

Rövidített jegyzőkönyv

a Referenciamutató Jegyzési Bizottság 2020. szeptember 25-i üléséről

Ülés dátuma: 2020. szeptember 25, 8:30-9:30

Ülés helyszíne: Skype telekonferencia

Jelenlévő tagok: Bakos Péter, Horváth Dániel, Kolozsi Pál Péter, Pivarcsi Ágnes, Szomorjai Péter

Állandó meghívottak: Bokodi Melinda,

Külső meghívottak: Turner Tibor, Károlyi Márta

Eseti meghívott: Talián Izabella

Az ülésen elhangzottak összefoglalója:

1. Visszajelzés a Bubor módszertani felmérés megállapításairól, egyeztetés a Bubor szabályzat esetleges módosításairól, illetve a külső ellenőrzés feltételeiről

Horváth Dániel ismertette a Bubor módszertani felmérés megállapításait. Utoljára két éve végzett az MNB hasonló felmérést, az ismétlést az eszköztár időközben bekövetkezett változásai és a tavaszi időszak piaci turbulenciái indokolták. Általában elmondható, hogy a bankok változatos módszertant alkalmaznak. Két csoport különíthető el a jegyzés inputjait illetően, az egyik csoport elsősorban FRA, a másik pedig elsősorban FX swapjegyzést követő. A modell-, illetve a szakértői becslés alapú jegyzést illetően a többség a kettő kombinációját használta. A teljesen modell alapon jegyző bankok esetében felmerült egy olyan probléma, hogy mivel az előző napi Bubor értéket is beszámítják a képletbe, az kamatváltoztatás esetén erőteljesen torzítja a jegyzést. Ugyanakkor a trimmelés és az átlagolás miatt ennek az elmúlt időszakban nem volt hatása a hivatalos Buborra. A korábbi eredményekhez képest 3 panelbank teljesen megváltoztatta módszertanát, 4 bank pedig egyáltalán nem változtatott. Észrevehetően nőtt a DKJ hozam szerepe is a kalkulációkban.

2. Libor megszűnése, banki visszajelzések

A napirendi pontot Szomorjai Péter ismertette. Elmondta, hogy egy FSB-s felmérés alapján a környező országok (is) nagy kihívásnak érzékelték a Libor várható megszűnését. Egy friss jogszabálymódosítási javaslat alapján az Európai Bizottság kapna felhatalmazást a megszűnő referenciamutatók esetében a helyettesítő kijelölésére, így az MNB számára ez nem fog közvetlen feladatot jelenteni.

3. Piactechnikai változások (IRS elszámolás, DVP cut-off time)

A napirendi pontot Pivarcsi Ágnes ismertette. Az LCH 21 évre kibővült elszámolási futamidejét pozitív lépésnek ítélték meg a piaci szereplők. Elhangzott, hogy sokan nem is értesültek erről a lehetőségről. Kérés érkezett az MNB felé, hogy valamilyen fórumon publikálja ezt az információt, annak hiánya ne legyen oka a hosszú futamidejű IRS piac kiépülésének, ami hosszú folyamat lesz a piaci résztvevők szerint.

A KELER T napi DVP elszámolási gyakorlatának tervezett megváltoztatása (a KELER a DVP értékpapír-ügyletek befogadási határidejét -cut-off time- a jelenlegi 17:30 helyett 16:00 órára módosítaná) jelentős ellenvéleményeket váltott ki a piaci szereplők részéről. a banki likviditáskezelés szempontjából nagyon problémás a korábbi zárás.

Az MNB-s kollégák ígéretet tettek, hogy a bankok által jelzett szempontokat házon belül haladéktalanul eljuttatják a megfelelő szakterületre.

4. 2019-es Bubor statisztikai elemzés, szavazás

A napirendi pontot Talián Izabella ismertette. Elmondta, hogy a vizsgálat alapján a korábbi évekhez hasonlóan nem merült fel manipulációs gyanú. 2019 során az MNB eszköztárával kapcsolatos fejlemények, illetve a nemzetközi környezet változásai határozták meg a BUBOR kamatok alakulását. 2019-ben kissé csökkent a fedezetlen bankközi piac forgalma, ugyanakkor a BUBOR jegyzéshez kapcsolódó 1-3-6 hónapos ügyletek továbbra is magas számban kötöttek.

A pont kapcsán szavazásra került sor.

3/2020 (09.24) sz. határozat: „A Jegyzési Bizottság megállapítja, hogy a BUBOR jegyzések 2019. évi statisztikai elemzése alapján nem merült fel a BUBOR manipulációjának szándéka. A Jegyzési Bizottság az elemzés eredményeit az ülés jegyzőkönyvének mellékleteként kivonatos formában publikálja, a közvélemény tájékoztatása céljából. " (A Melléklet alább található).

A tagok egyhangúan elfogadták a határozatot.

Budapest, 2020. szeptember 25.

Melléklet: Tájékoztató a BUBOR jegyzések 2019. évi statisztikai elemzéséről

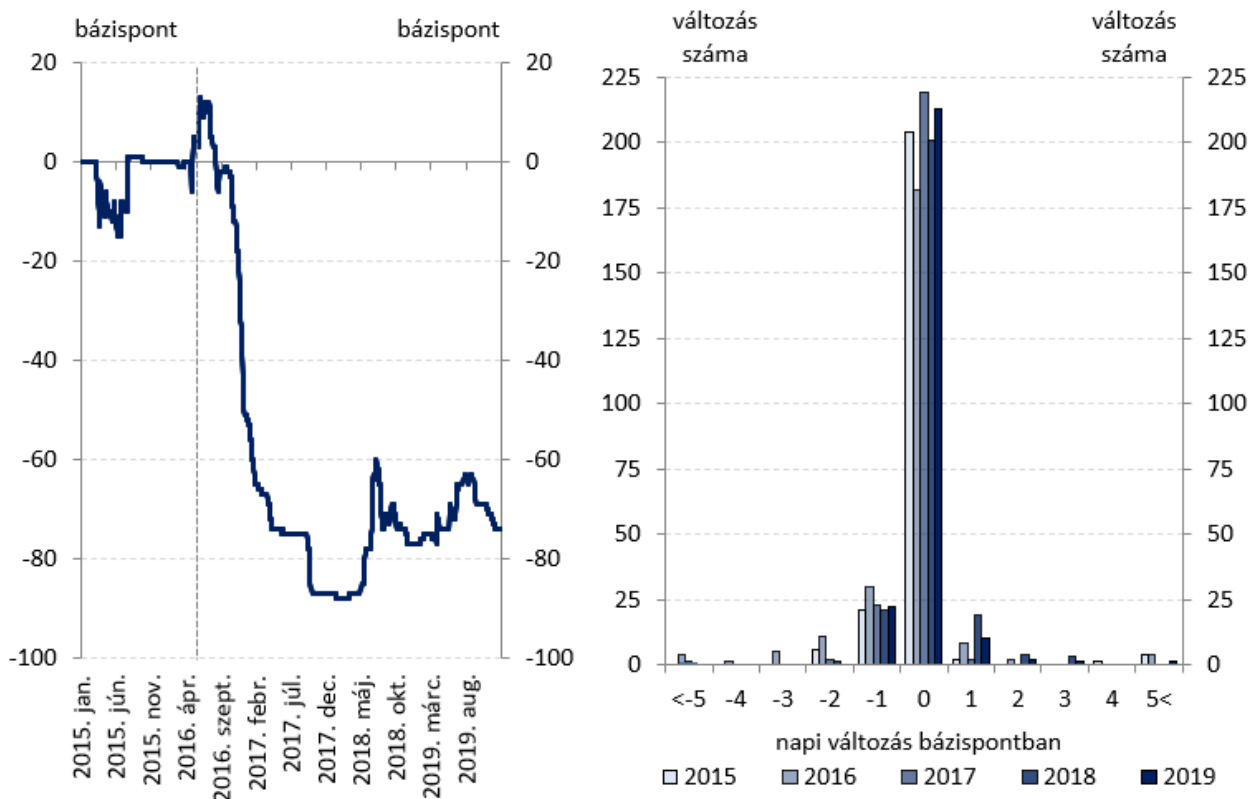
A BUBOR jegyzések 2019. évi statisztikai elemzése alapján nem merült fel a BUBOR manipulációjának számdéka.

A hat fő vizsgálati szemponthoz kapcsolódó eredmények:

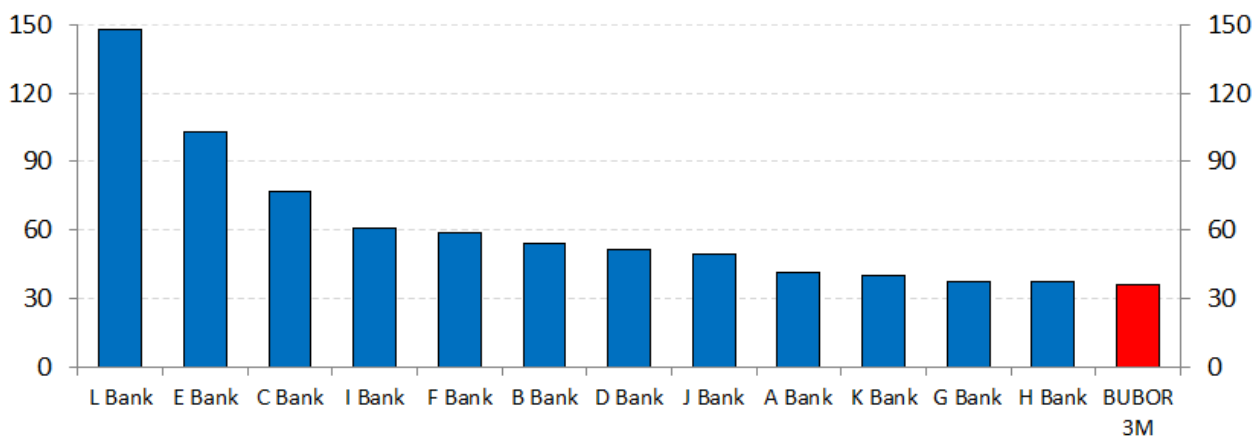
- **Jegyzések beragadása:** a BUBOR fixing változékonyságának enyhe csökkenése, ugyanakkor a változatlan BUBOR szintet mutató időszakok rövidülése, az egyedi banki jegyzések módosítási gyakoriságának kismértékű emelkedése és a beragadások hosszának átlagos csökkenése összhangban volt a hazai monetáris politikai környezettel, így a BUBOR információtartalma megfelelően alakult.
- **Alternatív mutatók:** 2019 során a BUBOR jegyzések továbbra is a fontosabb benchmarkok közelében alakultak, bár az FRA hozamokkal és az állampapír-piaci referenciahozammal is lazult a kapcsolatuk, de az esetenként eltérő dinamika a benchmarkokra ható egyedi tényezőkkel magyarázható.
- **Kiugró értékek:** az egyedi banki jegyzések BUBOR-tól vett eltérései mérsékeltek voltak és általában rövid időn belül korrigáltak, tehát az új információk gyorsan beépültek a referenciakamatba.
- **Strukturális törések:** az egyedi jegyzések és a fixing idősorában 2019-ben megfigyelt strukturális változások elméleti megfontolások alapján indokolhatók, a nemzetközi tényezők mellett alapvetően a jegybanki eszköztárral kapcsolatos fejleményekhez 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 2019 folyamán nem vetett fel manipulációs gyanút.

Melléklet: 2019. évi statisztikai elemzés ábrái

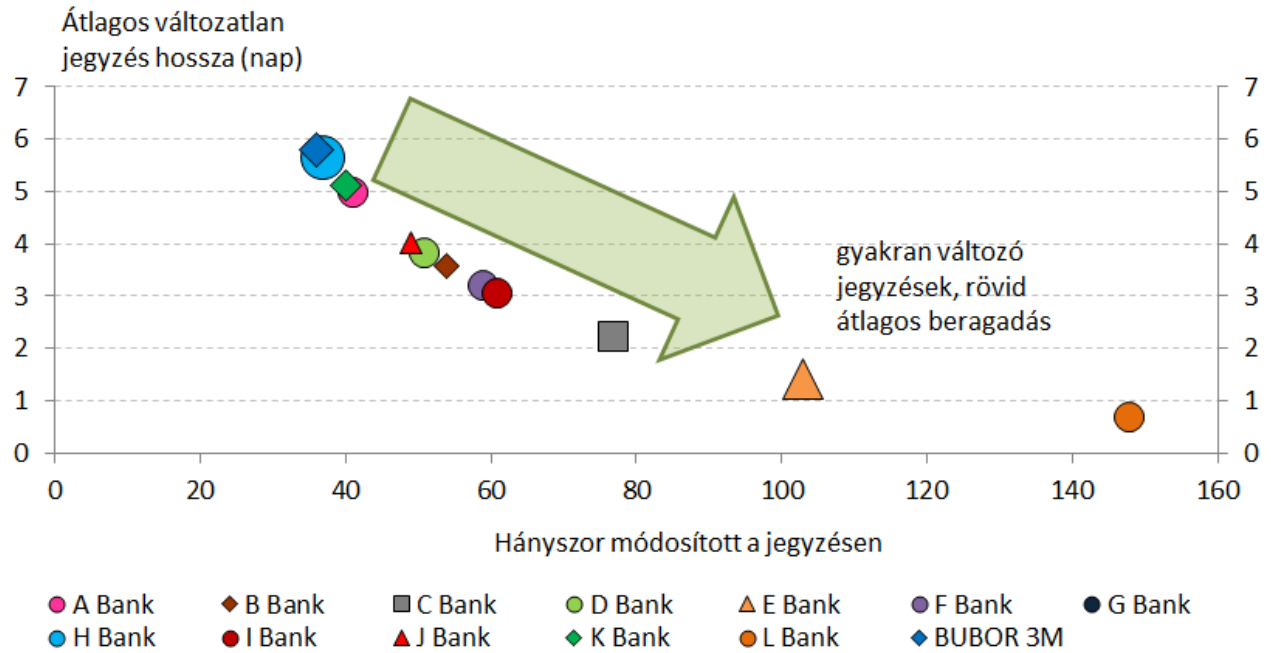
1. ábra: A 3 hónapos BUBOR-alapkatamát különbözet alakulása (bal panel), illetve napi megváltozásainak eloszlása (jobb panel)



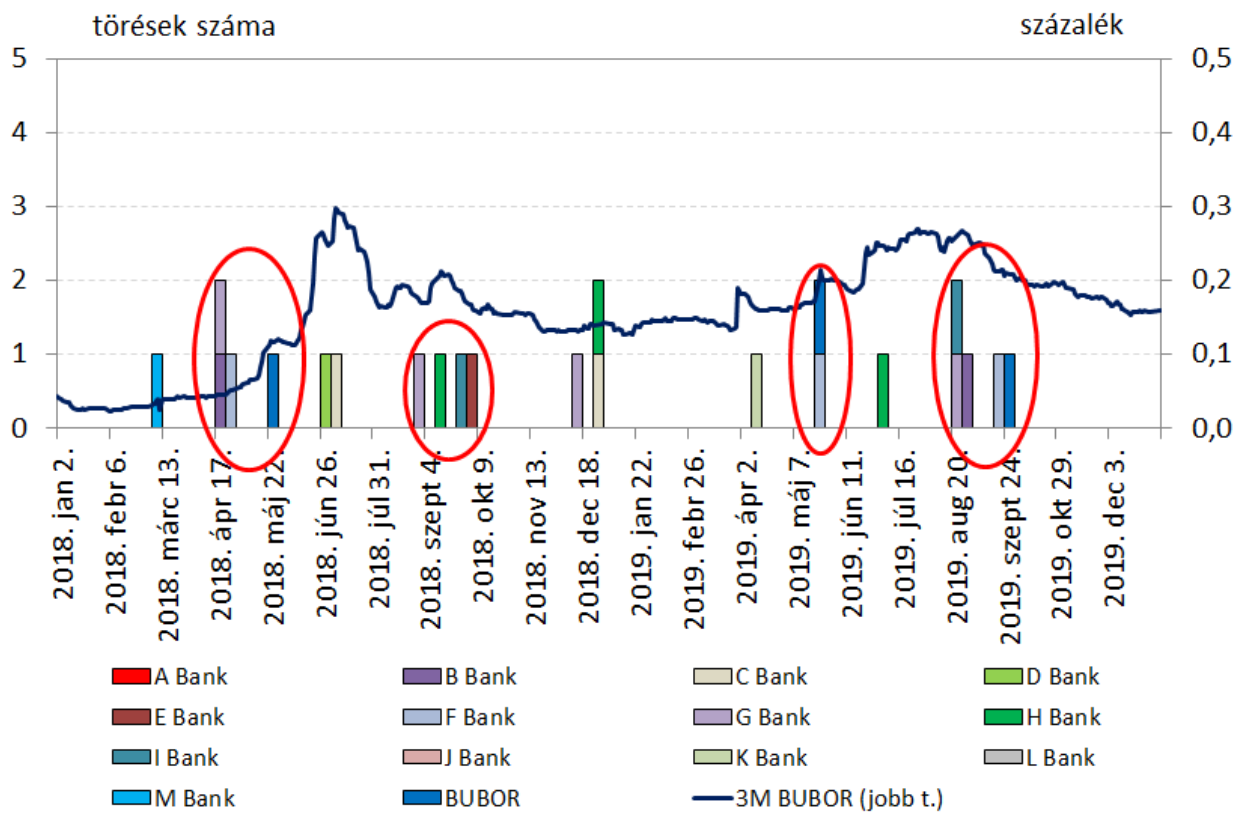
2. ábra: A kamattjegyések módosításainak száma a 3 hónapos BUBOR esetében 2019-ben



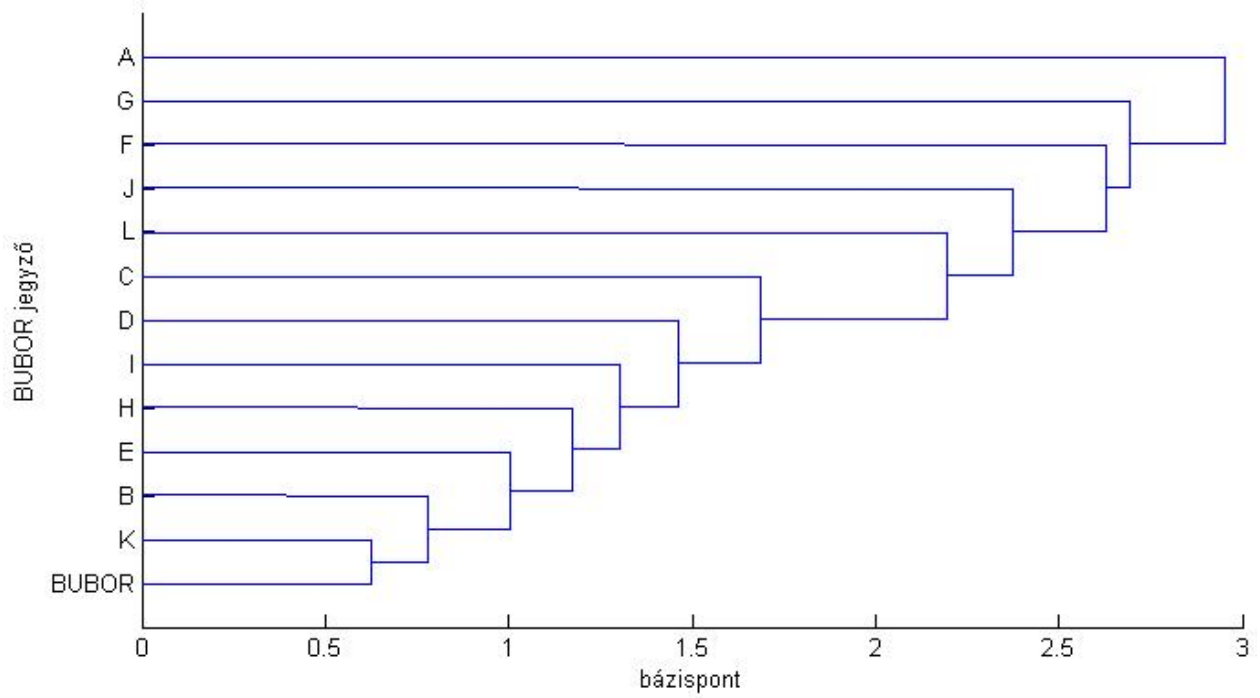
3. ábra: A kamatjegyző bankok átlagos változatlan jegyzéseinek hossza és a módosítások száma, 3 hónapos futamidő



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



5. ábra: A 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.