



A MAGYAR NEMZETI BANK ÉS A PEOPLE'S BANK OF CHINA KÖZÖTTI DEVIZASWAP KERET FELÁLLÍTÁSÁRÓL SZÓLÓ MEGÁLLAPODÁS

PALOTAI DÁNIEL

ÖSSZEFOGLALÓ

A Magyar Nemzeti Bank és a People's Bank of China (PBC, a Kínai Népköztársaság jegybankja) 2013. szeptember 9-án 10 milliárd jüan¹ névértékű bilaterális devizaswap (devizacsere) keret felállításáról szóló megállapodást kötött a két ország közötti kereskedelmi és befektetési kapcsolatok támogatása érdekében. A megállapodás aláírására Bázelen, a Bank for International Settlements (BIS) központjában került sor.

Ebben az írásunkban a megkötött megállapodás **gyakorlati alkalmazását, az eszköz nemzetközi alkalmazhatóságát mutatjuk be.**

A világ jegybankjai a 2008-as válság kitörését követően **egyre gyakrabban élnek** az egymással kötött devizaswap-megállapodások eszközével. Ennek **célja sokrétű lehet**: likviditási problémák kezelése, a kétoldalú kereskedelmi kapcsolatok támogatása vagy stabilitási megfontolások is előtérbe kerülhetnek. A keleti gazdaságok, elsősorban Kína erősödésével a megállapodások résztvevőinek száma érdemben bővült. **A PBC az utóbbi években egyre több**, a hazaihoz hasonló **megállapodást kötött** olyan országokkal, akikkel a kereskedelmi, pénzügyi, stratégiai együttműködést meg kívánta erősíteni. Hazánk esetében e fontos eredmény is **jelzi a kétoldalú kapcsolat fejlődését**, amit az a tény is megerősít, hogy jelen megállapodással hazánk egy szűk nemzetközi körbe került be, mivel **európai jegybankok közül az első között sikerült** devizacsere megállapodást kötni a kínai féllel.

1. A SWAPOK JELLEMZŐI ÉS SZEREPE A JEGYBANKI MŰKÖDÉSBEN

A devizaswap **eltérő devizákban denominált pénzáramlások cseréje**, egy azonnali és egy határidős devizakonverziós ügyletből álló ügylettípus. Az ügylet keretében a felek megállapodnak, hogy a birtokukban lévő devizát **azonnali árfolyamon elcserélik** a másik devizára, majd **egy jövőbeli időpontban, a jelenben meghatározott (határidős) árfolyamon** azokat visszacserélik, ahol a jövőbeli árfolyam tükrözi a két deviza között a jelenben fennálló kamatkülönbözetet².

A nemzetközi pénzpiacokon a devizaswap-ok alkalmazása sokrétű, használható árfolyamkockázat fedezésére spekulácóra és devizapozíciók görgetésére egyaránt. A BIS háromévente publikált átfogó devizapiaci tanulmánya **szerint a devizapiacok legaktívabban kereskedett terméke a devizaswap**, amelynek napi átlagos forgalma mintegy 2,200 milliárd dollár³.

A devizaswap-ok nemcsak piaci tranzakciókban jelennek meg, hanem **szervesen beépültek a jegybanki monetáris politikai eszköztárakba is**, mint a piaci stabilitást támogató instrumentumok. A globalizáció során egyre szorosabban összefonódó pénz- és tőkepiacok tették szükségessé a jegybankok közti együttműködés kiterjedését és elmélyülését. Ennek során nyertek fontos szerepet a jegybanki bilaterális devizaswap-keret megállapodások, amelyek célja, hogy **az külföldi devizában keletkező likviditási hiány esetén, a válság továbbgyűrűzésének és elmélyülésének**

¹ Kína hivatalos pénzneme a renminbi, szó szerinti fordításban „a nép pénze”. A renminbi egysége a jüan.

² A devizaswap ügyletek felépítéséről részletesebben ld. Mák István-Páles Judit: Az FX-swap piac szerepe a hazai pénzügyi rendszerben, MNB Szemle, 2009. május

³ Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets Activity (2013).

megakadályozása érdekében a jegybank képes legyen külföldi devizában is likviditást nyújtani a bankrendszer, illetve azon keresztül más szektorok számára.

A közelmúlt legnagyobb publicitást nyert jegybanki swap megállapodásai **a Federal Reserve (Fed) és több fejlett piaci ország jegybankja között, a hitelpiaci válság során született megállapodások.** Az amerikai dollár nemcsak az Egyesült Államok határain belül, hanem azon kívül is pénzfunkciót tölt be: a „zöldhasú” globálisan is értékmérő, forgalmi, fizetési és felhalmozási eszköz. Ahhoz, hogy ezeket a funkcióit a dollár betölthesse, folyamatosan szükség van dollár likviditásra az Egyesült Államokon kívül is. A 2000-es évek első felében az európai bankrendszer jelentős mértékben növelte mérlegfőösszegét, amely során nagy mennyiségben halmoztak fel dollárban denominált eszközöket, és ezt az expanziót rövid forrásokkal finanszírozták. Már a 2007 nyarán kezdődő hitelpiaci válság elején látszott, hogy ez a finanszírozási igény a dollár pénzpiacokon feszültséget okoz. A finanszírozási költségek drasztikus emelkedéséhez és a pénzpiacok gyakorlatilag teljes kiszáradásához **a Lehman Brothers bankház csődje vezetett, mire a Fed válaszul addig soha nem látott mértékben nyújtott likviditást más jegybankoknak.**

A likviditási nyomás enyhítése céljából már a 2001. szeptember 11-ét követő piaci bizonytalanságban is használtak devizaswap-okat, de akkor még nagyon rövid, 30 napos futamidővel, és korlátozott mértékben⁴. A 2007-2008-as válság mélyülésével **egyre szélesebb partnerkörrel, egyre hosszabb futamidővel, és egyre nagyobb névértékben kötött a Fed devizaswap megállapodásokat.** A válság csúcán egyes jegybankok esetében (pl. az Európai Központi Bank) már korlátlan igénybevételre volt lehetőség, és **a jegybankok által igénybevett mennyiség elérte az 580 milliárd dollárt.**

A **kínai gazdaság növekedése**, az ország nemzetközi kereskedelemben betöltött folyamatosan növekvő szerepe **miatt az ország fizetőeszköze, a renminbi is egyre fontosabb szerepet tölt be a nemzetközi piacokon.** Jelentős pénzfunkciókat már ellát, de ahhoz, hogy a dollárhoz, euróhoz vagy a japán jenhez hasonlóan **elfogadott, tartalékdevizaként is funkcionáló deviza legyen belőle, még sok feltételnek meg kell felelnie.** Ezek közül talán a legfontosabb a deviza teljes konvertibilitása, vagyis szabad átválthatósága. Kína óvatosan nyitja csak meg gazdaságát, azon belül pénzügyi piacait a nemzetközi tőke előtt, jelenleg a renminbi még csak korlátozottan konvertibilis deviza, ám döntéshozói szándék, hogy ez néhány éven belül megváltozzon. A kínai gazdaságpolitika kimondott célja, hogy a renminbi is a világ egyik fontos tartalékdevizájává valjon.

A kínai jegybank által **megkötött** bilaterális devizaswap megállapodások is azt a célt szolgálják, hogy **erősítsék az országok közötti kereskedelmi és pénzügyi együttműködést, és növeljék a renminbi nemzetközi szerepét.** Az első megállapodásokat a dél-kelet-ázsiai régióban, elsősorban feltörekvő piaci országokkal kötötték, **de a renminbi növekvő fontosságát mutatja, hogy egyre több fejlett piaci ország is megállapodott a kínai jegybankkal.** Japán és Ausztrália esetében szinte triviális, mivel mindkét ország jelentős kereskedelmi partnere Kínának⁵. Megindult azonban a verseny abban a tekintetben is, hogy melyik globális pénzügyi központ szerez vezető szerepet az offshore⁶ renminbi kereskedelemben: **London, Frankfurt és Szingapúr is szeretné saját helyzetét erősíteni.**

Mind a kereskedelem, mind a pénzügyi piacok akkor tudnak olajozottan működni, ha ehhez rendelkezésre áll a megfelelő likviditás. Ennek a likviditásnak a biztosításához van szükség a jegybankok közti megállapodásokra, hogy **akkor is rendelkezésre álljon a nemzetközi forgalomban, elszámolásokban használt deviza, amikor a források valamilyen oknál fogva szűkülnek.**

⁴ Az első jegybankok közötti swap ügylet a Fed és a Bank of England között 1925-ben megkötött megállapodás volt, amelyben a Fed aranyat adott font sterlingért cserébe. Az 1960-as években pedig - az aranydeviza-rendszer támogatására - szintén devizaswap megállapodások biztosították a likviditást, illetve a rendszer stabilitását.

⁵ Japán és Ausztrália esetében a piacépítés más eszközökkel is zajlik. Míg korábban csak az amerikai dolláron keresztül lehetett renminbit japán jenre, illetve ausztrál dollárra konvertálni, ma már közvetlenül is lehet ezekkel a devizapárokkal kereskedni, ami jelentős megtakarítást jelent a vállalati szektor számára, ugyanis csak egyszer kell a tranzakciós költséget megfizetni.

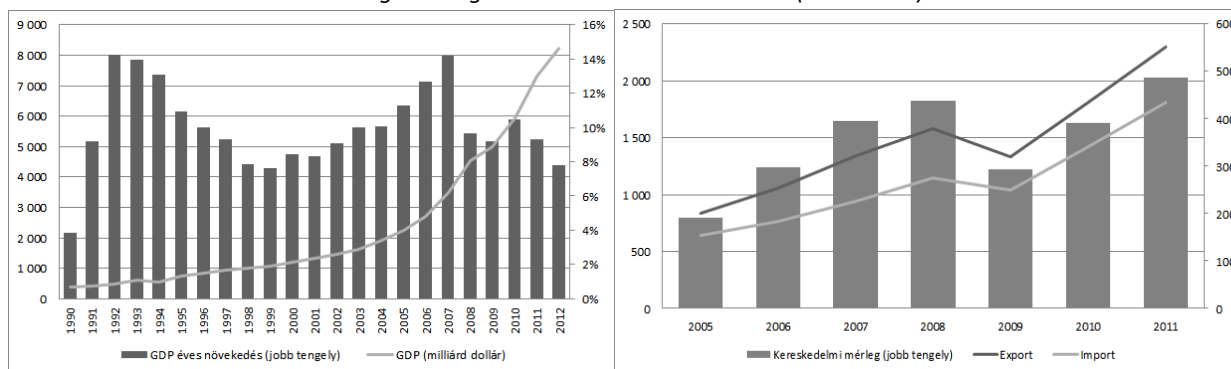
⁶ Az onshore renminbi (CNY) Kína belső piacain kereskedett, nem-konvertibilis deviza, amelynek árfolyama a jegybank által menedzselte szűk sávon belül ingadozik. Ezzel szemben az offshore renminbi (CNH) Kínán kívüli piacokon kereskedett deviza, amely ugyanúgy használható a nemzetközi elszámolásokban, konvertibilis, de árfolyama nem menedzselte, így elszakadhat az onshore deviza árfolyamától.

2. KÍNA VILÁGGAZDASÁGBAN BETÖLTÖTT SZEREPE

A Kínai Népköztársaság 1978-ban szakított a szovjet tervgazdálkodással, majd tért át fokozatosan a szocialista piacgazdasági modellre, **melynek eredményeként mára az Egyesült Államokat követően a világ második legnagyobb gazdaságává nőtte ki magát**, köszönhetően az elmúlt 30 évben mutatott 10 százalék feletti átlagos éves gazdasági bővülésének.

A 80-as években az olcsó és hatalmas munkaerő a nyugati cégek elsődleges befektetési célpontjává tették az országot, melynek köszönhetően **Kína jelenleg a világ legnagyobb feldolgozóiparával rendelkezik**. A válságot megelőző években a kínai GDP átlagos éves növekedési üteme jelentősen meghaladta az évi 10 százalékot, ezt követően pedig 10 százalék környékén alakult. **Bár 2012-ben a gazdaság növekedés üteme 7,8 százalékra mérséklődött, Kína továbbra is a leggyorsabban fejlődő országnak számít a világ vezető gazdaságai között**. 2010-ben Japánt megelőzve lett a világ második legnagyobb gazdasága, egyes elemzők előrejelzése szerint pedig a 2020-as években már az Egyesült Államok gazdaságának méretét is túl fogja szárnyalni.

Kína gazdasági és külkereskedelmi mutatói (mrd dollár)

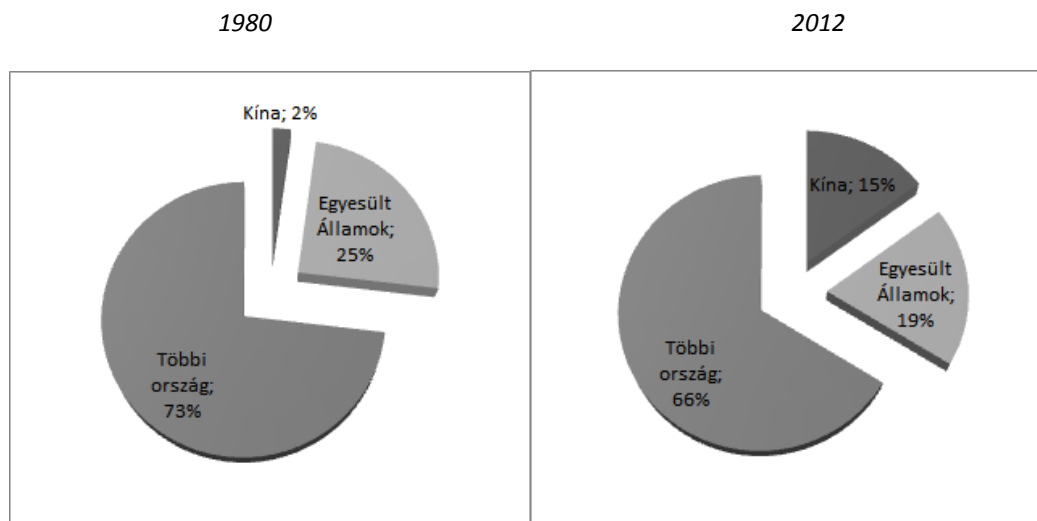


Forrás: IMF WEO, World Bank

Kína a **világkereskedelemben is hasonlóan meghatározó szerepet tölt be**, mint a világ legnagyobb exportőre és második legnagyobb importőre. Mára az Európai Unió **második legjelentősebb kereskedelmi partnere** – az import tekintetében pedig már az Egyesült Államokat megelőzve a legnagyobb. A két fél között 2007 és 2012 között évente átlagosan közel 9 százalékkal növekedett a kereskedelem volumene, mely jelenleg nagyságrendileg 430 milliárd eurót tesz ki. Az Egyesült Államok esetében hasonló kép mutatkozik, Kína Kanadát követően az USA legnagyobb kereskedelmi partnere, míg az import tekintetében szintén listavezető.

Kína a **globális pénzügyi rendszerben is fontos szerepet tölt be**. Mindehhez nagyban hozzájárul, hogy a világ **legmagasabb devizakészletével rendelkezik**, mely 2012. év végén meghaladta a 3300 milliárd dollárt. Az Egyesült Államok külföldi kézben lévő adósságának pedig **20 százalékát Kína jegyzi**. Ezen tények figyelembevételével **Kína a világgazdaság megkerülhetetlen, s egyik legfontosabb szereplőjévé vált az elmúlt években**, mely szerep a következő években is minden jel szerint fennmarad, illetve tovább növekszik. Ennek következményeként pedig **Magyarország számára is kiemelkedően fontossá vált a Kínával való gazdaságpolitikai kapcsolatok tovább mélyítése, fejlesztése**.

A kínai és amerikai GDP részesedésének változása a világgazdaságban



Forrás: IMF WEO

3. MAGYAR – KÍNAI KAPCSOLATOK

Az említett folyamatok eredményeként **az elmúlt időszakban a közép-kelet-európai országok számára felértékelődött a Kínával való kapcsolatépítés.** A Kínai Népköztársaság 2010 óta új alapokra helyezte kapcsolatrendszerét a közép-európai térség államaival.

A kínai fél egy 12 pontból álló intézkedési csomagot tett közzé a térséggel való együttműködés irányai tekintetében. A Kína által felvázolt főbb lépések magukba foglaltak többek között egy tíz milliárd dolláros befektetési hitel biztosítását, egy 500 millió dollár keretű befektetési együttműködési alap létrehozását, illetve **kereskedelemfejlesztő és befektetés ösztönző missziók telepítését a közép-kelet-európai térség országaiba.** Ezen kívül a **hatékonyabb pénzügyi együttműködési lehetőségek megvizsgálását is célul tűzték ki.**

A Kínai Kereskedelmi Minisztérium 2012-es adatai **szerint Kína és a Kelet-Közép-Európa régió közötti kereskedelemben az elmúlt években jelentős növekedés volt megfigyelhető.** 2011-ben az import 16%-os, az export pedig 37%-os növekedést mutatott a megelőző évhez képest. **A jelenleg 50 milliárd dollárt meghaladó forgalmat a felek 2015-ig a duplájára kívánják emelni.**

Magyarország Kína egyik elismert partnere a kelet-közép-európai régióban, illetve az EU új tagállamai között. A két ország között nincsenek alapvető érdekkülfeszülések, a kapcsolatépítés és párbeszéd a kölcsönös előnyökre, a belügyekbe való be nem avatkozásra és baráti együttműködési partnerségre épül. Az új kínai stratégia illeszkedik a jelenlegi kormányzat **keleti nyitást** célzó gazdaságpolitikai koncepciójához, ennek keretében hazánk több ázsiai partnerrel - közülük kiemelten Kínával - kívánja elmélyíteni gazdasági kapcsolatait, mind a külkereskedelem, mind a közvetlen tőkebefektetések, mind pedig egyéb pénzügyi együttműködések terén.

A Kína és Magyarország közötti külkereskedelem a világgazdasági válság ellenére folyamatosan bővült az utóbbi években. Az elmúlt **10 évben** a Kína és Magyarország közötti termékforgalom **közel hatszorosára emelkedett,** ezen belül **az export több mint a tízszeresére, míg az import nagyságrendileg az ötszörösére növekedett,** így csökkent a két ország közötti külkereskedelmi hiány. 2012-ben a külkereskedelmi forgalom elérte a 7,22 milliárd dollár értéket, melyből közel 1,8 milliárd dollár volt export és 5,4 milliárd dollár import.

A Kínából származó import **legnagyobb részét a gép és szállítóeszköz termékkör adja,** ezen belül is híradás-technikai, hangrögzítő és lejátszó készülékek termékkör rendelkezik a legnagyobb súllyal. A **Kínába irányuló exportunkban szintén a gép- és szállítóeszköz termékkör részesül legnagyobb mértékben,** ezen belül pedig az energiafejlesztő gép és berendezés termékkör rendelkezik a legnagyobb súllyal.

4. MILYEN ELŐNYEI LEHETNEK A MEGÁLLAPODÁSNAK MAGYARORSZÁGRA NÉZVE?

A kínai swap megállapodás Magyarország számára **két szempontból lehet különösen előnyös**: egyrészt **elősegítheti a két ország közötti kereskedelem további fejlődését**, másrészt **a pénzügyi stabilitási kockázatok mérséklődéséhez is hozzájárulhat**.

Ahogy fent bemutattuk, Kína és Magyarország közötti kereskedelem gyorsan fejlődött az elmúlt két évtizedben, így **az ázsiai ország legfontosabb külkereskedelmi partnereink közé emelkedett**. Ugyanakkor a két ország közötti kereskedelmi kapcsolatok további **elmélyítésére még érdemi lehetőség mutatkozik, ebben a folyamatban lehet szerepe a kínai és a magyar jegybank között megkötött swap megállapodásnak**. Ez ugyanis lehetővé teszi, hogy – a szükséges termékfejlesztési folyamat végén - az MNB – **a hazai bankrendszeren keresztül renminbi-ben denominált finanszírozási forráshoz jutassa a kínai partnerekkel kereskedelmi kapcsolatban álló hazai vállalatokat**. Az így biztosított deviza likviditás **megléte lehetővé teszi a kereskedelmi partnerek számára, hogy közvetítő deviza (pl. dollár vagy euro) beiktatása nélkül kínai renminbi-ben határozzák meg kereskedelmi szerződések fizetési feltételeit**.

Kína teljes külkereskedelmében **a renminbi-ben denominált tranzakciók aránya dinamikusan nő: míg 2010 első negyedévében alig érte el a teljes kínai külkereskedelmi forgalom 0,5 százalékát, addig 2013 első negyedévére ez az arány 15 százalékra állt**. A leggyorsabb növekedés az ázsiai régióban volt érzékelhető, különösen azokban az országokban, amelyekkel Kína swap keretmegállapodást kötött. Bár az Ázsián kívüli országokban még elhanyagolható a renminbi részesedése, de több, Kínával jelentős kereskedelmi kapcsolatokat ápoló országban (Ausztrália, Brazília, Új Zéland) is ennek felfutását várják az elmúlt években megkötött swap megállapodástól.

Nemzetközi tapasztalatok alapján⁷ a hazai szereplők számára a közvetlenül renminbi-ben történő kereskedés több előnnyel járhat. Egyrészt a hazai vállalatok jobb kereskedelmi feltételeket alakíthatnak ki kínai partnerekkel szemben, mert a renminbi-ben való szerződés felkínálása utóbbiak számára lehetővé teszi, hogy **ne kelljen devizaárfolyam-kockázatot felvállalniuk**. Másfelől külföldi vállalati szereplők egyre gyakrabban számolnak be arról, hogy **Kína gazdasági erejének növekedésével párhuzamosan a kínai partnerek egyre inkább elvárják a renminbi használatát**. Ebben a helyzetben versenyelőnyt jelent egy ország vállalatainak számára, ha a cégek könnyen tudnak olcsó deviza likviditáshoz jutni. Harmadrészt, jegybanki swap keretszerződés segítségével nyújtott swap ügyletek **megkönnyítik az árfolyamkockázat kezelését a hazai vállalatok számára is**. Mindehhez hozzátehető, hogy a közvetítő deviza (dollár, euro, stb.) kiiktatása önmagában csökkenti az árfolyamkockázat fedezésének költségeit, valamint mérsékli az átváltásokból származó tranzakciós költségeket is.

A kereskedelemben tapasztalható előnyök **mellett a kínai jegybankkal kötött swap megállapodás pénzügyi stabilitási szempontból is hasznos lehet Magyarország számára**. A jegybankok közötti deviza swap megállapodások **érdemben javíthatják egy ország kockázati megítélését**. Egyrészt, mert a jegybankok piaci turbulencia esetén könnyen tudnak külföldi devizaforráshoz jutni. Másfelől talán még fontosabb, hogy a swap keretmegállapodás **puszta megléte egy erős elkötelezettséget jelent a külföldi devizát nyújtó jegybank részéről, jelezve, hogy probléma esetén a másik rendelkezésére áll**. Ez önmagában is piacnyugtató hatású.

A Kínával kötött swap keretszerződés minden előnye azonban akkor használható ki, ha a nemzetközi pénzügyi rendszerben betöltött szerepe jelentősen erősödik, azaz konvertibilissé válik. A Kínában zajló liberalizációs folyamat egyik deklarált **célja, hogy a renminbi is a legfontosabb globális tartalékdevizák egyikévé váljon**, amihez a konvertibilitás elengedhetetlen feltétel. A kínai fél hosszú ideje fokozatos lépéseket tesz ebbe az irányba, amelyek az utóbbi 1-2 évben felgyorsultak. Emellett a kínai kormányzat a közelmúltban jelezte erőteljes elkötelezettségét a folyamat folytatására. A liberalizáció végén, a renminbi **teljes konvertibilitásának elérésekor az MNB swap megállapodása pénzügyi stabilitási szempontból is kiteljesedik**, mert ekkortól a swap keret erejéig jelentős mennyiségű devizalikviditást tud szerezni a spot illetve derivatív piacok esetleges zavarainak enyhítésére.

⁷ Ld. A. Ballantyne, M. Garner and M. Wright, *Developments in Renmibi Internationalisation*, Reserve Bank of Australia, Quarterly Bulletin, 2013 June, 72. oldal