

## **2/2022.sorszámú jegyzőkönyv**

### **a Referenciamutató Jegyzési Bizottság 2022. június 17-i üléséről**

**Ülés dátuma:** 2022. június. 17., 08:30-9:30

**Ülés helyszíne:** MNB Budai központ A2/24 tárgyaló, Webex telekonferencia

**Jelenlévő tagok:** Bakos Péter, Horváth Dániel, Halászné Úr Emese, Kolozsi Pál Péter, Szomorjai Péter

**Állandó meghívottak:** Bokodi Melinda

**Állandó külső meghívottak:** Szombath Judit, Turner Tibor, Vass Péter

**Meghívottak:** Babos Dániel, Jenei Balázs, Balogh Csaba Kornél, Talián Izabella

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

##### **RFR munkacsoport beszámolója**

Babos Dániel, Jenei Balázs és Turner Tibor adott tájékoztatást a nemzetközi kockázatmentes mutatók (RFR) témájában. Ezzel kapcsolatban Horváth Dániel fogalmazott meg kérdéseket. WIBOR-t érintő lengyel kormányzati intézkedések költség viselésével kapcsolatban. Amire Jenei Balázs válaszolt, hogy biztos információ jelenleg nem elérhető, de feltehetően a bankok fogják állni ezeket a költségeket Lengyelországban. Horváth Dániel arra vonatkozóan fogalmazott meg kérdést, hogy a RFR munkacsoport, hogy fog majd a jövőben tovább haladni? Turner Tibor válaszolt, hogy a jövőben döntéseket kell majd hozni az ügyben, hogy ki lesz majd az adminisztrátora az új mutatónak, illetve repó vagy betét alapú lesz, ingyenes lesz-e a felhasználása? Továbbá az új RFR milyen adatgyűjtési körből kerül majd ki. Horváth Dániel azt kérte, hogy következő lépésként a munkacsoport vizsgálja meg a hazai piacon azokat az eszközöket, amelyek szóba jöhetnek, mint az új RFR alapja.

Vass Péter kérdést fogalmazott meg, hogy a bankoknak, hogy kell majd rendelkezniük a fallback mutatókról és a benchmark szabályozás mit mond erről. Szomorjai Péter kifejtette, hogy nem szükséges konkrét kamatrátát kijelölni a bankoknak jelenleg, hanem elég a mechanizmust azonosítani, ami életbe lép majd az elsődleges mutató hiányában.

##### **Beszámoló a BUBOR jegyzések éves statisztikai elemzéséről**

Talián Izabella adott elő a BUBOR jegyzések éves statisztikai elemzéséről. Ezt követően Horváth Dániel felkérte a tagokat, hogy szavazzanak a határozati javaslatokról. Tagok ezt egyhangúlag elfogadták.

##### **Határozati javaslatok:**

1. A Jegyzési Bizottság megállapítja, hogy a BUBOR jegyzések 2021. évi statisztikai elemzése alapján nem merült fel a BUBOR manipulációjának szándéka.
2. A Jegyzési Bizottság az elemzés eredményeit az ülés jegyzőkönyvének mellékleteként kivonatos formában publikálja, a közvélemény tájékoztatása céljából.

Szomorjai Péter arról kérdezett, hogy a jövőben érdemes lenne-e negyedévek végén mélyebben vizsgálni a BUBOR jegyzések alakulását? Horváth Dániel kifejtette, hogy az elemzés során van egy regressziós modell, amely vizsgálja, hogy banki kitétségeknek van-e szignifikáns hatása a jegyzésekre.

#### Aktuális piaci kérdések

Horváth Dániel arról kérdezte a piaci résztvevőket, hogy látnak-e valamilyen piaci strukturális problémát. A piaci szereplők elmondása szerint, strukturális problémákat nem látnak a piacokon.

#### Egyebek

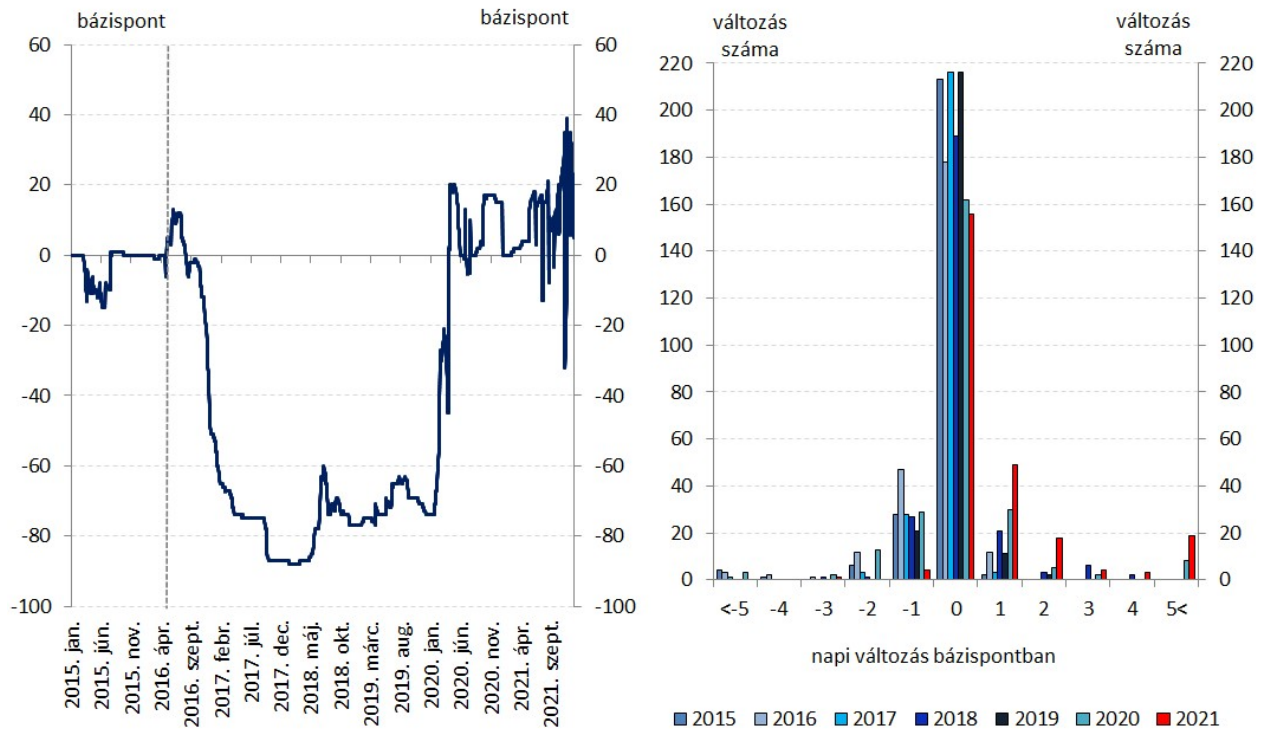
- Szomorjai Péter kérdést fogalmazott meg azzal kapcsolatban, hogy a piaci szereplők láttak-e problémát 2021 végén megszűnő LIBOR-ok esetén, továbbá van-e USD LIBOR vagy korábbi LIBOR-ok szintetikus változata használatban jelenleg? Turner Tibor válaszolt, nehézségként említette, hogy nem mindenhol ingyenes az adatbeszerzés és emellett az iránymutatás hiánya problémákat okoz. Régi szerződések esetén még használatban van az USD LIBOR, de minden új szerződésnél az SOFR kerül elvileg használatra. Ez plusz IT és jogi költséget jelent a bankok számára. Igazi nehézséget az EURIBOR megszűnés okozna, amiben a bankok kitétsége lényegesen nagyobb a többi LIBOR-hoz képest. Turner Tibor hozzátette, hogy véleménye szerint kisebb bankoknak lehetnek komolyabb nehézségeik.
- Vass Péter elmondta, hogy volt tervzet arra korábban, hogy TONAR és a SONIA esetében legyen olyan hivatalos iránymutatás tenorok számítására, mint a SARON esetében. Az ilyen törekvés mindenképpen támogatandó és MNB szorgalmazása is segítség lenne.
- Horváth Dániel a HUFONIA Swap Index megszűnésével kapcsolatban kérdezett, hogy bármi féle negatív visszajelzés érkezett ez ügyben? Piaci szereplők elmondásai alapján feléjük sem érkezett negatív visszajelzés.
- Horváth Dániel ismertette a Sberbank panelbanki körből való kikerülésének körülményeit. Ezzel kapcsolatban felvetette a BUBOR szabályzat finomítását, az ilyen esetek könnyebb kezelése érdekében.

**Budapest, 2022. június 17.**

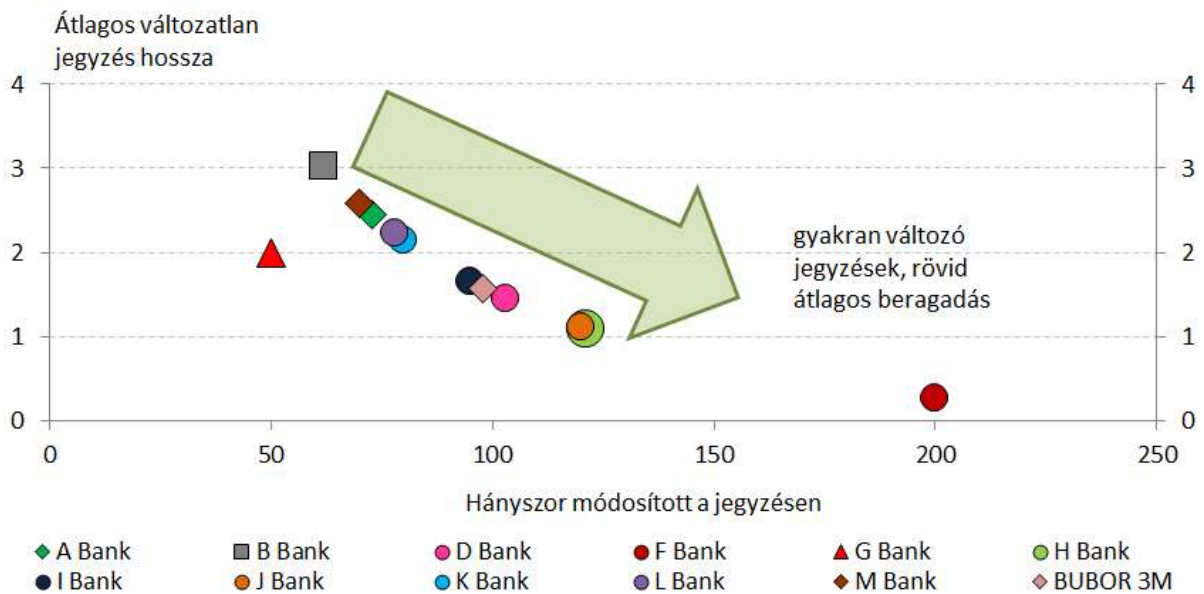
## 1. ÖSSZEFOGLALÓ

- A BUBOR jegyzések 2021. évi statisztikai elemzése alapján nem merült fel a BUBOR manipulációjának szándéka.
- 2021 során az MNB kamatemelései, illetve a nemzetközi környezet változásai határozták meg a BUBOR kamatok alakulását.
- 2021-ben kissé csökkent a fedezetlen bankközi piac forgalma, illetve a BUBOR jegyzéshez kapcsolódó 1-3-6 hónapos ügyletek a korábbi éveknél alacsonyabb összegben kötöttek.
- A hat fő vizsgálati szemponthoz kapcsolódó eredmények:
  - **Jegyzések beragadása:** a BUBOR fixing változékonyságának növekedése, az egyedi banki jegyzések módosítási gyakoriságának emelkedése és a beragadások hosszának átlagos csökkenése összhangban volt a hazai monetáris politikai környezettel, a BUBOR információtartalma megfelelően alakult.
  - **Alternatív mutatók:** 2021 során a BUBOR jegyzéseknek erősödött a kapcsolata az FRA hozamokkal, az implikált forinthonozamokkal, az állampapír-piaci referenciahozammal és az irányadó kamattal is. Bár a jegyzések több esetben elváltak a fontosabb benchmarkoktól, de az eltérő dinamika a benchmarkokra ható egyedi tényezőkkel magyarázható.
  - **Kiugró értékek:** az egyedi banki jegyzések BUBOR-tól vett eltérései többségében mérsékeltek voltak, sok esetben az irányadó jegybanki kamatban történő változásokkal kapcsolatos eltérő várakozásokat tükrözték, összességében az új információk gyorsan beépültek a referenciakamatba.
  - **Strukturális törések:** az egyedi jegyzések és a fixing idősorában 2021-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 különböztek, nem volt az árjegyzők közti koordinációra utaló jel.
  - **Kamatderivatív pozíciók vizsgálata:** a bankok BUBOR jegyzési gyakorlatának és kamatderivatív pozícióinak kapcsolata 2021 folyamán nem vetett fel manipulációs gyanút.

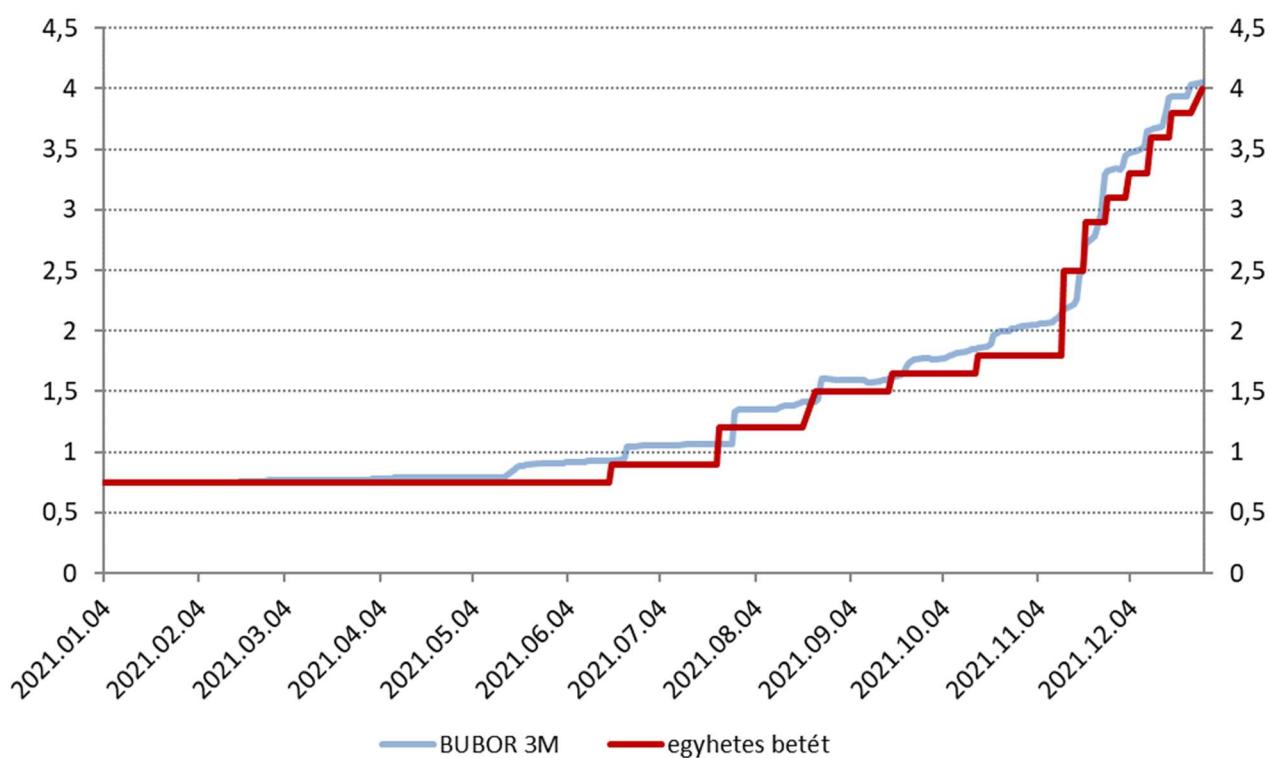
1. ábra 3 hónapos BUBOR és az irányadó kamat közötti különbség alakulása (bal panel), illetve a BUBOR napi megváltozásainak eloszlása (jobb panel)



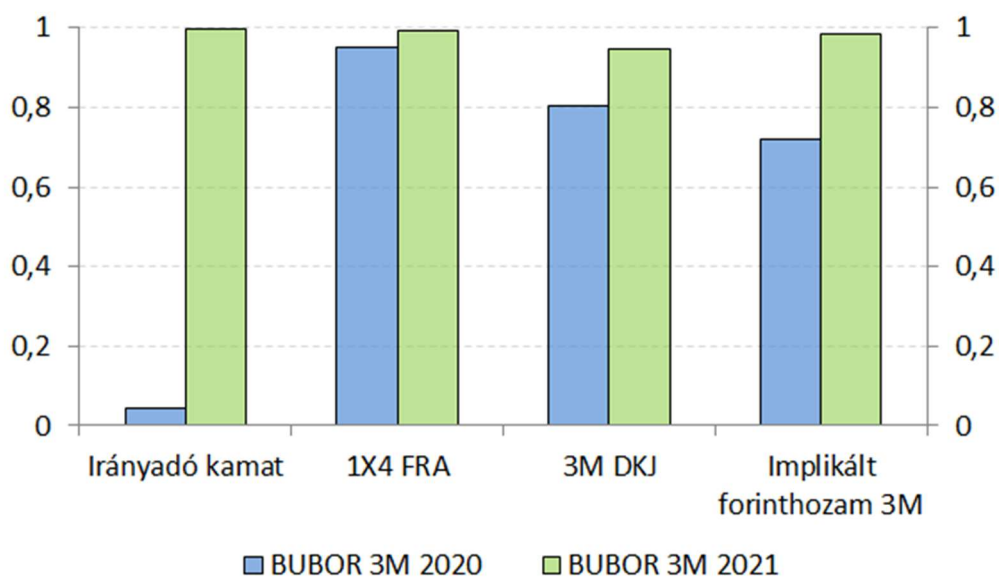
2. ábra A kamatjegyző bankok átlagos változatlan jegyzéseinek hossza



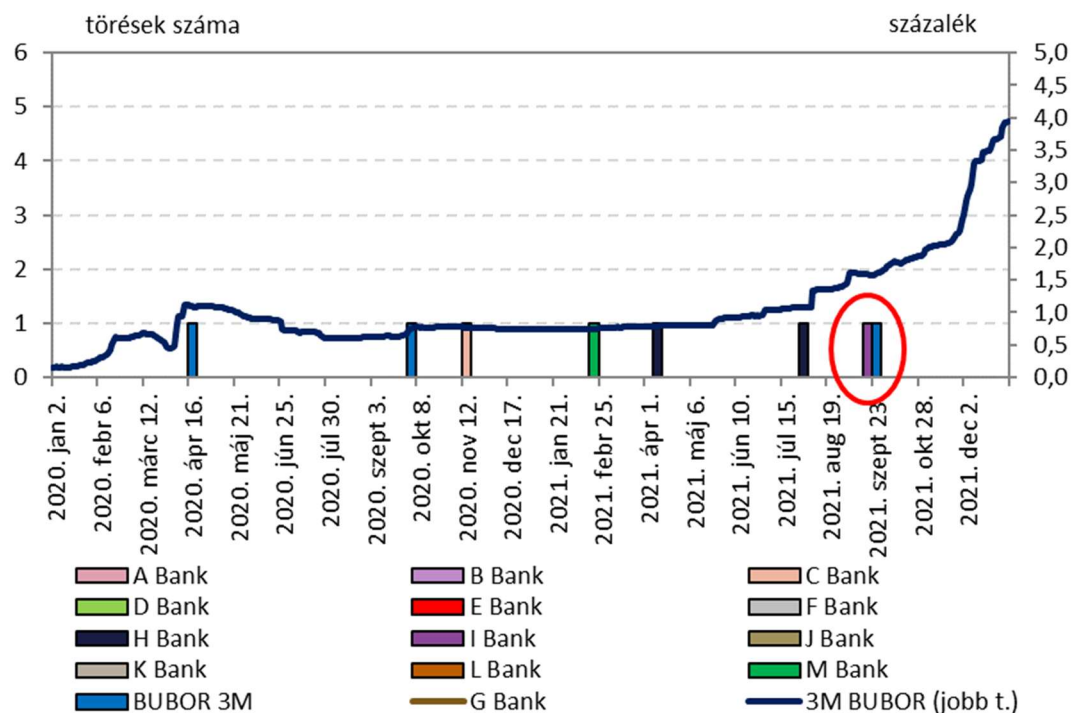
3. ábra A 3 hónapos BUBOR és az egyhetes betéti kamat mozgása



4. ábra Referenciakamatok és a BUBOR közti korrelációs együtthatók 2020-re és 2021-re vonatkozóan, 3 hónapos futamidő



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



6. ábra 3 hónapos BUBOR jegyzések alapján készített hierarchikus klaszterelemzés dendrogramja

