

## Lakatos Melinda – Tóth Daniella:

### Egyre kevesebben „játszanak” a forinttal a BIS friss felmérése szerint

*A BIS háromévente kiadott devizapiaci jelentése szerint 2013-hoz képest érdemben csökkent a teljes forint-deviza piaci forgalom, és folytatódott a forint-deviza ügyletek hazairól nemzetközi OTC piacokra való átterelődése. Ügylettípusonkénti forgalomváltozást tekintve a legnagyobb mértékben a forint-euro spot ügyleteknél mért forgalom esett vissza, mely mögött részben a forint árfolyam volatilitásának látványos mérséklődése áll. Az ügyletkötők a forintot jellemzően a lengyel zlotyval, a török lírával, illetve a dél-afrikai randdal kezelik együtt, mely csoporton belül a forint devizapiac a legkisebb. A mintavételen és egy havi adaton alapuló BIS jelentést a hazai piac méretével kapcsolatban viszont érdemes óvatossággal kezelni, hiszen az MNB teljes körű, napi adatai nem mutatják a magyarországi devizapiac érdemi csökkenését.*

**A teljes, globális forint-deviza piacról átfogó képet nyújt a BIS szeptember eleji, három évenkénti felmérése**

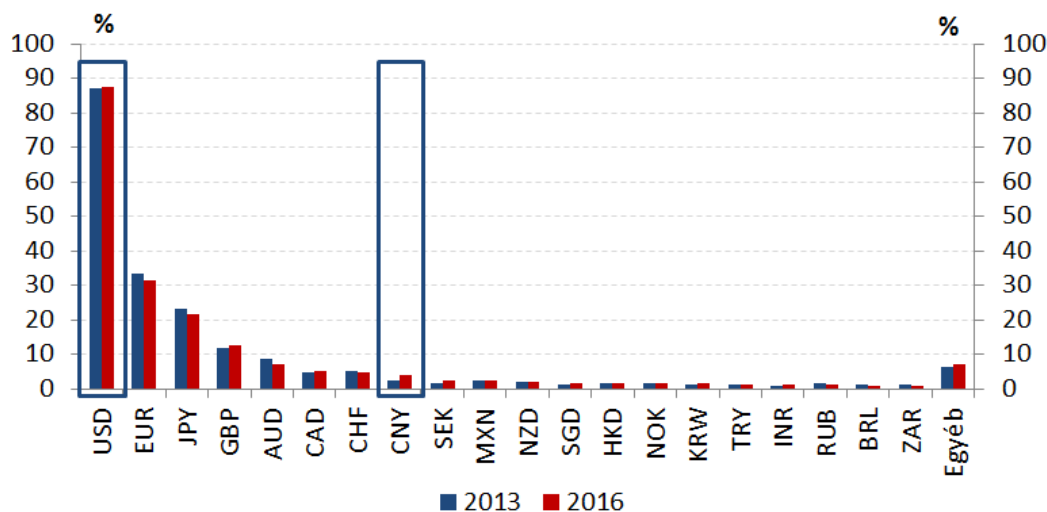
Míg a hazai piac tekintetében a bankok által naponta az MNB-hez eljuttatott devizapiaci ügyletekre vonatkozó adatszolgáltatásból (D01) lehet tájékozódni, addig a teljes nemzetközi forint-deviza piac nagyságrendjéről csak korlátozott információk állnak rendelkezésre: a BIS három évente publikálásra kerülő felmérése ad képet a kérdéses piac méretéről. A BIS jelentése tehát az egyedüli, globális piacokat is lefedő, statisztikai alapon nyugvó felmérés a devizapiacokról, melyben a feltörekvő devizák között a forint is szerepel. A BIS felmérés legnagyobb hozzáadott értékét az adja, hogy nem csak a hazai bankok ügyleteit fedi le, hanem az összes fontosabb pénzügyi központ ügyletkötései is megjelennek benne. Számszerűen 1283 darab nemzetközi intézmény, köztük a legnagyobb londoni, new yorki és frankfurti bank szolgáltat adatot, melyek devizapiaci tranzakcióiról jellemzően nem áll rendelkezésre az MNB devizapiaci statisztikáihoz hasonló rendszeres adat.

## **A kínai renminbi a leggyakrabban kereskedett feltörekvő piaci devizává lépett elő, míg a dollár továbbra is dominálja a nemzetközi devizacsere ügyleteket**

A BIS 2013-at követően 2016 szeptemberében publikálta a friss riportját, ami a 2016. áprilisi nemzetközi devizapiaci helyzetről szolgál információval. **A nemzetközi piacok tekintetében** a BIS riport legfontosabb megállapításai:

- A felmért nemzetközi devizapiac napi átlagos forgalma 5100 milliárd dollár volt 2016 áprilisában, ami valamivel kevesebb, mint a 2013 áprilisban mért 5400 milliárd dolláros forgalom. Az eltérést ugyanakkor magyarázza, hogy három éve a japán monetáris intézkedések hatására átmenetileg jelentősen megemelkedett a japán jen forgalma.
- **2001 óta először csökkent a nemzetközi piacokon az azonnali devizapiaci ügyletek mennyisége**, ugyanakkor a devizacsere (FX-swap) tranzakciók további emelkedést mutatnak.
- A nemzetközi devizapiacok földrajzilag erősen koncentráltak, az ügyletkötések 77 százaléka zajlik az öt legnagyobb forgalmat lebonyolító országban (USA, Egyesült Királyság, Szingapúr, Hong Kong és Japán).
- **Továbbra is a dollár dominálja a nemzetközi devizacsere ügyleteket, míg az euro, az ausztrál dollár és a japán jen is veszített részarányából.** Ezzel szemben **számos feltörekvő deviza térnyerése volt megfigyelhető.** A leglátványosabban a **kínai renminbi** forgalma emelkedett meg, amely a három évvel korábbi felméréshez képest megkétszerezte piaci arányát. A kínai fizetőeszköz 4 százalékában áll valamelyik oldalán a devizatranzakcióknak, ezzel **a világ nyolcadik legaktívabban kereskedett devizájává és a leggyakrabban kereskedett feltörekvő piaci devizává lépett elő.**
- A teljes nemzetközi devizapiacot tekintve a három legforgalmasabb devizapár továbbra is az EUR/USD (23 százalék), az USD/JPY (18 százalék), valamint az USD/GBP (9 százalék), azaz denomináció szerint is erősen koncentrálnak tekinthető a devizapiac. Ehhez képest a forint-deviza ügyletek a teljes piac minimális, 0,3 százalékát, míg az EUR/HUF tranzakciók 0,1 százalékát jelentik.

1. ábra: A nemzetközi OTC devizaforgalomban leggyakrabban kereskedett devizák részaránya 2013 és 2016 áprilisban



Forrás: BIS Triennial riport (2016).

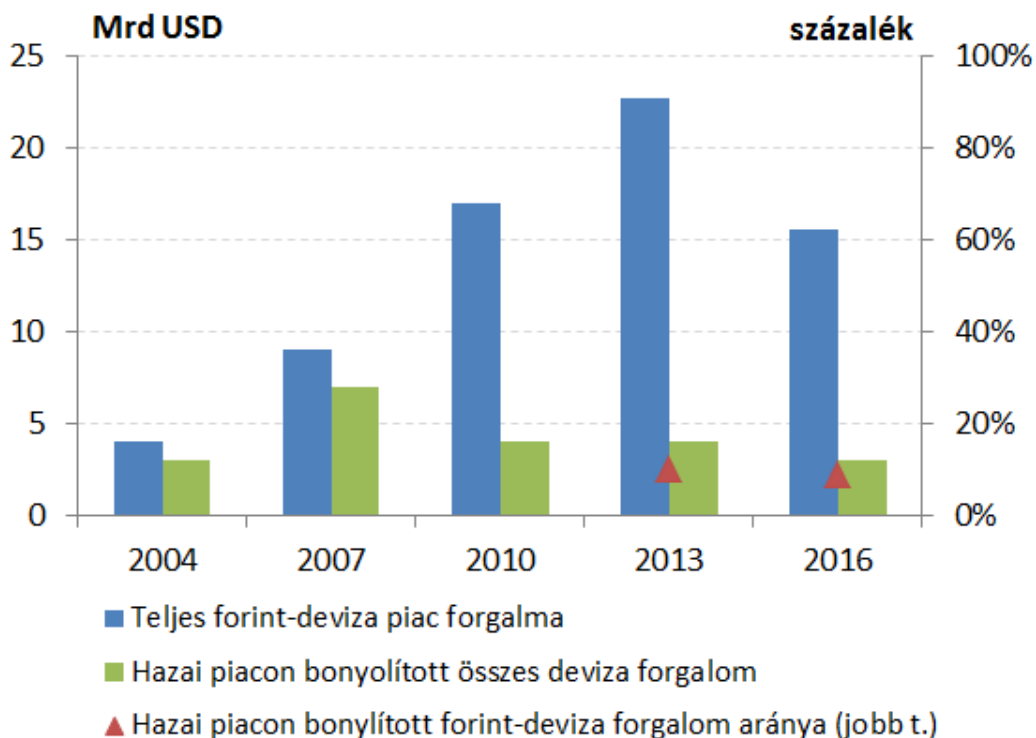
Megjegyzés: Mivel minden egyes ügylethez két devizanem kapcsolódik, ezért az egyes devizák százalékos részesedésének összege 100 százalék helyett 200 százalékot ad.

### A forint-deviza ügyletek nominális értéke és teljes piaci részesedése is mérséklődött, a hazai devizapiac relatív pozíciója ugyanakkor nem csökkent

Historikusan nézve a háromévente megjelenő BIS riportok **forint-deviza piacra** vonatkozó adataiból két fontosabb megállapítás tehető:

- Egyrészt 1998 óta a teljes forint-deviza piac dinamikus növekedést mutatott, míg **2016-ban jelentős forgalom-csökkenés látszik**. 2016. áprilisban a napi átlagos forint-deviza forgalom 16 milliárd dollárt tett ki, ami a 2013-ban mért 23 milliárd dollártól, de a 2010-ben látott 17 milliárd dolláros napi átlagos forgalomtól is elmarad. A forint-deviza ügyletek nemcsak nominálisan mutatnak mérséklődést, de **a teljes piaci részesedésben is csökkenés látszik**: a valamivel 0,4 százalék feletti szintről 0,3 százalékra csökkent a forinttal szembeni devizaügyletek teljes nemzetközi devizapiaci részaránya.
- Másrészt a hazai piacon lebonyolított forint-deviza ügyletkötések trendszerűen csökkentek 2007. óta, azaz az ügyletkötések fokozatosan a nemzetközi OTC piacokra terelődhetek. A 2016. áprilisra vonatkozó BIS-adat alapján a **teljes forint-deviza forgalomnak a hazai pénzpiacok nagyságrendileg a 10 százalékát adják**. Ez az arány viszont 2013-hoz viszonyítva nem változott érdemben, azaz a hazai devizapiac relatív pozíciója nem csökkent.

**2. ábra: A teljes forint-deviza és a hazai piacon bonyolított összes deviza ügylet napi átlagos forgalma, illetve a hazai piacokon bonyolított forint-deviza forgalom aránya az egyes években**



Forrás: BIS Triennial riport (2016).

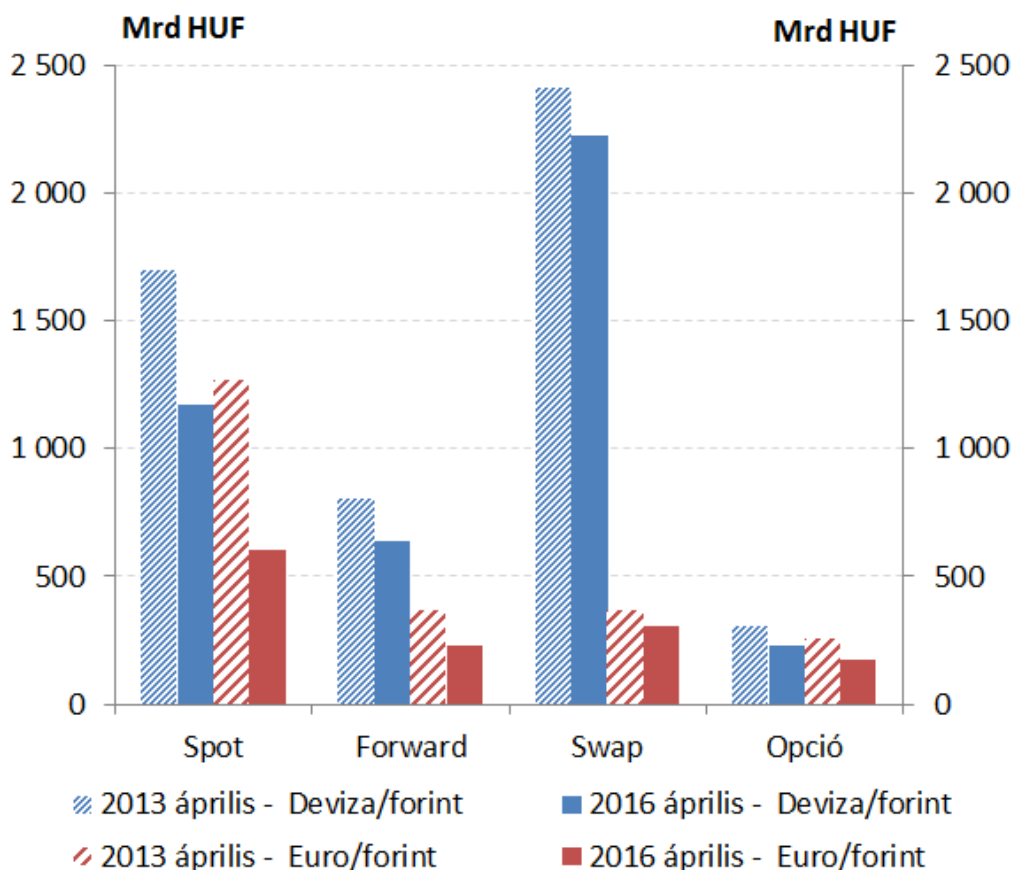
Megjegyzés: A hazai piacokon lebonyolított forint-deviza forgalomról a BIS 2013-tól, az adatgyűjtés utolsó módszertani váltása óta közöl összesített adatokat.

### **Legnagyobb mértékben a forint-deviza spot piaci, ezen belül is a forint-euro spot ügyleteknél mért forgalom csökkent 2013-hoz képest**

Ügylettípus szerinti bontás alapján a forint-deviza piacon a teljes nemzetközi devizapiachoz hasonlóan az azonnali ügyletek (spot), valamint a devizacsere tranzakciók (FX-swap) adják a forgalom nagy részét. A forint-deviza és a teljes nemzetközi devizapiacra emellett egyaránt jellemző, hogy a kereskedés nagy része továbbra is dollárban zajlik. A forint-deviza ügyleteknek összességében csupán 30 százalékát adják az euróval szemben kötött forintügyletek. A képet árnyalja ugyanakkor, hogy míg az azonnali devizapiacra a forinttal szembeni ügyletek több mint felét euróval szemben kötik, addig a swapok esetében csupán az ügyletek 15 százalékát jelentik az EUR/HUF devizacsere.

Ügylettípusonkénti forgalomváltozást tekintve **mind a spot, forward, swap és opció forint-deviza piac forgalma csökkent a három évvel ezelőtti felméréshez képest.**

3. ábra: A napi átlagos deviza/forint, illetve az euro/forint forgalom az egyes devizapiaci ügylettípusok szerinti bontásban 2013-ban és 2016-ban



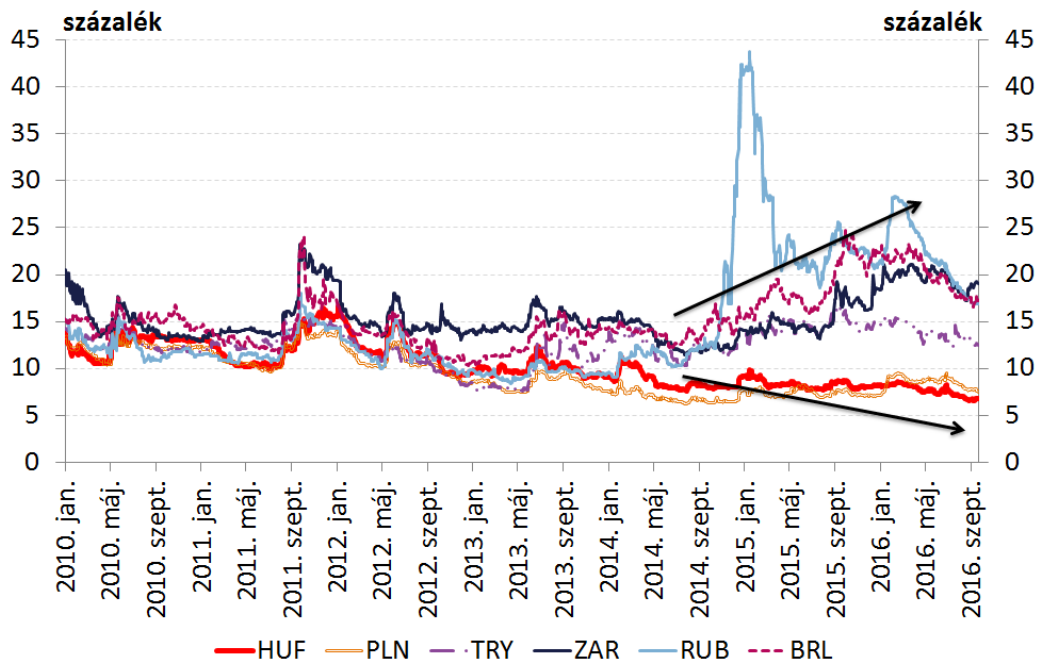
Forrás: BIS Triennial riport (2013, 2016).

**A legnagyobb mértékben, több mint 500 milliárd forinttal, a forinttal szembeni spotpiaci devizaügyletek napi átlagos forgalma csökkent.** A forint-deviza spotügyleteken belül pedig még ennél is erősebben, több mint felére estek az euróval szembeni forint tranzakciók. A forint-euro spotpiaci forgalom-visszaesésben szerepe lehetett, hogy 2016. január végétől április végéig átmenetileg visszaesett a külföldiek forint elleni spekulatív tevékenysége.

**A másik kiemelt piacon, az FX-swap piacon az azonnali ügyletkötéseknél kevésbé, de ugyancsak mérséklődött a forgalom.** A forint-deviza FX-swap piac napi átlagos forgalma nagyságrendileg 200 milliárd forinttal csökkent 2013 áprilisához képest. Az FX-swap piaci forgalomcsökkenést elsősorban az magyarázhatja, hogy a forintosítás és a külföldiek forint állampapír-állományának csökkenése nyomán csökkenthetett a kereslet a forinttal szembeni swapügyletekre. Azaz a devizahitelek forintra váltásával a bankoknak kisebb mértékben van szüksége nyitott devizapozíciójuknak swapokkal történő fedezésére, illetve a külföldiek forintoszközeinek leépítésével a külföldi befektetők forint-likviditáskezelési vagy árfolyamkockázat-fedezési céllal is kevesebb forint-deviza swapot köthetnek.

**Mind a forint-deviza spot, mind a forint-deviza swap piaci forgalom visszaesésében szerepet játszott a forint árfolyam-volatilitásának jelentős mérséklődése.** A forint-deviza piac forgalmának alakulását befolyásolja, ha a forintban felvett spekulatív pozíciókkal a korábbiaknál kisebb mértékű nyereség érhető el, és így a spekulatív tőke a nagyobb volatilitással rendelkező és nemzetközi folyamatoknak jobban kitett devizák felé fordul. A magyar kockázati megítélés az elmúlt években jelentősen javult, ami nem csak a hazai CDS-felár és a magyar devizakötvény hozamfelárak csökkenésében, de a forint-árfolyam volatilitásának mérséklődésében is tükröződött. A hazai fizetőeszköz árfolyam-volatilitása a feltörekvő országok devizáinak árfolyam-volatilitásával szemben is jelentősen csökkent. Míg 2012 közepéig gyakorlatilag együtt mozgott a BRIC országok és a régiós devizák euróval szemben számolt implikált volatilitása, addig az elmúlt időszakban szétnyíltak a mutatók.

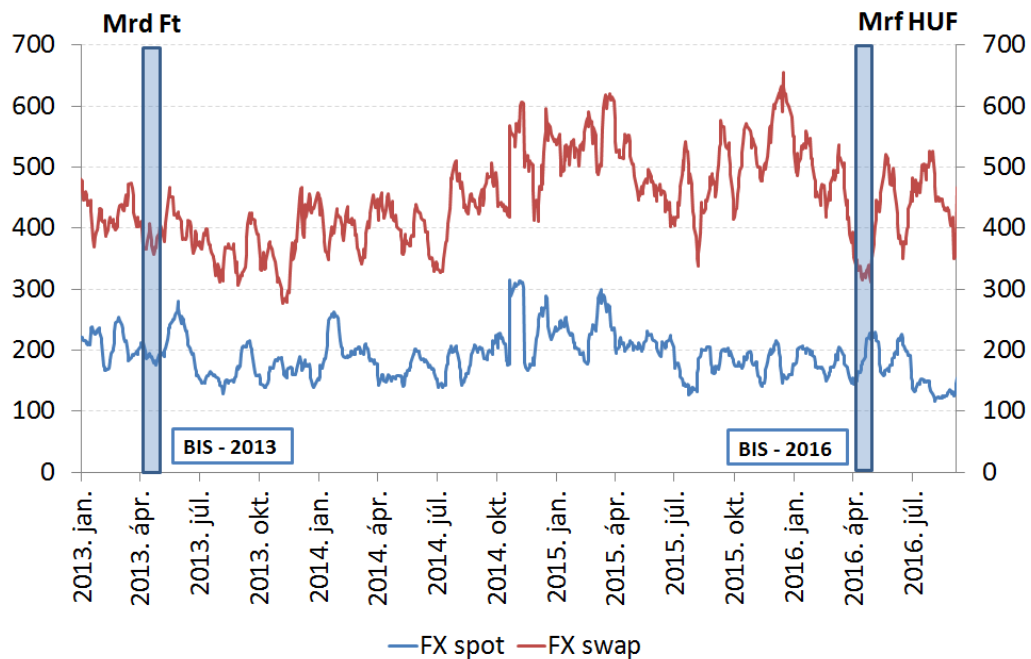
4. ábra: A régiós és a feltörekvő piaci deviza-euro árfolyamok 1 éves implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg.

A BIS jelentés által jelzett forint-deviza forgalom-visszaesés tekintetében érdemes még kiemelni, hogy mivel három-évente egy-egy hónap átlagos napi forgalmát összesíti a riport, az év többi részében igen eltérő képet ad a devizapiac. Az MNB saját adatforrásai alapján a hazai FX-swap piacon 2016 áprilisában átmenetileg az éves átlagnál jóval kevesebb ügyletet kötöttek a piaci szereplők, majd az áprilisi mélypontot követően jelentősen élénkült ez a piaci szegmens. A spotpiac esetében kevésbé látványos az MNB adatszolgáltatásból számolt visszaesés, majd korrekció. Ugyanakkor számszerűsítve az látszik, hogy bár az MNB-nek jelentő bankok 2016. áprilisi napi átlagos azonnali piaci forgalma mintegy 20 százalékkal csökkent 2013 azonos időszakához képest, a 2016. májusi átlagos forgalom már ugyancsak a korábbi szintek közelében alakult. Megjegyzendő továbbá, hogy a BIS-riportokból kirajzolódó nagyobb mértékű forgalommérséklődés háttérében statisztikai módszer-tanból eredő torzítások is megjelenhetnek. **Míg az MNB adatszolgáltatás például kiterjed a teljes MNB partnerkörre, addig a hazai szereplők közül csak 10 entitásnak az ügyletkötései jelennek meg a BIS riportban.** Azaz elképzelhető, hogy a BIS felé jelentő bankok spot piaci aktivitása csökkent, míg a hazai piacon mégsem azonosítható forgalomcsökkenés, és így egyfajta összetétel-hatás torzítja a képet.

5. ábra: Az MNB saját adatszolgáltatásaiból számolt FX-spot és FX-swap piaci forgalmak (25 napos mozgóátlag)



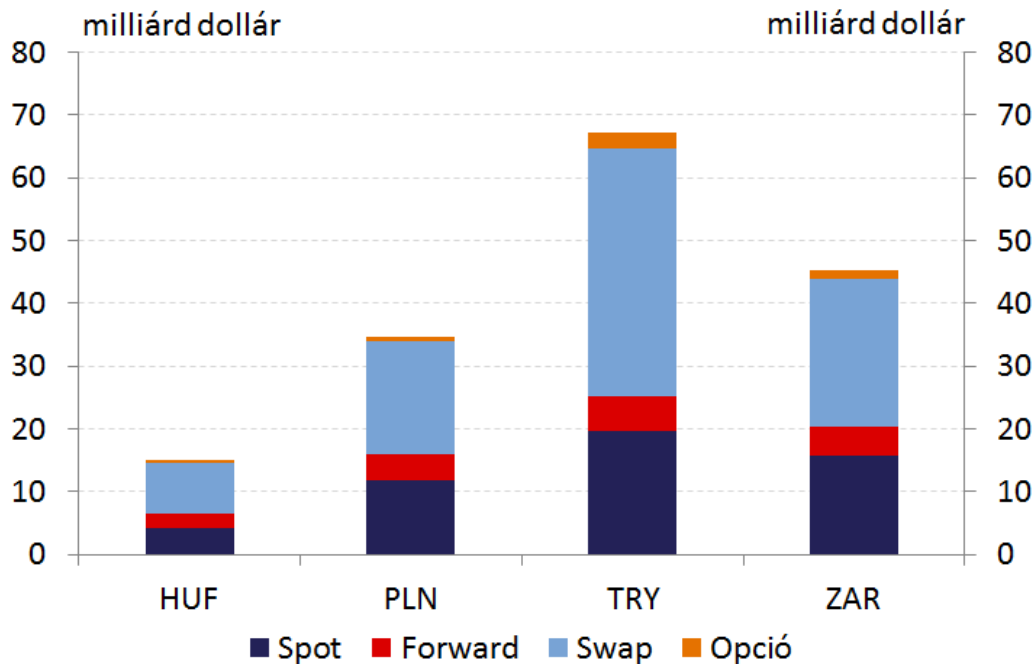
Forrás: MNB D01 riport.

### A zlotyt, török lírát és randot tartalmazó jellemző összehasonlítási csoportban a forint devizapiac a legkisebb

A forint devizapiac megítélése szempontjából a releváns összehasonlítási csoport az egy üzletkötői csoport (FX-desk) által közösen kereskedett devizák szerint vagy makrogazdasági folyamatok alapján állnak össze. A csoporttól való nagymértékű eltérés üzenetértékű lehet a befektetői megítélés változása szempontjából. Az elmúlt években a devizapiaci üzletkötők a forintot jellemzően a lengyel zlotyval, a török lírával, illetve a dél-afrikai randdal kezelik együtt. Ebben a csoportban hasonló részarányt mutatnak az egyes ügylettípusok, azonban a piacok nominális értéke jelentősen eltér. **A forint devizapiac a legkisebb az összehasonlító csoportban, nagyjából fele a lengyelnek, harmada a dél-afrikainak és negyede a töröknek.**



6. ábra: Régiós devizapiaci tranzakciók ügylettípus szerint 2016 áprilisában (nettó, napi forgalmak)



Forrás: BIS Triennial riport (2016).

Az összehasonlító csoportban a nemzetközi tendenciának megfelelően a kereskedelem az Egyesült Királyságra koncentrálódik (40-55 százalék), New York és Frankfurt részaránya együttesen nagyjából 17-22 százalékot tesz ki. A hazai, azaz lokálisan megkötött ügyletek nagy szóródást mutatnak a referenciacsoportban: **míg a forint forgalmának nagyságrendileg 10 százaléka zajlik Magyarországon, addig Dél-Afrikában ez az arány 25 százalék, Lengyelországban és Törökországban pedig 13 százalék körüli.**

„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaság.hu oldalon 2016. október 6-án.”