

## **Rövidített jegyzőkönyv a Referenciamutató Jegyzési Bizottság 2018. május 11-i üléséről**

<b><u>Ülés dátuma:</u></b>	2018. május 11, 8:30-9:30
<b><u>Ülés helyszíne:</u></b>	Magyar Nemzeti Bank, Budapest, Szabadság tér 9, Szekcióterem
<b><u>Jelenlévő tagok:</u></b>	Horváth Dániel, Inzelt György, Kolozsi Pál Péter, Pivarcsi Ágnes
<b><u>Meghívottak:</u></b>	Bokodi Melinda, Károlyi Márta, Miskuj Tünde, Vass Péter, Talián Izabella

### **Az ülésen elhangzottak összefoglalója:**

Horváth Dániel ismertette a 2017. évre vonatkozó BUBOR statisztikai vizsgálat eredményeit. A statisztikai elemzés alapján a korábbi évekhez hasonló eredmények születtek, összességében nem merült fel a BUBOR manipulációjának szándéka.

Bár a jegyzések változékonysága csökkent, illetve nőtt a beragadások hossza, ez alapvetően a 2017. évi stabilan alacsony hozamkörnyezethez köthető és nem a BUBOR információtartalmával kapcsolatos problémára utal. A BUBOR az alternatív indikátorokhoz hasonló dinamikát mutatott az év során. A BUBOR és az egyedi jegyzések idősorában látható strukturális változások elsősorban az MNB eszköztár átalakításához és az MNB bejelentéseihez kapcsolódtak, így „természetes” okokkal indokolhatóak. A klaszterelemzés alapján nincs az árjegyzők közti koordinációra utaló jel. A bankok BUBOR jegyzési gyakorlatának és kamatderivatív pozíciójának kapcsolata 2017 során nem vetett fel manipulációs gyanút. Határozat született arról, hogy a Bizottság az elemzés eredményeit az ülés jegyzőkönyvének mellékleteként kivonatos formában publikálja, a közvélemény tájékoztatásának céljával.

### **Javaslat a BUBOR jegyzésének három tizedesre történő emeléséről, illetve a rendkívüli eljárásrend kibővítéséről**

Pivarcsi Ágnes ismertette, hogy két javaslat érkezett a BUBOR Szabályzatról:

- I. BUBOR jegyzésének három tizedesre történő emelése: A felvetés szerint a jelenlegi 2 tizedesre történő kerekítés elfedhet bizonyos mozgásokat a BUBOR-ban, illetve a több tizedesjegy használatával a BUBOR igazodna a nagy nemzetközi benchmarkok gyakorlatához. A javaslatról szóló vita során ugyanakkor felmerült, hogy ez komoly fejlesztési időt és költségeket jelenthet, illetve a BUBOR felhasználásával kapcsolatos működési kockázatokat is felvet. Emellett kommunikációs oldalról nehézséget okozhat, hogy a lakossági hitelszerződések referenciakamata az eddigiektől eltérően jelenne meg. Amennyiben igény van a BUBOR 3 tizedesjegyre történő kiszámítására, azt bárki elvégezheti, hiszen az egyedi jegyzések és a számítási módszertan nyilvános. Összességében a meghívottak és a Bizottság tagjai egyetértettek abban, hogy egy ilyen változás viszonylag kis előnnyel járna, míg a kockázatai és költségei valószínűleg ehhez képest magasabbak lenének, így jelenleg nem időszerű egy ilyen változást bevezetni.

- II. A rendkívüli eljárásrend kibővítése: A jelenlegi szabály szerint amennyiben nem érkezik be megfelelő számú BUBOR jegyzés a bankoktól, akkor legfeljebb 3 napig az előző napi BUBOR jegyzés kerülhet publikálásra hivatalos BUBOR-ként. Ebben az időszakban a Referenciamutató Jegyzési Bizottságnak meg kell tennie a szükséges lépéseket a BUBOR folytonosságának biztosítása érdekében. A javaslat szerint érdemes szabályozni, hogy mi történik, ha ezt a 4. napig sem sikerül elérni. A vita során az a konszenzus körvonalazódott, hogy az ilyen extrém helyzetek nehezen modellezhetők előre, így nem feltétlen lehet ezekre vonatkozóan erős szabályokat alkotni, az adott helyzetet a tények ismeretében lehet majd kezelni. A régiós szabályzatokban (pl. WIBOR) nincs ilyen elem, míg itthon az EURIBOR-ra vonatkozó szabályozás került átvételre, ahol az adminisztrátornak szintén 3 napja van a helyzet megoldására. Felmerült az is, hogy ilyen rendkívüli helyzetekben a különleges jogrend idején alkalmazható intézkedések állnak rendelkezésre. Összességében a meghívottak és a Bizottság tagjai egyetértettek abban, hogy a rendkívüli eljárásrend bővítése nem szükséges.

1. BUBOR piaci üzletkötések alakulása, piaci észrevételek

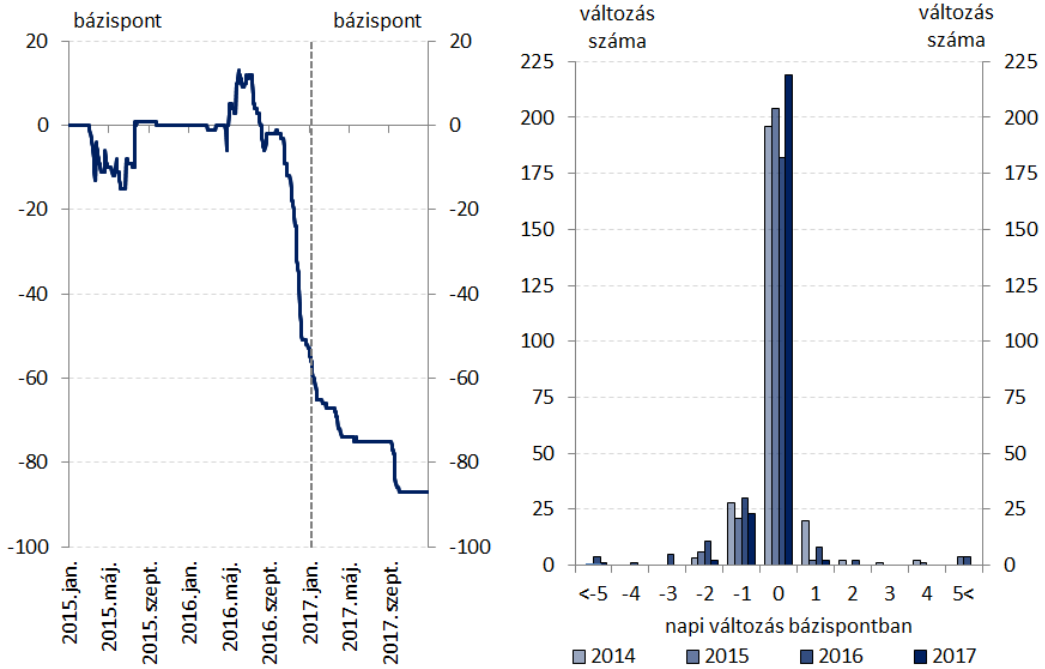
Horváth Dániel bemutatta a BUBOR-hoz kapcsolódó ügyletek alakulását, ami alapján január óta fokozatosan emelkedik a forgalom. Pozitív fejlemény, hogy minden hónapban voltak kötések az új, 6 hónapos futamidőn is. Ugyanakkor a forgalom az elmúlt hónapokban is 10 milliárd forint alatt alakult. A meghívottak részéről a piaci folyamatok értelmezése kapcsán elhangzott, hogy az elmúlt időszakban többek közt nemzetközi hatások, illetve a forint többletlikviditás szintjének és szerkezetének alakulása is fokozottan hatottak a piacra.

**Budapest, 2018. május 11.**

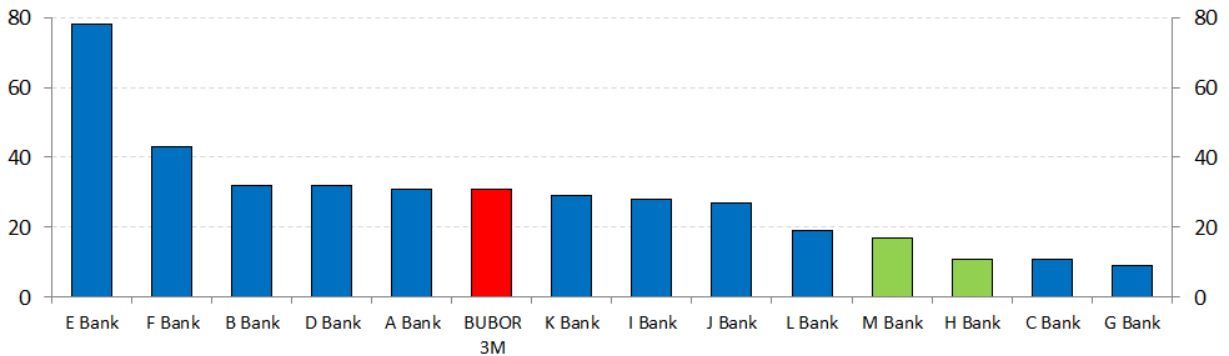
## Melléklet: Tájékoztató a BUBOR jegyzések 2017. évi statisztikai elemzéséről

- A BUBOR jegyzések 2017. évi statisztikai elemzése alapján nem merült fel a BUBOR manipulációjának szándéka.
- 2017 során az MNB tovább korlátozta az irányadó eszköz állományát, illetve újabb nem-konvencionális eszközök bevezetéséről döntött. Elemzésünk eredményei alapján az említett két tényező határozta meg a BUBOR kamatok alakulását.
- A hat fő vizsgálati szemponthoz kapcsolódó eredmények:
  - **Jegyzések beragadása:** a BUBOR fixing változékonyságának csökkenése, az egyedi banki jegyzések módosításának csökkenő gyakorisága és a beragadások hosszabbodása összhangban volt a monetáris politikai környezettel és az ennek hatására kialakult alacsony BUBOR szint következtében leszűkült mozgástérrel, így összességében a BUBOR információtartalma megfelelő volt.
  - **Alternatív mutatók:** 2017 során a BUBOR jegyzések a fontosabb benchmarkok közelében alakultak, az esetenként eltérő dinamika a benchmarkokra ható egyedi tényezőkkel magyarázható.
  - **Kiugró értékek:** az egyedi banki jegyzések BUBOR-tól vett eltérései mérsékeltek voltak, tehát az új információk gyorsan beépültek a referenciakamatba.
  - **Strukturális törések:** az egyedi jegyzések és a fixing idősorában 2017-ben megfigyelt strukturális változások elméleti megfontolások alapján indokolhatók, nagyrészt a BUBOR rendszer és a jegybanki eszköztár átalakításához köthetők.
  - **Klaszterelemzés:** az egyedi árjegyzési stratégiák szignifikánsan különböznek, nincs az árjegyzők közti koordinációra utaló jel.
  - **Kamatderivatív pozíciók vizsgálata:** a bankok BUBOR jegyzési gyakorlatának és kamatderivatív pozícióinak kapcsolata 2017 folyamán nem vetett fel manipulációs gyanút.

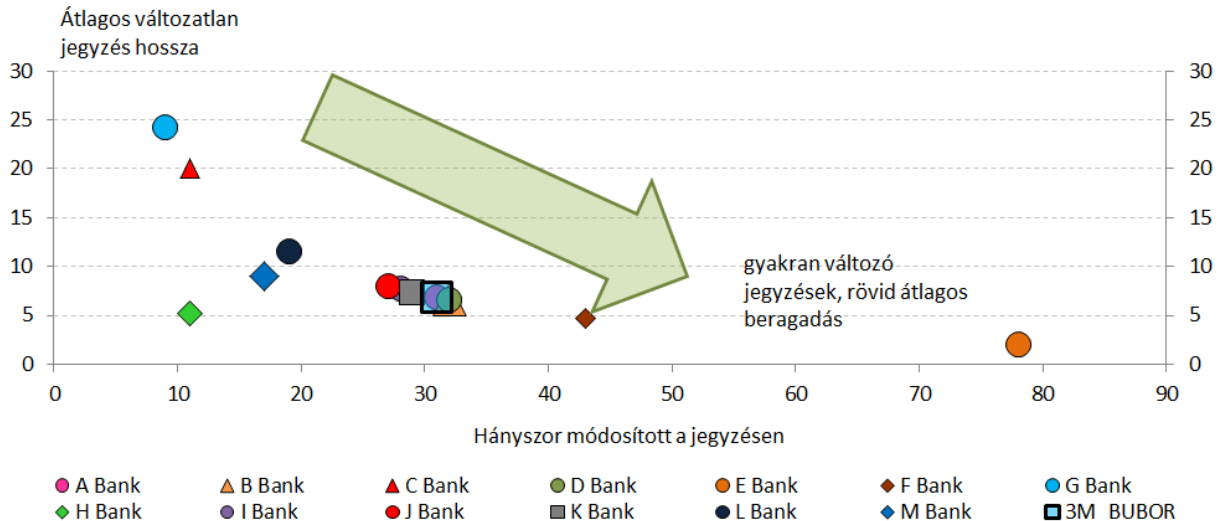
1. ábra: 3 hónapos BUBOR-alapkatamát különbözet alakulása (bal panel), illetve napi megváltozásainak eloszlása (jobb panel)



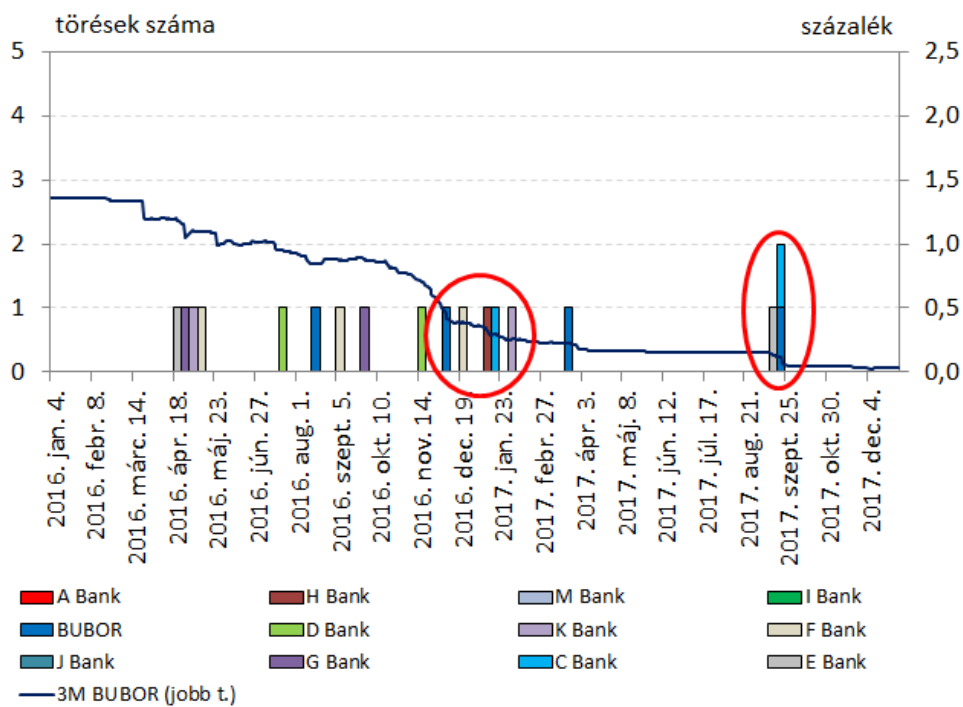
2. ábra: Napi BUBOR kamatjegyzések módosításának száma 2017 során (3 hónapos futamidő)



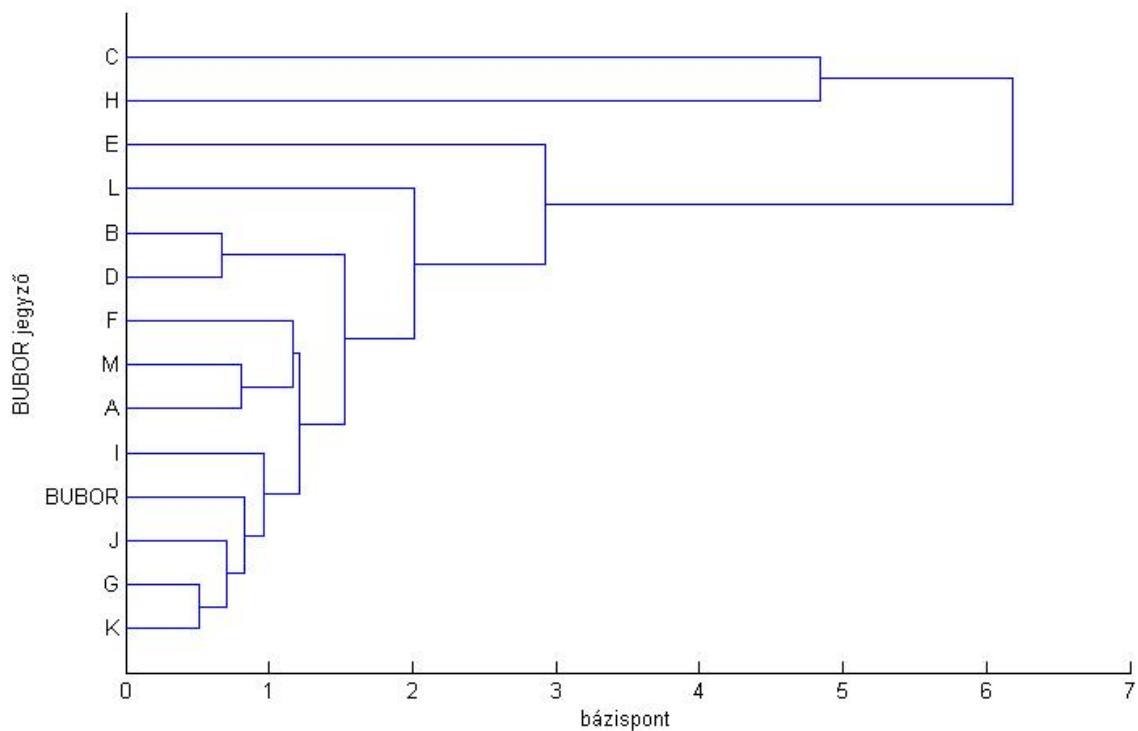
3. ábra: A kamatjegyző bankok átlagos változatlan jegyzéseinek hossza és a módosítások száma, 3 hónapos futamidő



4. ábra: Az egyedi 3 hónapos BUBOR jegyzéseken azonosított strukturális törések száma és időpontja, illetve a 3 hónapos BUBOR szintje



5. ábra: 3 hónapos BUBOR jegyzések alapján készített hierarchikus klaszterelemzés dendrogramja



Megjegyzés: Az árjegyzők és a klaszterek vízszintes tengelyen mért távolsága napi átlagos bázispontos eltérésként értelmezhető. Alacsonyabb szinten létrejött klaszterek az árjegyzők viselkedésének szorosabb kapcsolatát jelentik.