

2/2025. sorszámu jegyzőkönyv

a Referenciamutató Jegyzési Bizottság 2025. július 4-ei üléséről

Ülés dátuma: 2025. július 4., 08:30-09:00

Ülés helyszíne: Webex telekonferencia

Jelenlévő tagok: Babos Dániel, Halászné Úr Emese, Szomorjai Péter, Varga Márton

Állandó meghívottak: Bokodi Melinda

Állandó külső meghívottak: Heidrich Gábor, Vass Péter, Horváth Orsolya, Szombath Judit, Mucsi Balázs, Turner Tibor

Meghívottak: Jenei Balázs, Fenyvesi Réka, Balla Zoltán

Az ülésen elhangzottak összefoglalója:

A napirend ismertetése, megszavazása

Babos Dániel köszöntötte a résztvevőket és megállapította, hogy a Bizottság 4 tagja jelen van, így a Bizottság határozatképes. A tagok 4 igen szavazattal elfogadták a napirendet.

BUBOR 2024. évi jegyzések vizsgálata

Jenei Balázs ismertette a 2024. évi BUBOR statisztikai vizsgálat eredményeit. Babos Dániel felkérte a jelen lévő tagokat, hogy egyben szavazzanak a két határozati javaslatról. A bizottság 4 igen szavazattal elfogadta a két határozati javaslatot:

2/2025 (07.04) számú határozat: A Jegyzési Bizottság megállapítja, hogy a BUBOR jegyzések 2024. évi statisztikai elemzése alapján nem merült fel a BUBOR manipulációjának szándéka.

3/2025 (07.04) számú határozat: A Jegyzési Bizottság az elemzés eredményeit az ülés jegyzőkönyvének mellékleteként kivonatos formában publikálja, a közvélemény tájékoztatása céljából.

A Benchmark rendelet változása 2026-ban

A 2016-ban kihirdetett Benchmark rendelet felülvizsgálata következtében 2025. júniustól hatályos és 2026. januártól alkalmazandó Rendelettel (a továbbiakban: Rendelet¹) kapcsolatos változásokat Fenyvesi Réka ismertette prezentáció formájában. Babos Dániel megköszönte a prezentációt és kiemelte a BUBOR kapcsán, hogy a jelentőssé minősítést a rendelkezésre álló adatok alapján szükséges lépésnek tartja, tekintettel arra, hogy 50 milliárd EUR-os küszöbértéket elér a BUBOR-ra hivatkozó ügyletek mértéke.

¹ <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2025/914/oj/eng>

Heidrich Gábor kérdezett azzal kapcsolatban, hogy a rendelet módosítás adminisztratív szabályok változásával fog-e járni. Babos Dániel válaszolt, hogy a követelmények lényegükben feltehetően nem változnak.

Halászné Úr Emese kérdezett a jelentős referenciamutatóvá minősítés előnyeiről és hátrányairól, illetve a küszöbérték számolási módszertanáról. Babos Dániel elmondta, hogy a jelenlegi szabályozáshoz képest visszalépést jelentene, ha a BUBOR nem jelentős referenciamutató lenne, illetve a jogi kikényszeríthetőség is sérülne. A számolás kapcsán Babos Dániel elmondta, hogy pontos iránymutatás nincsen, így ennek érdekében felveszi a kapcsolatot az érintett szervvel és további információkat kér. Fenyvesi Réka hozzátette, hogy Rendelet– 24. cikk (9) bekezdése - felhatalmazza a Bizottságot arra, hogy kiegészítse a rendeletet az 50 milliárd EUR-s küszöbérték meghatározásához alkalmazandó számítási módszertan részletei tekintetében. Továbbá kiemelte, hogy a jelentős referenciamutató kvantitatív küszöbértéket meghatározó fogalma módosult (24. cikk), mely alapján a küszöbérték megállapítása során az Európai Unión belüli ügyleteket szükséges figyelembe venni.

Aktuális piaci kérdések

Babos Dániel a negyedév végi folyamatokról, illetve általánosságban a forintot érintő piaci folyamatokkal kapcsolatban kérdezte a piaci szereplőket.

Heidrich Gábor, elmondta, hogy külföldi szereplők esetén növekvő forint vásárlást tapasztaltak. Továbbá a negyedév végével kapcsolatban kiemelte, hogy az implied fx swap hozamokban volt egy 30-40 bázispontos csökkenés, de ez alapvetően nem okozott problémát és állampapír vagy forint eladási nyomás sem látszódott. Szombath Judit szerint is nyugodt volt a negyedév vége, illetve ők is magasabb beáramlást tapasztaltak külföldi szereplőktől, mint korábban.

Varga Márton a forint árfolyamára ható tényezőkről kérdezte a piaci szereplőket.

Heidrich Gábor a dollár gyengülését jelölte meg, mint fő tényező, de emellett kiemelte, hogy a régió többi országára is nagyobb figyelem irányult az elmúlt időszakban, ami pozitívan hathatott a forintra. Továbbá a stabil és óvatos monetáris politika a jelenlegi alapkamat szint mellett megtámasztja az árfolyamot a jövőbeli extrém kamatvárakozások kiárazódása pedig pozitívan hatást gyakorolhatott az árfolyamra.

5. Egyéb

Babos Dániel elmondta, hogy a magyar risk free rate-el kapcsolatos konzultáció már átment minden belső jóváhagyáson, így hamarosan kiküldésre kerül a panelbankok számára. A korábbi egyeztetések alapján a konzultáció minden szakaszára 30 nap fog állni rendelkezésre.

Szombath Judit kérdezett a korábbi banki kérésről, hogy az AFR számlán lévő egyenleg minden nap automatikusan beszámításra kerüljön a kötelező tartalék mértékébe.

Varga Márton válaszolt, hogy vizsgálták a kérést, de ez IT fejlesztést igényel, így biztosan idő szükséges a teljesítéshez. Felvetette, hogy Bankszövetségen keresztüli álláspont képviselése hatásos lehet.

Vass Péter elmondta, hogy bankok részéről egységes volt az álláspont és írásos anyag is készült a témában.

Bokodi Melinda is megerősítette, hogy elindult a projekt. Babos Dániel megígérte, hogy visszajeleznék a témában.

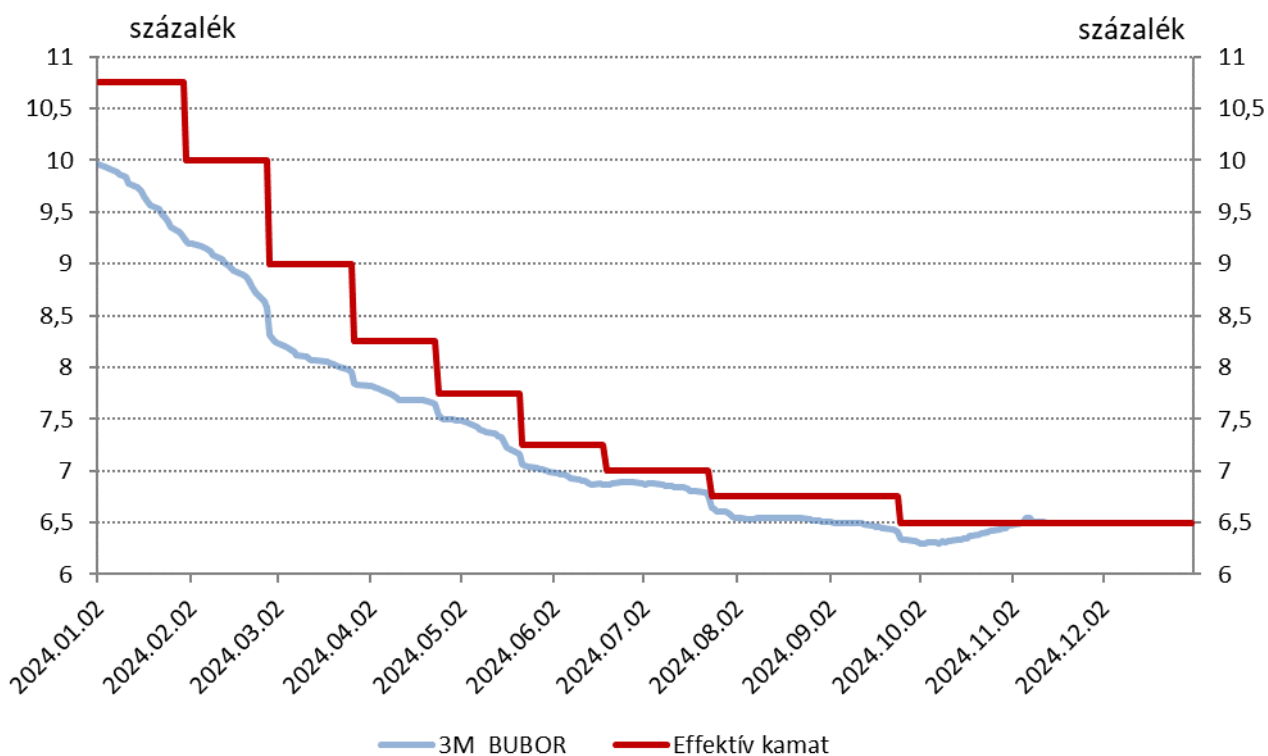
Budapest, 2025. július 04.

Melléklet: Tájékoztató a BUBOR jegyzések 2024. évi statisztikai elemzéséről

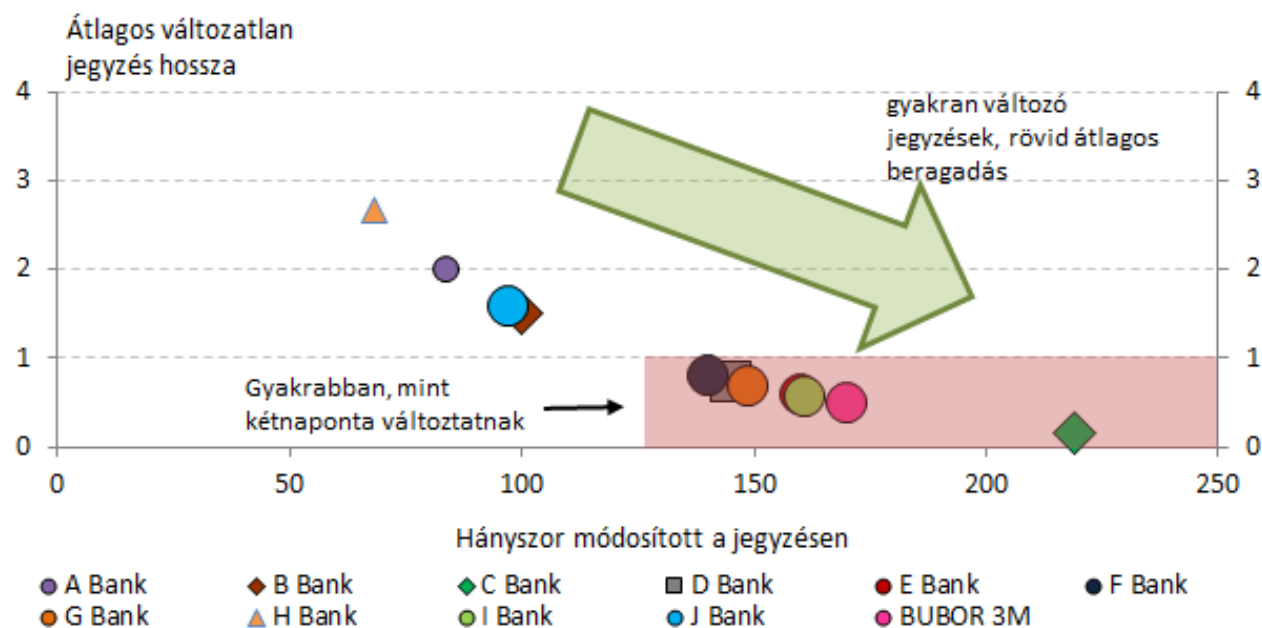
Összefoglaló:

- A BUBOR jegyzések 2024. évi statisztikai elemzése alapján nem merült fel a BUBOR manipulációjának szándéka.
- 2024 során az MNB kamatcsökkentései, illetve a hazai és nemzetközi piaci környezet változásai határozták meg a BUBOR kamatok alakulását.
- 2024-ben csökkent a fedezetlen bankközi piac forgalma és a BUBOR jegyzéshez kapcsolódó 1-3-6 hónapos ügyletek a korábbiaknál alacsonyabb szinten alakultak.
- 2024 folyamán a jegybanki effektív kamat 8 alkalommal csökkent összesen 425 bázispont értékben a BUBOR ezt lekövetve az időszakban 345 bázisponttal mérséklődött.
- A hét fő vizsgálati szemponthoz kapcsolódó eredmények:
 - **Jegyzések beragadása:** a BUBOR fixing változékonysága, az egyedi banki jegyzések módosítási gyakorisága és az átlagos beragadási hossz alacsony szintje összhangban volt a hazai monetáris politikai környezettel, a BUBOR információtartalma megfelelően alakult.
 - **Alternatív mutatók:** 2024 során a BUBOR jegyzések erős kapcsolatot mutattak az FRA hozamokkal és az effektív kamattal is. Enyhébb kapcsolat mutatkozott az implikált forint swaphozamokkal, a rövid állampapírpiazi hozamokkal pedig az együtt mozgás alacsony volt. A jegyzések összességében lekövezték a fontosabb benchmarkokat.
 - **Kiugró értékek:** az egyedi banki jegyzések BUBOR-tól vett eltérései alacsonyak voltak. A BUBOR-tól vett átlagos abszolút eltérés csökkent az előző évhez képest.
 - **Strukturális törések:** az egyedi jegyzések és a fixing idősorában 2024-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 2024 folyamán nem vetett fel manipulációs gyanút.
 - **Imitációs viselkedés vizsgálata:** a bankok jegyzései gyakran követik egymást egyik napról a másikra. Mivel azonban az együtt mozgás nem mondható szándékos "másolásnak", a jelenség enyhe kockázattal jár a BUBOR információtartalmával kapcsolatban.

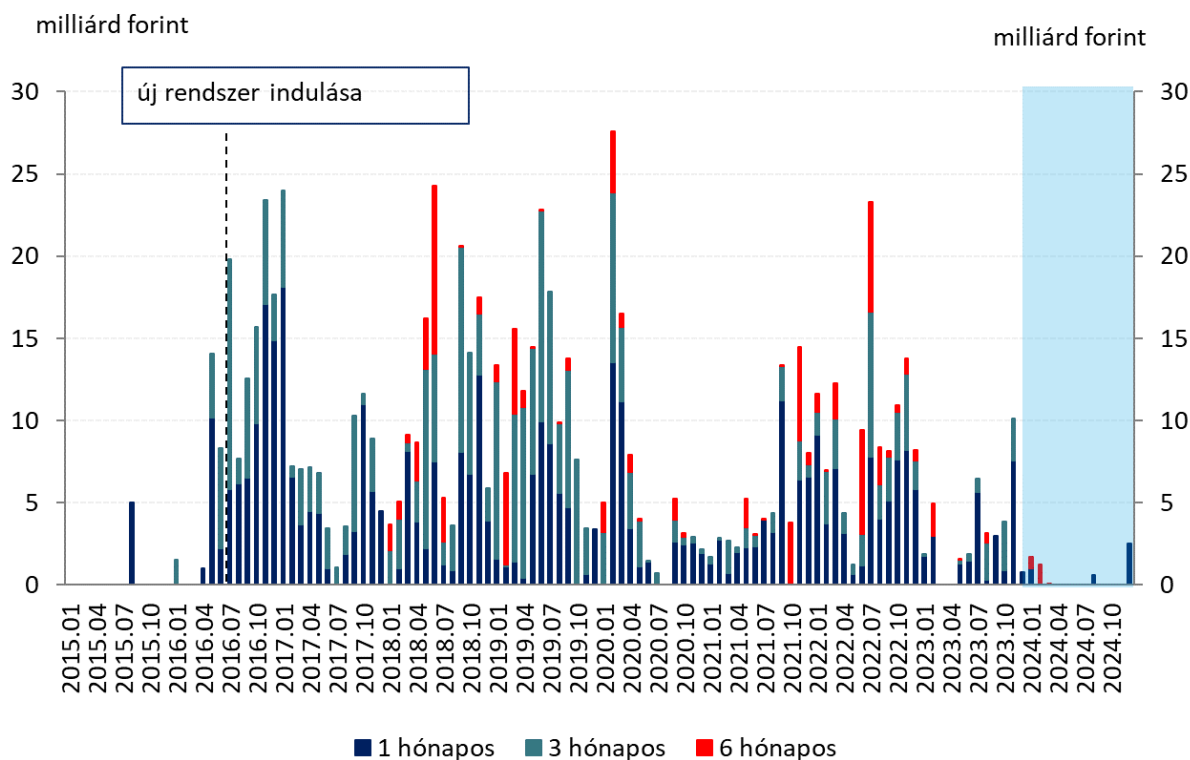
1.ábra: A 3 hónapos BUBOR és az effektív kamat mozgása



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



3. ábra: BUBOR panelbankok közti forgalom az 1, 3 és 6 hónapos futamidőn



4. ábra: Referenciakamatok és a BUBOR különbsége, 3 hónapos futamidő

