

2/2024. sorszámú jegyzőkönyv

a Referenciamutató Jegyzési Bizottság 2024. június 21-i üléséről

Ülés dátuma: 2024. június. 21., 08:30-09:05

Ülés helyszíne: Webex telekonferencia

Jelenlévő tagok: Babos Dániel, Halászné Úr Emese, Kolozsi Pál Péter, Szomorjai Péter

Állandó meghívottak: Bokodi Melinda, Horváth Dániel

Állandó külső meghívottak: Heidrich Gábor, Turner Tibor, Vass Péter, Horváth Orsolya

Meghívottak: Jenei Balázs, Szederkényi Gábor

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.

2023. Évi BUBOR statisztikai vizsgálat eredményei

Szederkényi Gábor ismertette a 2023. évi BUBOR statisztikai vizsgálat eredményeit. Babos Dániel elmondta, hogy az idei évben a BUBOR különös figyelmet kapott a sajtóban, így az elemzés a szokásos bevett módszertanokon kívül bővült egy úgynevezett imitációs vizsgálatával is. Kolozsi Pál Péter kérdezett az imitációs vizsgálat értelmezéséről, Szederkényi Gábor válaszolta meg a kérdést. Kolozsi Pál Péter kiemelte, hogy a BUBOR legitimitását és elfogadottságát jól mutatja, hogy nemzetközi tanulmányok a hazai effektív kamatszint jellemzésére ezt a mutatót használják.

Szomorjai Péter jelezte, hogy a BUBOR-tól való átlagos abszolút eltérés nem változott a kötelező ügyletkötési szpread januári szűkítését követően.

A Bizottság elfogadta Babos Dániel által benyújtott határozatokat:

2/2024 (06.21) számú határozat: A Jegyzési Bizottság megállapítja, hogy a BUBOR jegyzések 2023. évi statisztikai elemzése alapján nem merült fel a BUBOR manipulációjának szándéka.

3/2024 (06.21) számú határozat: A Jegyzési Bizottság az elemzés eredményeit az ülés jegyzőkönyvének mellékleteként kivonatos formában publikálja, a közvélemény tájékoztatása céljából.

RFR munkacsoport beszámoló

Jenei Balázs ismertette az RFR munkacsoport legújabb beszámolóját a hazai nem bankközi overnight ügyletekről és a külföldi bankokkal kötött overnight ügyletekről. Babos Dániel még egyszer kihangsúlyozta a felmerülő dilemmákat az új adatforrásokkal kapcsolatban. Horváth Dániel jelezte, hogy az utóbbi hetekben tapasztalt adminisztratív hibákra érdemes különösen figyelmet fordítani. Amennyiben a jövőben elindul majd a hivatalos publikáció, érdemes egy átfogó ellenőrzést végezni az adatokkal kapcsolatban. Kolozsi Pál Péter szorgalmazott egy határidő

kijelölését, ameddig az adatok vizsgálata folyik. Továbbá elmondta, hogy 2025-ben átalakulhat a likviditási helyzetkép a jegybanki fedezett hitelek nagymértékű lejáráta miatt, ami az overnight fedezetlen piacokra is hatással lehet. Turner Tibor üdvözölte a projekt előrehaladását, emellett kiemelte, hogy a jegybanki eszköztár és likviditási helyzet változásaira nem kell feltétlenül optimalizálni egy új RFR mutató kialakítása során, hiszen ilyen jellegű változások folyamatosan várhatók.

Aktuális piaci kérdések

Kolozsi Pál Péter kérdezte a piaci szereplőket a negyedév végi pénzpiaci folyamatokról. Heidrich Gábor elmondta, hogy alapvetően ki vannak simulva a piacok nem látszódik nagy torzulás jelenleg a negyedév végével kapcsolatban, emellett felvetette a külföldiek által tartott állampapírok állományát és végezetül a jegybanki kommunikációval kapcsolatos megfigyelését osztotta meg.

Szomorjai Péter kérdezte a piaci szereplőket, hogy találkoztak-e lejárat nélküli repo ügylettel Magyarországon. Heidrich Gábor és Turner Tibor megerősítették az ilyen ügyletek jelenlétét. Továbbá beszámoltak az „evergreen” repo ügyletek jelenlétéről is.

Egyéb

Babos Dániel kérdezte Turner Tibort a CETOP ETF indításával kapcsolatos tapasztalatokról.

Heidrich Gábor jelzett fennakadásokat a Bloomberg terminálon a jegybanki adatokkal kapcsolatban. Babos Dániel megígérte, hogy megvizsgálják a problémát.

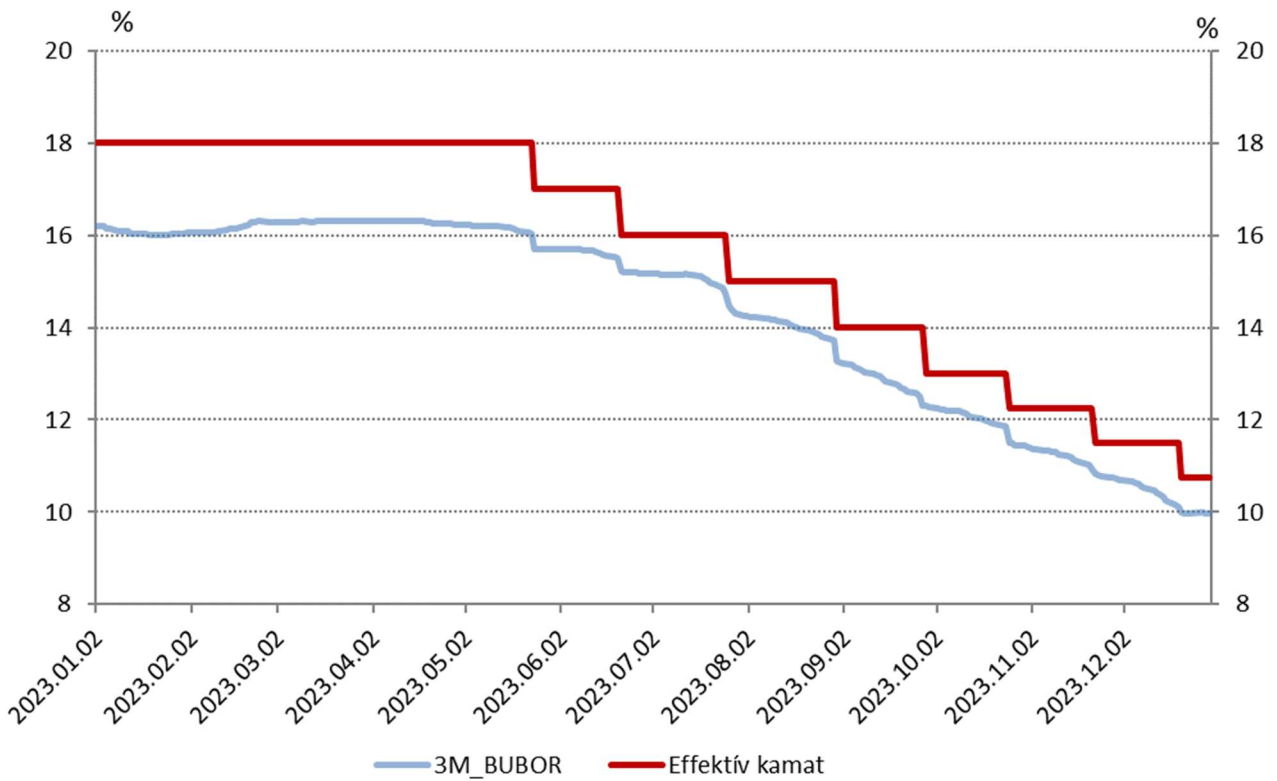
Budapest, 2024.június 21.

Melléklet: Tájékoztató a BUBOR jegyzések 2023. évi statisztikai elemzéséről

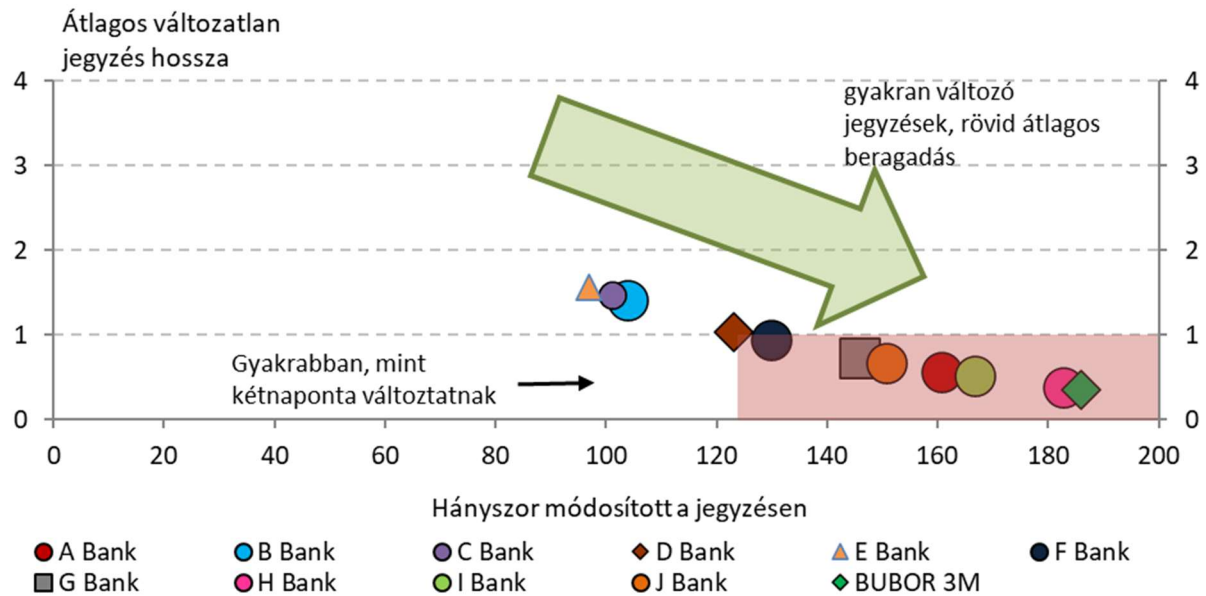
Összefoglaló:

- A BUBOR jegyzések 2023. évi statisztikai elemzése alapján nem merült fel a BUBOR manipulációjának szándéka.
- 2023 során az MNB kamatcsökkentései, illetve a hazai és nemzetközi piaci környezet változásai határozták meg a BUBOR kamatok alakulását.
- 2023-ban csökkent a fedezetlen bankközi piac forgalma és a BUBOR jegyzéshez kapcsolódó 1-3-6 hónapos ügyletek a korábbiaknál alacsonyabb szinten alakultak.
- A hét fő vizsgálati szemponthoz kapcsolódó eredmények:
 - **Jegyzések beragadása:** a BUBOR fixing változékonysága a 2022-es évet idézte, az egyedi banki jegyzések módosítása gyakori volt és a beragadások hossza a korábbi évekhez képest alacsony volt. Ez összhangban volt a hazai monetáris politikai környezettel, emellett a BUBOR információtartalma megfelelően alakult.
 - **Alternatív mutatók:** 2023 során a BUBOR jegyzések erős kapcsolatot mutattak az FRA hozamokkal és az effektív kamattal is, ugyanakkor az implikált forinthozamokkal és a rövid állampapírpiazi hozamokkal kevésbé mozgott együtt. A jegyzések ugyan 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 magasak voltak ugyan, de ezek az effektív jegybanki kamattal kapcsolatos eltérő várakozásokat tükrözhatték. A BUBOR-tól vett átlagos abszolút eltérés csökkent az előző évhez képest.
 - **Strukturális törések:** az egyedi jegyzések és a fixing idősorában 2023-ban 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 2023 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 nem vet fel kockázatokat a BUBOR információtartalmával kapcsolatban.

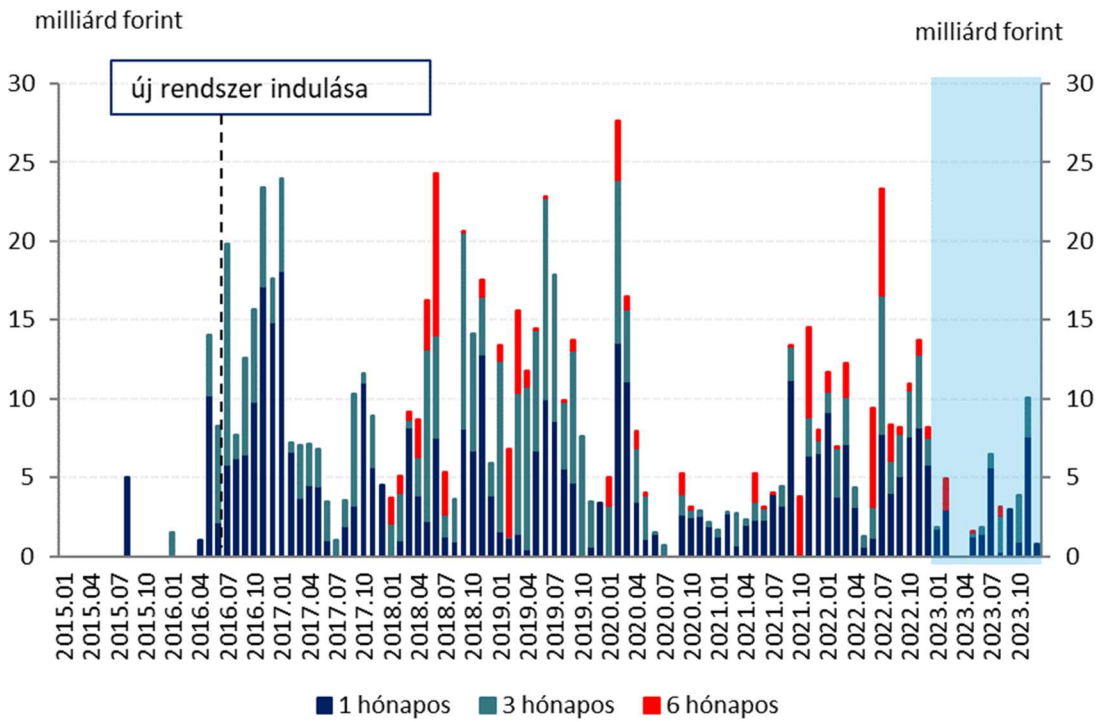
1. ábra: A 3 hónapos BUBOR és az effektív kamat mozgása



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 különbözete, 3 hónapos futamidő

