



Emlékeztető a Magyar Nemzet Bank Pénzpiaci Konzultatív Fórumáról

Téma: A bankközi forintpiacok likviditásának és a bankközi referenciakamatok információtartalmának alakulása

Helyszín: MNB Látogatóközpont – előadóterem

Időpont: 2009. október 1. (csütörtök) 15 óra

Kármán András, a Magyar Nemzeti Bank (MNB) igazgatója köszöntötte a Pénzpiaci Konzultatív Fórum résztvevőit, majd ismertette, hogy a Fórum megszervezésének célja a hazai bankközi forintpiacok működése és a BUBOR, mind referenciakamat jegyzése kapcsán kialakult problémák megvitatása, a témák kapcsán a piaci szereplők véleményének megismerése. Kuruc Emese röviden összefoglalta a vitaiindító anyagot, miszerint a hazai fedezetlen bankközi forintpiac forgalma a globális válság következtében jelentősen visszaesett az elmúlt egy év során, és a kieső részt sem a fedezett piac, sem a kamatderivatívák piaca nem tudta átvenni. A feszültségek a piaci forgalomban, likvidításban és a forintkamatok alakulásában is tükröződnek. Emellett a BUBOR, mint piaci kamatvárakozásokat elvileg tükröző referenciakamat veszített információtartalmából, amire az alakulásában – alapkamat változásokhoz kötődő – ugrásszerűen bekövetkezett változásokból lehet következtetni, illetve abból, hogy a BUBOR elszakadt más referenciakamatoktól, piaci várakozásoktól, lényegében a jegybanki alapkamattal mozog szorosan együtt.

A **fedezetlen bankközi hitel-betét piac** és a **BUBOR jegyzések** kapcsán a résztvevők megerősítették, hogy a piaci forgalom nagymértékű visszaesésének oka az egymással szemben alkalmazott limitjeik nullára, vagy nagyon alacsony szintre történő lecsökkenése, amin a válság csillapodását követően sem nagyon tudtak még változtatni. Különösen a fióktelepek esetén hangsúlyos, hogy a fontos kérdések a központokhoz kerültek, a hazai szereplők minimális befolyásával. Kifejtették továbbá, hogy hat hónapos futamidőn és afölött korábban sem volt működő piac, viszont a három hónapos futamidő megfelelően működött. Ez utóbbinak a belső árazás szempontjából jelenleg is lenne relevanciája (ld. következő bekezdések), még ha nincs is finanszírozási igény ezen a futamidőn. Más résztvevő részéről olyan vélemény hangzott el, miszerint maximum 1-2 hetes futamidőn volna szükséges a fedezetlen hitelpiac, ezt követően a derivatív ügyletek jelentősége a meghatározó.

A Fórum résztvevői hangsúlyozták, hogy a likviditáskezelés eredménye nem mérhető, így a jelenlegi magas kamatszint mellett a likviditáskezelők nem motiváltak a hatékony likviditáskezelésben. Alacsonyabb kamatkörnyezetben az alacsonyabb kamatbevételi szint már problémát jelentene a szereplők részére, így pl. a bankközi piaci eszközök helyett jegybanki eszközök igénybevételéből származó kamatveszteség minimalizálása is előtérbe kerülne.

A BUBOR jegyzésekkel kapcsolatban a résztvevők megerősítették, hogy számukra kiemelt jelentőséggel bír a BUBOR, mivel a derivatív piacok alapját képezi. A BUBOR nem megfelelő értékei viszont a derivatív termékek árazása mellett a belső árazásuk szempontjából is kedvezőtlen, ahol a három és hathónapos futamidőig van relevanciája ennek a kamatnak. A résztvevők hozzátették, hogy a retail tevékenységeik során a bankok némileg elszakadtak a BUBOR-tól, hitel és betét ügyleteik során a végső kamatból számolják vissza a BUBOR mellett alkalmazott kamatfelár mértékét.

A résztvevők elmondták, hogy korábban az implikált swappiaci forinthozamokat használták fel viszonyítási alapként a különböző futamidejű BUBOR jegyzések során. A swappiaci zavarok kialakulása óta viszont ezt már nem tudják megtenni, így az alapkamaton kívül semmi másra nem tudnak árazni. Ezért kifejtették, hogy a kieső implikált swap hozamokat valamilyen forintforint hozammal kellene helyettesíteni három és hat hónapos futamidőn. Lehetőségként a fedezett hitelpiacot, és az OIS piacot említették. Annak ellenére, hogy a swap hozamok mára jelentősen stabilizálódtak, a három és hathónapos futamidőn a forgalom továbbra is jelentősen elmarad a korábbi szintjétől.

Egyetértettek abban, hogy koncentrálni kell a lejáratokat, azaz nincs szükség ilyen sokféle futamidejű BUBOR jegyzésre, mint jelenleg. Elmondták, hogy szerintük leginkább a három és hathónapos futamidejű BUBOR-ral érdemes foglalkozni, amik mellett még az egy-két hetes, az egy hónapos és az egy éves jegyzéseknek lehet relevanciájuk.

A FRA hozamok információtartalmának helyességéről megosztott volt a résztvevők véleménye. Részben megfelelőnek tartották azt, de megjegyezték, hogy néhány nagy londoni ház saját preferenciái szerint időnként befolyásolhatja azt.

A résztvevők egyetértettek abban, hogy a fedezetlen bankközi hitel-betét piac forgalmának jelentős emelkedése a közeljövőben nem várható és a swap piac likviditása sem olyan, mint régebben volt, ezért a BUBOR jegyzések információtartalmának javítására más lehetőséget vázoltak fel. Javaslatot tettek egy szűk sáv melletti kétoldali BUBOR jegyzési kötelezettség bevezetésére. Emellett 100-500 millió forint értékben kötelező ügyletkötés előírását tartják elképzelhetőnek az MNB központi szerepével kiegészítve, kéthetes MNB-kötvény és általánosan elfogadható fedezetek mellett. Ezáltal a BUBOR a fedezetlen bankközi hitelpiac helyett egyfajta fedezett hitelpiaci referenciakamattá alakulna át. Felhívták a figyelmet arra, hogy ügyletkötési kötelezettséggel párosított BUBOR jegyzések esetén is külön figyelmet kell fordítani arra, hogy egyes nagyobb szereplők ne tudják manipulálni a BUBOR szintjét.

A szereplők hangsúlyozták továbbá, hogy nagyon sok banki szerződés a BUBOR-t tartalmazza referenciakamatként, így ennek az elnevezésnek a mögöttes tartalom esetleges részleges módosulása (pl. fedezett piac) esetén is meg kell maradnia. Elhangzott továbbá, hogy a BUBOR jegyzés szabályozása a Magyar Forex Társaság hatáskörébe tartozik, így azzal együttműködve lehet lépéseket tenni ebben a témában.

A résztvevők kérték továbbá a jegybankot, hogy a BUBOR jegyzések – a magyar mellett – a hivatalos angol nyelvű MNB honlapon is szerepeljenek.

A fedezett bankközi hitel-betét (repó) piac és egy esetleges **OIS piac** témájában a résztvevők megjegyezték, hogy nagyon hosszú időt vesz igénybe egy megfelelő forgalmú és likviditású új piaci szegmens kialakítása. A 2008 őszén bevezetett sajátos szállítási repót pozitív lépésnek tartják, viszont a módosítás egybeesett a banki limitek jelentős csökkentésével, ami a fedezett piacon is bekövetkezett. Emiatt az új típusú ügyletet bevezető szereplők sem tudnak – más szereplők érdeklődésének hiányában – ilyen kötések létesíteni. Ezért hangsúlyozták az MNB, mint köztes szereplő jelenlétének szükségességét a repó piacon.

A résztvevők kiemelték továbbá, hogy amennyiben elegendő pénzzel rendelkeznek, úgy elegendő mennyiségű megfelelő papír is van a mérlegükben a repó ügyletek lebonyolításához, amennyiben viszont likviditáshiány jellemzi őket, úgy gyakran repózásra alkalmas elegendő értékpapírral sem rendelkeznek. Emellett hangsúlyozták, hogy jelenleg valamennyi piaci szereplő bő

forintlikviditással rendelkezik, ami csökkenti a bankközi piacok szerepének jelentőségét. A repó ügyletek hátrányaként említették továbbá, hogy a Bázeli 2 előírásai alapján az államkötvény nagyon sok tőkét köt le, így annak repózás céljából történő nagyobb mennyiségű tartása költséges.

Technikai problémák kiküszöbölése céljából a jelenlévők javasolták egy általános keretszerződés kialakítását és valamennyi szereplővel történő aláíratását, miáltal a repó ügyletek egyszerűbben lebonyolíthatóak lennének. Felmerült tovább a GMRA keretszerződés szükségessége, mivel néhány bank csak ilyen szerződés keretében tud repó ügyleteket kötni – bár ezt néhány másik szereplő cáfolta. Javaslatként elhangzott, hogy az MNB vagy a PSZÁF követelje meg valamennyi banktól a GMRA szerződések aláíratását.

Az OIS piac kapcsán elhangzott, hogy a jegybank napi gyakorisággal publikálja a fedezetlen egynapos bankközi hitelpiacon kialakult átlagos kamatláb adatokat, ami a piaci ügyleteket tartalmazza, így ennek nem képezik részét a jegybankkal kötött overnight ügyleteket, amik a fedezetlen bankközi forgalom többszörösét teszik ki. Néhányan megjegyezték, hogy szerintük az adatoknak tartalmazniuk kellene a jegybanki tranzakciókat is.

A **kamatfolyosó szélessége, a kötelező tartalékráta szintje és az MNB-kötvény kéthetes futamideje** kapcsán a résztvevők kifejtették, hogy a kamatfolyosó szélesítése segítene a forintpiac működésének helyreállításában, a folyosót szűknek tartják az alapkamat magas szintjéhez képest. Kiemelték azonban, hogy a kamatfolyosó szélesítése és a tartalékráta emelése is csak működő piacok esetén segít, azokat nem tudja helyettesíteni. Szintén jól működő bankközi piacok esetén tartják csak elképzelhetőnek, hogy az overnight bankközi kamat ismét a kamatfolyosó közepére kerüljön vissza. A bankok likviditáskezelése szempontjából a résztvevők a kamatfolyosó szélesítését és a kötelező tartalékráta emelését egymást valamennyire kompenzáló lépésnek tartják. Javaslatként merült fel továbbá egy aszimmetrikus kamatfolyosó kialakítása, amikor a jegybanki egynapos betét és az alapkamat különbsége magasabb a jegybanki overnight hitelkamat alapkamat fölötti feláránál.

Az irányadó eszköz kéthetes futamidejét a szereplők megfelelőnek tartják, viszont javaslatot tettek hosszabb futamidejű, három és hathónapos MNB kötvény, aukciók keretében történő kibocsátására. A diszkontkincstárjegyek által meghatározott hozamokat ugyanis nem tartják alkalmas referenciakamatnak, egyrészt a kibocsátott mennyiség alacsony szintje (amelyeknek megvan a speciális befektetői köre) miatt, továbbá mivel több banknak az államra sincs megfelelő mértékű limitje, kizárólag az MNB-re.

A Fórumon résztvevő kereskedelmi bankok véleménye szerint a Pénzpiaci Konzultatív Fórum megfelelő keretet biztosít a piaci szereplők és az MNB közötti hatékony kommunikációhoz, így támogatták, hogy az aktuális témák felmerülésének megfelelő időközönként továbbra is rendszeresen kerüljön sor ilyen Fórum lebonyolítására.