módon hajtják végre őket (az EKB Kormányzótanácsa dönthet arról, hogy az EKB kivételes esetben végrehajthat-e kétoldalú devizaswap-ügyleteket);

– az eurórendszer korlátozott számú résztvevőt is kiválaszthat a devizaswapokban való részvételre.

II.2. Devizaswapok esetén alkalmazott eljárások

Az EKB devizaswap-műveleteinek használatakor általában a változó kamatú devizaswap-tenderek eljárást alkalmazza. A változó kamatú, **likviditásbővítő** devizaswap-tenderek allokálásakor az ajánlatokat a felajánlott swappont-jegyzések szerinti növekvő sorrendbe rendezik. A kielégítéskor a legalacsonyabb swappontjegyzéssel rendelkező ajánlatok élveznek elsőbbséget (ebben az esetben a banknak biztosított, hogy a későbbi időpontban alacsonyabb áron vásárolja majd vissza a jelenben eladott eurót), majd az ajánlatokat a swappont-jegyzések növekvő sorrendjében fogadják el mindaddig, amíg a felosztandó rögzített deviza összege ki nem merül. Amennyiben az elfogadott legmagasabb swappont-jegyzésen (azaz a kamatfolyosó-széli swappont-ajánlaton)[4] az ajánlatok halmozott összege meghaladja a maradék feloszthatő összeget, úgy a maradványösszeg felosztása arányosan, a fennmaradó allokálandó összegnek a kamatfolyosó-széli swappont-jegyzéssel rendelkező összes ajánlat összegéhez viszonyított aránya szerint történik. Az egy ügyfélre jutó összeget a legközelebbi egész euróra kerekítik.

A változó kamatú **likviditásszűkítő** devizaswap-tenderek esetén épp fordítva járnak el, vagyis az ajánlatokat a felajánlott swappont szerinti csökkenő sorrendbe rendezik, és először a legmagasabb swapponttal rendelkező ajánlatokat elégítik ki, majd a fentebb leírt módon járnak el abban az esetben, ha az allokálandó összeg kisebb, mint az ajánlatok összege. Az ügyfélre jutó összeget ebben az esetben is a legközelebbi egész euróra kerekítik.

[3] The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, September 2006, 19. o.

[4] The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area, European Central Bank, September. 2006, Frankfurt-am-Main; 69–72. o.

joforum71 2007. 11. 23. 19:44 Page 51

II.3. Devizaswapok használata intervenciós célokra az EKB-nál

Az EKB a swap keretében először idegen devizát vásárol s cserébe eurót ad, átmenetileg – a swap időtartamára – likviditást okoz a rendszerben. Az EKB, amikor devizát ad el, cserébe eurót kap, akkor likviditást von ki, amit csak a swap lejáratakor enged vissza a bankrendszerbe. Az EKB a swapügyleteket a KBER-hez tartozó nemzeti bankokkal, illetve a bankrendszer hitelintézeteivel köti. A végrehajtásnak többféle módja lehet. Az EKB szerepe lehet aktív, ekkor ő kezdeményezi az ügyletet meghívásos alapon. Az üzletkötés ilyenkor alapvetően piaci árak mellett történik. Tendert hirdethet meg, ahonnan a legjobb árakat választhatja. Az EKB szerepe lehet passzív, ilyenkor csak meghirdeti a swapügylet kötésének feltételeit, és a hitelintézeteken múlik, hogy élnek-e és mikor a felkínált lehetőséggel. A swap célja ilyenkor értelemszerűen nem a közvetlen likviditásszabályozás, hanem sokkal inkább az átmeneti túlzott likviditásszűke, illetve a bőség miatti szélsőséges kamatlábmozgások megakadályozása.

A KBER-hez tartozó központi bankok egymás közt is felállíthatnak speciális swapkereteket devizapiaci intervenció támogatására. Felállíthatnak egy közös alapot, ahonnan szükség esetén, például swap révén, hozzájuthatnak az intervencióban eladandó devizához, de adott esetben megállapodhatnak kétoldalúan is.

II.4. Az EKB swap műveletei intervenciói végrehajtására

II.4.1. Likviditást szűkítő devizaswap változó árfolyamra vonatkozó tender útján

Ebben az esetben a követendő cél a piaci likviditás szűkítése. Például ha az EKB 300 000 000 eurót von ki a piacról hat hónapra likviditás szűkítése céljából, a művelet végrehajtásakor az EKB passzív szerepet vállalt, és a tender eredményének kihirdetése után a következő helyzettel állunk szemben:

Ismert három elfogadott ügyfél ajánlattétele, változó árfolyamú tender eredményeként, amely ajánlattételeket az alábbi táblázat tükrözi:

joforum71 2007. 11. 23. 19:44 Page 52

1. táblázat. Ügyfelek változó árfolyamú devizaswap-tenderműveletre tett ajánlatai

Swappontok (*10000)	Összeg millió EUR				
	1. bank	2. bank	3. bank	Összesen	Összesített ajánlatok
62,5	0	0	0	0	0
62,6	5	5	0	10	10
62,7	10	15	5	30	40
62,8	25	30	35	90	130
62,9	40	45	40	125	255
63,0	25	20	20	65	320
63,1	15	10	10	35	355
63,2	10	5	0	15	370
63,3	5	0	0	5	375
Összesen	135	130	110	375	X

Forrás: OTP BANK ROMANIA SA,[5] – kinyilvánított valutaárfolyamai és az ezek alapján számolt swappontok

Az EKB úgy dönt, hogy összesen 300 000 000 eurót von be, 63,0[6]-as határswappontot alkalmazva. Minden 63,0 alatti ajánlatot (255 000 000 euró összegben) teljes mértékben ki fog elégíteni, 63,0-on a szétosztás százaléka:

$$\frac{300 - 255}{320 - 255} = 69{,}23\%^{7}.$$

Az ügyfelek számára a határswapponton kiosztott összeg a következőképpen alakul:

1. bank: 25*0,6923=17,31 millió euró;
2. bank: 20*0,6923=13,8450 millió euró;
3. bank: 20*0,6923=13,8450 millió euró;

Az ügyfelekre kiosztott teljes összeg pedig:

1. bank: 5+10+25+40+17,31=97,31 millió euró;
2. bank: 5+15+30+45+13,845=108,845 millió euró;
3. bank: 5+35+40+13,845=93,845 millió euró;

[5] Vonatkozó adatok az OTP BANK ROMANIA SA 2007. május 15. – június 17. között kinyilvánított valutaárfolyamaiból.

[6] Ismert az: USD/EUR spot árfolyam: 1,2896–1,3899;
EUR hathónapos kamatláb: 4,20%–4,30%;
USD hathónapos kamatláb: 5,30%–5,40%;
A fentiek alapján a forward elméleti árfolyam: 1,2959–1,3981;
Innen pedig a swappontok 10 000-szerese: 63–82.

[7] Maradványösszeg felosztási százaléka $= \frac{\text{allokálandó összeg} - \text{allokált összeg}}{\text{kamatfolyosószéli swappontnál tett összesített ajánlat} - \text{allokált összeg}}$

joforum71 2007. 11. 23. 19:44 Page 53

2. táblázat. Az ügyfeleknek allokált összegek összesítése holland aukció[8] keretében

Ügyfelek	Összeg millió EUR			
	1. bank	2. bank	3. bank	Összesen
Összes ajánlat	135	130	110	375
Kiosztott teljes összeg	97,31	108,845	93,845	300

Forrás: saját számítás

Az EKB a műveletre alkalmazandó azonnali USD/EUR árfolyamot 1,2896-ban állapítja meg.

Amennyiben az elosztási folyamat az egyenáras (holland) aukció szerint történik, a művelet induló napján az eurórendszer 300 000 000 eurót vásárol, és 386 880 000 USD-t ad el.

A művelet lejáratakor az eurórendszer 300 000 000 eurót ad el, és 388 770 000 USD-t vásárol (a határidős árfolyam 1,2959 = 1,2896 + 0,0063).

Amennyiben az elosztási folyamat az ajánlati áras (amerikai) aukció[9] szerint történik, az eurórendszer a táblázat szerinti euró és lej összegekkel kereskedik:

3. táblázat. Az ügyfeleknek allokált összegek amerikai típusú aukció keretében

Azonnali ügylet			Határidős ügylet		
Árfolyam	EUR vétel	USD eladás	Árfolyam	EUR eladás	USD vétel
1,2896	0	0	1,29585	0	0
1,2896	10 000 000	12 896 000	1,29586	10 000 000	12 958 600
1,2896	30 000 000	38 688 000	1,29587	30 000 000	38 876 100
1,2896	90 000 000	116 064 000	1,29588	90 000 000	116 629 200
1,2896	125 000 000	161 200 000	1,29589	125 000 000	161 986 250
1,2896	45 000 000	58 032 000	1,29590	45 000 000	58 315 500
1,2896	-	-	1,29591	-	-
1,2896	-	-	1,29592	-	-
1,2896	-	-	1,29593	-	-
Összesen	300 000 000	386 880 000	Összesen	300 000 000	388 765 650

Forrás: saját számítás

[8] Holland aukció keretében az üzletkötés napján meghatározásra kerül egy forward árfolyam, amelyen a jövőbeli tranzakció lebonyolítódik.

[9] Amerikai aukció keretében a forward árfolyamnak egy intervallumot határoznak meg, amelyen a tranzakció a művelet típusától függően (likviditás bővítés/szűkítés) az alacsonyabb/magasabb árfolyam ajánlattól kerül kielégítésre.

joforum71 2007. 11. 23. 19:44 Page 54

Az amerikai típusú aukció keretében az EKB által meghatározott EUR/USD spot árfolyam 1,2896. Ebben az elosztási folyamatban a művelet induló napján az eurórendszer 300 000 000 eurót vásárol és 386 880 000 USD-t ad el. A művelet lejáratakor az eurórendszer 300 000 000 eurót ad el, és 388 765 650 USD-t vásárol (a határidős árfolyam 1,2959= 1,2896 + [0,00625;0,00633], melyeket az ajánlatok növekvő sorrendjében elégít ki az allokálandó összeg erejéig).

II.5. Az európénzpiac 2000-től[10]

Az alábbiakban a következő euró-dominált OTC-származékok[11] piacszegmenseiről mutatunk be néhány fejlődési tendenciát, mint a swappiaci ügyletek formája: a kamatlábswap piac, az ezt magába foglaló egyéjszakás kamatlábswapok és más kamatlábswapok, devizaswapok és outright forwardok (FX swapok és FX forwardok), és valutaközti (cross-currency) swapok (Xccy swapok).

Az elmúlt évekre jellemző az egyéjszakás kamatswappiac erőteljes térnyerése, míg az FX-swapszegmensek ugyanazon a szinten mozognak, tételesen 30% körül az összes pénzpiaci tranzakciók közül, miután 2001, az euró bevezetése óta jelentőségük erőteljesen megnőtt. Ezen belül a legtöbb megkötött ügyletre az egyhónapos lejárat jellemző. A swappiac uralkodó valutái közé tartozik a dollár, euró és a japán jen. A tranzakciók nagyrészében az egyik oldalon ezen valuták valamelyike szerepel. A valutaközti swapokra jellemző a visszaesés, ez talán az euró bevezetésének egyik olyan következménye, amelynek hatására 13 nemzeti valuta[12] lett véglegesen kivonva a forgalomból: az egységes európai valuta, az euró bevezetésének eredményeképpen, és megszűnt a bankok ilyenfajta tevékenységében való részvétele. A legaktívabb a swapügyletek piacán a központnak tekinthető londoni pénziac.

Az euró bevezetését egy új swap származéktermék, az EONIA swapindex bevezetése és növekvő térnyerése követte. Ez az index hasonló feladatokat fog betölteni, mint az EURIBOR és EUREPO[13]. Az új index a következőképpen fogja segíteni a swappiac fejlődését:
– ellenőrző- és értékelőeszköz, melyet referenciamértékként lehet alkalmazni a pénzpiaci műveletek során;

[10] Euro Money Market Study 2004, EKB, may. 2005, 25–27. o.

[11] Tőzsdén kívüli piacokon való kereskedés olyan pénzpiaci termékekkel, amelyek árazása standard tőzsdei termékek árfolyamaitól függ. Ilyen termék például a részvényopció, devizaopció

[12] 1 euró= 40,3399 belga frank, =1,95583 német márka, =340,750 görög drachma, =166,386 spanyol pezeta, =6,55957 francia frank, =0,787564 ír font, =1936,27 olasz líra, =40,3399 luxemburgi frank, =2,20371 holland forint, =13,7603 osztrák schilling, =200,482 portugál escudo, =5,94573 finn márka, =239,640 szlovén tolár. Véglegesen rögzített árfolyamok

[13] Bankok referenciaértékként alkalmazzák a hitelezés és betétképzés során. *Euro Money Market Study 2004, ECB, May 2006, page 54;*

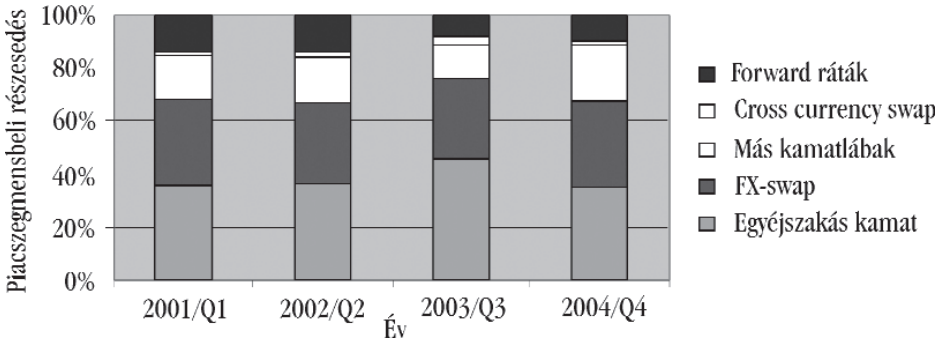
joforum71 2007. 11. 23. 19:44 Page 55

– az új index egy új termék megjelenését és a piac fejlődését segíti elő;

– minőségosztályozási meghatározó eszközként (benchmarking tool) fog működni a származékpiacokon, hasonlóan az EURIBOR és az EUREPO mutatókhoz.

Az euró bevezetésének további következménye, hogy megnőtt a transzparencia a piacokon és megnövekedett a professzionalizmus, a bankszektoron kívüli ügyfelek is jól értesültek a piaci körülményekről, és a legjobb árakat igénylik. Az euróban kifejezett forgalom összege jóval nagyobb, mint azok az összegek, amelyek ezelőtt a nemzeti valutákban voltak forgalmazva.

A nagyobb méret lecsökkentette az üzletkötések számát, és innen a tranzakciók nagyobb volumene az üzletkötések számával ezeknek az árát is lecsökkentette, és a költségmegspórlás miatt a hitelintézetek készek arra, hogy rugalmasabbak legyenek, ami az ajánlatkínálat oldalt illeti.



Forrás: Euro Money Market Study 2004, ECB, May 2006, 26. o.

Az eredmény az, hogy azon országok gazdasági szereplői, akiknél bevezették az eurót, jóval nagyobb mozgásteret kaptak, mivel csökkent a különböző eurózónabeli országok pénznemeiben való elszámolásokból és átváltásokból eredő kockázatuk. Az, hogy a swapügyletek gyakorisága állandó maradt, azt mutatja, hogy megnőtt az ügyletek száma az euró és egy vele szemben álló más európai valutában. Az újonnan csatlakozó, de még eurót be nem vezető országokban is hatása van annak, hogy az euró bevezetésével ennyi pénznem megszűnt. Mivel ezen országok gazdasági szereplői számára is kiszámíthatóbb a helyzet, jobban koncentrálhatnak azon ügyleteikre, amelyeket euróban bonyolítanak le és hazai pénznemben számolnak el. Árfolyamváltozásból származó kockázataikat úgy is fedezhetik, hogy csak az euróra és hazai pénznemre koncentrálnak. Az euró bevezetése által nagyobb piacon szabadabban mozoghatnak. Az egységes pénznem bevezetésének hatására a megszűnt

joforum71 2007. 11. 23. 19:44 Page 56

valutarendszerek következményeként, valamint a vámhatárok eltörléseként számíthatunk arra, hogy a hazai pénzpiacokon is egyre elfogadottabbá válnak a swapügyletek, és gyakoriságuk egyre jobban fog nőni. További pozitív hatása ennek a csökkenő import-exportból származó árfolyamkockázat.

Az egységes pénznem bevezetése továbbá pozitívan fog hatni a hazai turizmusra is, mivel a turisták nem kell számoljanak az átváltással járó pénzveszteségekkel. Ennek hatására a fejlődésben levő országokban is a turizmus erőteljes fejlődésére számíthatunk.

Irodalomjegyzék

Darvas Zsolt – Halpen László: *Árfolyamelmélet.* Osiris Kiadó, Budapest, 1998.

György Szapary – Jurgen von Hagen: *Monetary Strategies for Joining the Euro.* MNB, 2004.

Lantos Imre – Lőrincné Istvánffy Hajna: *A nemzetközi valutáris kapcsolatok fejlődésének új tényezői.* KJK Kiadó, Budapest, 1979.

Lőrincné Istvánffy Hajna: *Pénzügyek Európában. Múlt, Jelen, Jövő.* KJK Kiadó, Budapest, 1996.

*** *The implementation of monetray policy in the euro area*, ECB, 2005 – http://www.ecb.int/pub/pdf/other/gendoc2005en.pdf

*** *The monetary policy of the ECB 2004* – http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2004en.pdf

Euro money market study 2004, ECB, May 2006 – http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euromoneymarketstudy200505en.pdf

*** *2005 Éves Jelentés, EKB, 2005* – http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2005en.pdf

*** Havi Jelentés: Március, Június, Szeptember, December EKB, 2005 – http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu;