

**Horváth Dániel – Talián Izabella:**

**Az új BUBOR rendszer első éve a célnak megfelelően aktívabb piacot hozott**

### **I. rész**

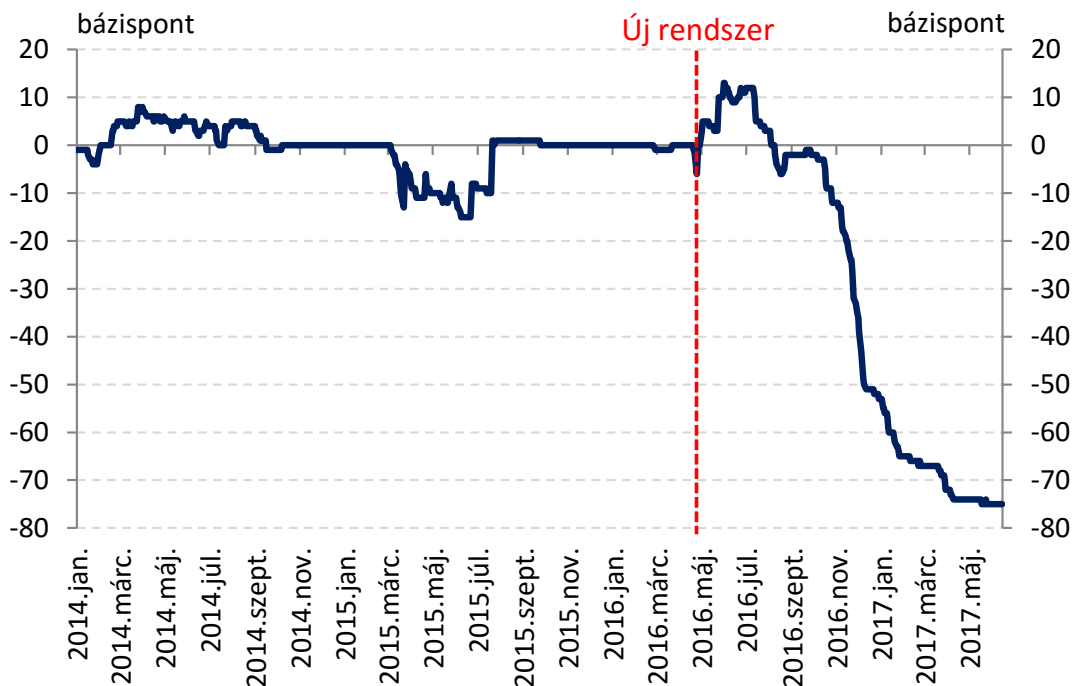
*Az MNB kezdeményezésére a bankközi piaci kamatjegyzések, a BUBOR rendszere 2016 májusában átalakult. Emellett az ősz folyamán az MNB átvette a Magyar Forex Társaságtól a BUBOR és más pénzügyi referenciamutatók kezelését és további változtatásokat hajtott végre a mutatók előállításának szabályaiban. A változtatások hatására a jegyzések információtartalma érdemben nőtt. Az elmúlt egy évben látott folyamatokat részletesebben két cikkben foglaljuk össze. Az első cikk a legfontosabb változtatásokat és azoknak a piaci forgalomra gyakorolt hatását mutatja be. A folytatás az elmúlt év jegyzéseinek minőségét vizsgálja alaposabban.*

**A BUBOR-kamatok már egy éve kötelező érvényű árjegyzési rendszeren alapulnak**

A bankközi kamatok között kitüntetett szerepű BUBOR jegyzések a változó kamatozású hitel- és betéti szerződések, valamint a derivatív pénzügyi termékek árazásának alapjaként kiemelt szerepet töltenek be a hazai gazdaságban. Mivel közel **az éves magyar GDP-nek megfelelő pénzügyi termék árazódik a BUBOR alapján**, ezért a monetáris kondíciók szempontjából is kulcsmutatóról van szó.

A BUBOR csak akkor lehet megbízható árazási alap, ha megjelenít minden releváns piaci információt. A pénzügyi termékek szempontjából legfontosabb lejáratokon **a jegyzések 2016 áprilisáig egyre erősebben beragadtak, így a jegyzés megbízhatósága kérdésessé vált.** A 3 hónapos BUBOR esetében évről-évre nőtt azoknak a napoknak a száma, amikor a BUBOR nem változott (2004: 12%; 2008: 35%; 2012: 64%; 2016 májusáig a napok 95%-ban nem mozdultak a jegyzések).

1. ábra: Az alapkamat és a 3 hónapos BUBOR különbözete



Forrás: MNB

#### A kamatok beragadásának több oka volt:

- Már a válság előtt sem beszélhettünk likvid piacról, azonban a **válságban gyakorlatilag megszűnt a kereskedés** a piac hosszabb szegmenseiben.
- Emellett a **LIBOR botrány hatására egyre inkább erősödött a „csorda-hatás”**, azaz a jegyzésben részt vevő panelbankok igyekeztek a csoportátlaghoz, esetleg a korábbi jegyzéseikhez közeli kamatot beadni.
- Végül a szigorodó szabályozás és növekvő követelmények mellett az esetleges reputációs előnyökön túl **nem volt olyan ösztönző, amely a bankokat a kamatjegyzésben érdekeltté tette volna**, így hazánkban és a legtöbb nemzetközi benchmark esetében is csökkent a banki panel mérete.

Bár a BUBOR-hoz kapcsolódó szabályok és elvek elmúlt években végrehajtott módosítása (trimmelési módszertan, futamidők, magatartási kódex, transzparencia, stb.), valamint a kamatjegyző banki panelméret bővítése fontos lépés volt a jegyzések fejlesztése érdekében, ezek a lépések sem erősítették érdemében a BUBOR információtartalmát. A probléma gyökere az volt, hogy **lényegében nem voltak piaci tranzakciók a fedezetlen piac hosszabb lejáratain, így a piac árfeltárási funkciója nem is támogathatta a jegyzési tevékenységet.**

A BUBOR jegyzések megalapozottságának növelése érdekében az MNB kezdeményezésére **2016 májusától a BUBOR Szabályzat módosítására, a jegyzési rendszer átalakítására került sor**, amit a Magyar Forex Társasággal (MFT) és a panelbankokkal folytatott többkörös egyeztetés előzött meg. **A változtatások eredményeként a régiós mintához hasonló, kötelező érvényű jegyzéseken alapuló rendszer jött létre**, mely növeli a jegyzett kamatok jelentőségét és a piaci tranzakciók szerepét. Az új szabályzat értelmében a BUBOR fixing 11 órai publikációját követően a panelbankok 15 percen át kereskedhetnek egymással a beadott BUBOR jegyzéseiknek megfelelő kamatlábon. A rendszer 2016. május 2-től 9 BUBOR-jegyző panelbank részvételével indult el, amihez a nyár folyamán további 3 intézmény csatlakozott.

### **Az adminisztrátori funkció MNB-hez kerülése is hozott változtatásokat**

Az MNB 2016 őszén átvette a Magyar Forex Társaságtól a BUBOR, a BIRS és a HUFONIA Swap Index adminisztrátori szerepét. A benchmarkok adminisztrációjával kapcsolatos feladatok ellátására az MNB-n belül megalakult a Referenciamutató Jegyzési Bizottság (RJB). Nem szavazó állandó meghívottként a Magyar Forex Társaság és a Magyar Bankszövetség képviselőiben piaci szereplők is részt vesznek az üléseken, hogy a benchmarkok készítői és felhasználói is tudják jelezni javaslataikat az adminisztrátor felé.

Az RJB eddigi tevékenysége során<sup>1</sup> a legjobb nemzetközi gyakorlat alapján, a hazai viszonyokat is figyelembe véve, több változtatás is történt a Szabályzatokban:

- Kialakításra került a belépési és kilépési eljárásrend, amely tisztázza az árjegyzői panelba való belépés, valamint a kilépés feltételeit és menetét.
- Rendkívüli eljárásrend („contingency policy”) született a jegyzés folytonosságának biztosítása és a kapcsolódó szabályok tisztázása érdekében.
- A hibakezelési eljárásrend („error policy”) részletesen szabályozza a hibás kamatjegyzés esetén szükséges lépéseket.

Ezek mellett a Bizottság több helyen pontosította a szabályzatokat és az etikai kódexet, illetve iránymutatást adott egyes értelmezési kérdések tisztázásához is. A

---

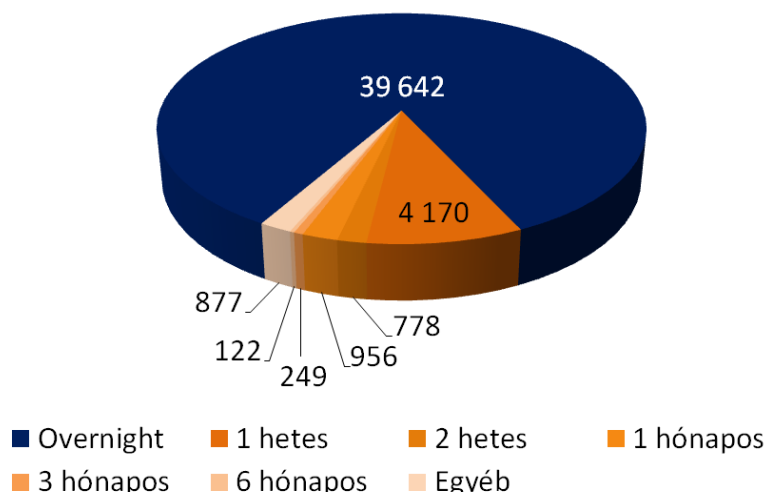
<sup>1</sup> A Bizottság a honlapján teszi közzé az ülések jegyzőkönyveit és a kapcsolódó dokumentumokat: <http://www.mnb.hu/monetaris-politika/penzpiaci-informaciok/referenciamutato-jegyzesi-bizottsag>

Bizottság folyamatosan nyomon követi a referenciamutatók mögötti piacokon tapasztalt fejleményeket is.

### A változások eredményeként nőtt a piaci forgalom

2016 folyamán historikus összehasonlításban relatíve magas volt a fedezetlen bankközi piac forgalma. Az ügyletkötések többségét továbbra is a legrövidebb (overnight) futamidőn hajtották végre a piaci szereplők. Az overnight futamidőn a korábbi évekhez hasonlóan minden kereskedési napon történt ügyletkötés, de 2016-ban az ügyletkötések átlagos összege magasabb volt az egy évvel korábbinál.

2. ábra: Fedezetlen bankközi ügyletek összege 2016-ban, futamidő szerinti bontásban (milliárd forint)



*Forrás: MNB*

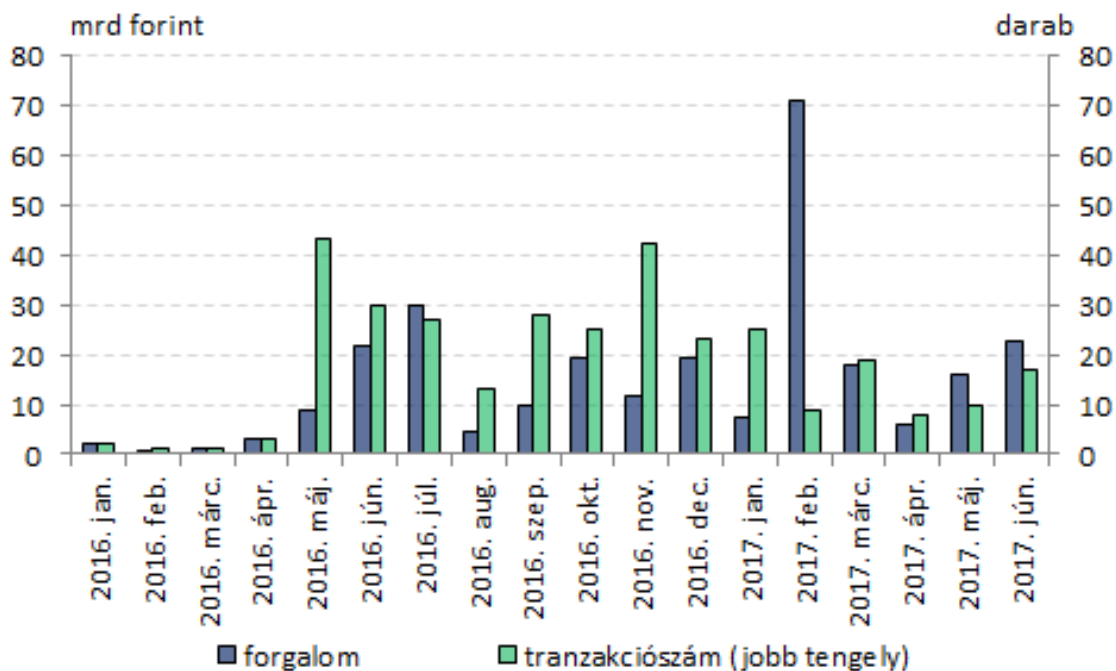
Az új jegyzési rendszer hatására a hosszabb futamidőkön erősödött a forgalom, így 2016-ban a leginkább releváns 3 hónapos futamidőn csaknem dupla annyi fedezetlen bankközi ügyletet kötöttek a piaci szereplők, mint egy évvel korábban.

A csoporton belüli tranzakciók kiszűrésével a forgalom emelkedése még látványosabb volt, hiszen 2016 májusa előtt ebben a szegmensben az 1-3 hónapos futamidőn nagyon visszafogott volt az aktivitás.

2016 során a fedezetlen bankközi forgalom megközelítőleg 45 százaléka a BUBOR-t jegyző bankok közt zajlott. Az új jegyzési rendszer bevezetése óta a kamatjegyző bankok 1 hónapos futamidőn 110 milliárd, 3 hónapos futamidőn pedig 65 milliárd forint összegű ügyletkötést hajtottak végre, illetve érdemes megjegyezni azt is, hogy a panelbankok mindegyike kötött ügyletet. Az ügyletek nagy része a kötelező minimális ügyletmérettel (1 hónapos ügylet esetében 100 millió forint, 3 hónapos

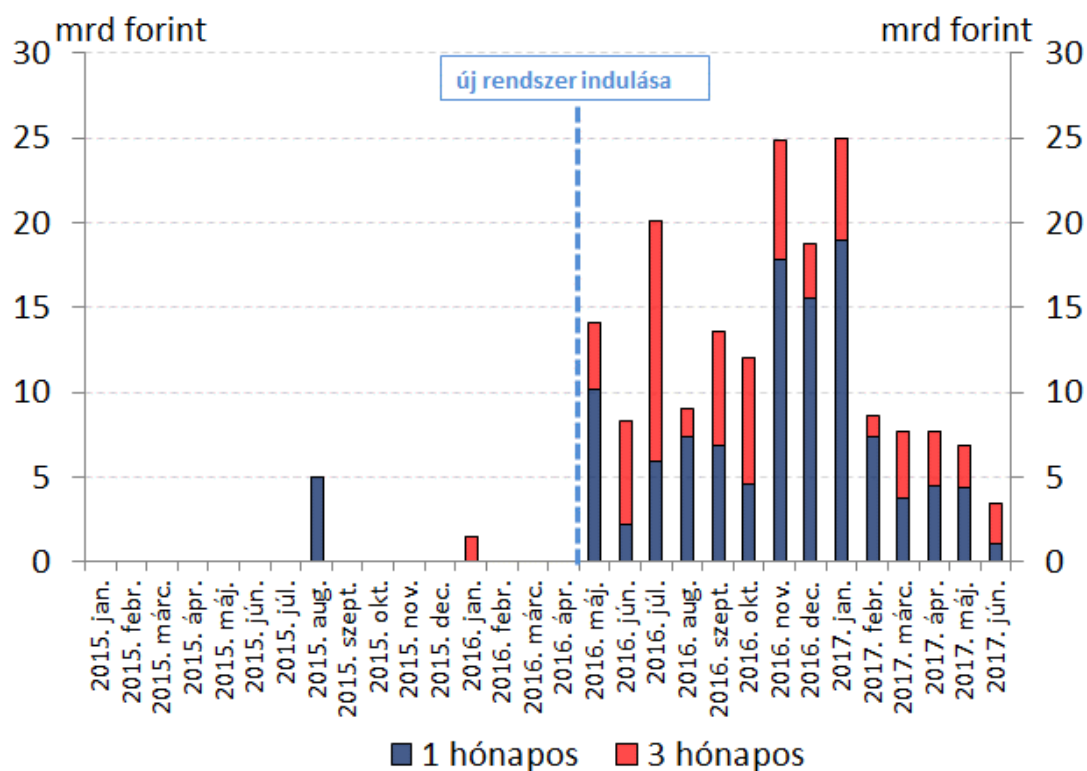
ügylet esetében 50 millió forint) jött létre, de voltak lényegesen nagyobb, milliárdos összegű tranzakciók is.

3. ábra: Havi forgalom a fedezetlen bankközi piac 3 hónapos szegmensében



Forrás: MNB. Megjegyzés: Csoporton belüli tranzakciók kiszűrésével.

4. ábra A BUBOR panelbankok közötti havi forgalom a fedezetlen bankközi piacon



Forrás: MNB.

A forgalom az év végén érte el csúcspontját, és bár 2017 februárjától csökkent, továbbra is magasabb, mint a reform előtt.

Az elmúlt egy évben a BUBOR mögötti tranzakciók fellendülése érdemi változásokat hozott az egyedi jegyzések és a BUBOR alakulásában, információtartalmában is. A cikksorozat második részében ezekkel a változásokkal foglalkozunk.

„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaság.hu oldalon 2017. augusztus 17-én.”