

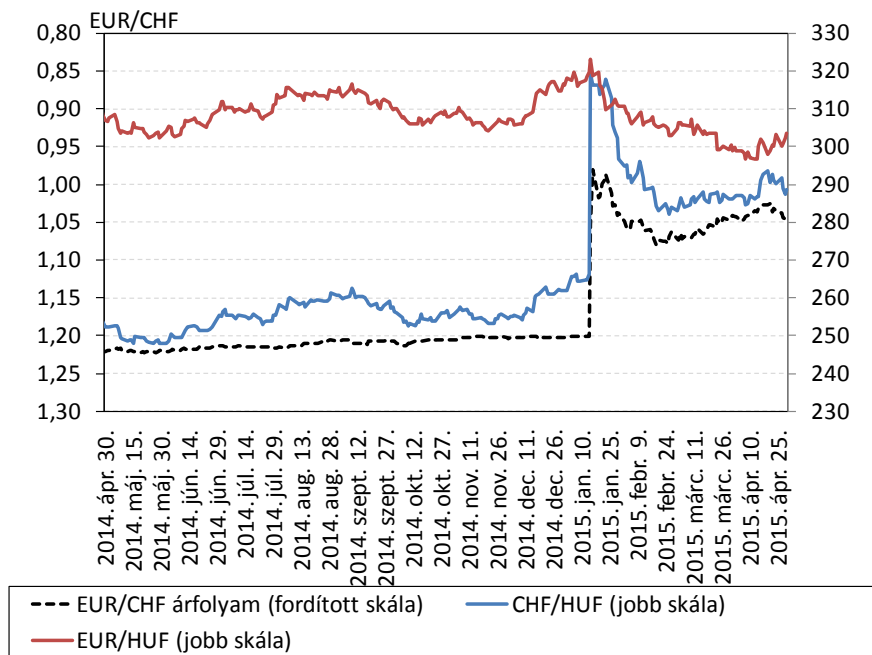
Fábián Gergely:

Mit úsztak meg pontosan a deviza-jelzáloghitelek?

Miközben az elszámolás hatására számottevően csökkent az ügyfelek törlesztőrésze és a deviza-jelzáloghitelek forintosával a bankrendszer és az ország sérülékenysége jelentősen mérséklődött, a devizapiacokat megrázta a svájci jegybank euróval szembeni árfolyamkülöbségének az eltörlése. Érdeemes belegondolni, hogy mi történt volna a forintosítás nélkül. Véleményünk szerint az ügyfelek törlesztőrésze akár 70 százalékkal is magasabb lehetne az intézkedések nélkül.

A háztartási deviza-hitelállomány jelentette messze az egyik legnagyobb pénzügyi stabilitási kockázatot a hazai bankrendszerben, mely Damoklész kardjaként lebegett felettünk a válság kitörése óta. Ennek következtében a mintegy félmillió jelzáloghitel szerződés forintosításával a bankrendszer és az ország sérülékenysége jelentősen csökkent 2015 elején. A forintosítás a legjobb időben történt, a svájci jegybank ugyanis január közepén eltörölte azt az intervenciós árfolyamkülöbséget (1,2 CHF/EUR), amelyet korábban a frank erősödésének megakadályozása miatt vezetett be. Ennek következtében a frank árfolyama az euróhoz képest közel 20 százalékkal erősödött, miközben a svájci frank volatilitása, azaz változékonysága is megugrott. Bár némi korrekció történt a svájci frank tartósan erősebb, átlagosan 14 százalékkal.

A forint árfolyamának alakulása 2014 óta



Forrás: MNB.

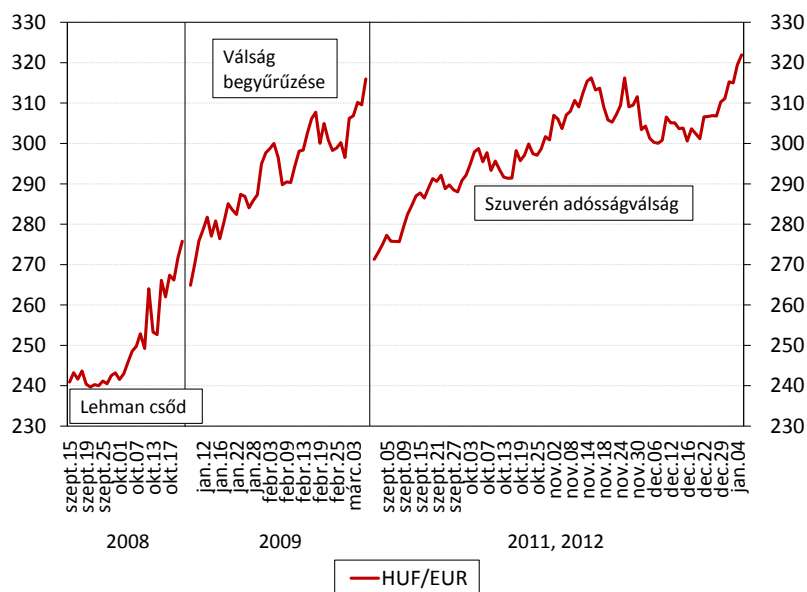
A sokk a forint svájci frankkal szembeni árfolyamában is tükröződött, mely az átváltáskori 256 forintról 320 Ft közelébe is gyengült, míg végül 290 forinton stabilizálódott. Ezen gyengülés azonban nem érintette az ügyfeleket a forintosítás következtében, sőt az elszámolás hatására az ügyfelek törlesztőrésze átlagosan – igaz jelentős szórás mellett – 20-25 százalékkal csökkent 2015 tavaszán. Figyelembe véve az elszámolás hatását és a forint tényleges gyengülését, 45-55 százalékkal magasabb lenne az ügyfelek törlesztőrésze a mostaninál. Ezzel azonban nem kapunk teljes képet arról, hogy mi történt volna, hiszen a forint gyengü-

lése a svájci frankkal szemben csupán a CHF/EUR keresztárfolyam miatt alakult ki, nem pedig a forint általános, így az euróval szembeni gyengülése miatt is.

Sokan nem vizsgálják meg azt a kérdést, hogy mi történt volna a forint árfolyamával, ha a svájci frank alapú jelzáloghitelek forintosítása nem történik meg kellő időben. Figyelembe véve a bankok régiós összevetésben is kiugró svájci frank kitettségét, illetve a bankrendszer és az ország külső sérülékenységét, a sok könnyen forintgyengülési hullámot indított volna el, ami a svájci frankkal szemben egy negatív önmagát erősítő spirál során tovább gyengítette volna a forintot. Ahhoz, hogy képet kapjunk a „mi történt volna ha...?” kérdésre, érdemes megvizsgálni a múltbeli krízis periódusokat:

- 2008. szeptember 15-én a Lehman Brothers csődjének hatására eskalálódott a globális pénzügyi válság, mely hamar átgyűrűzött a hazai pénzügyi piacokra. A forint árfolyama az euróhoz képest két héttel az esemény után hirtelen gyengülésbe kezdett, és egy hét alatt közel 5, míg október végéig csaknem 14 százalékkal gyengült.
- A Lehman csőd nyomán kialakuló és egyre súlyosabbá váló pénzügyi válság közvetlen hatása 2009. január 7-től kezdve gyűrűzött be Magyarországra, melyet nemzetközi összehasonlításban rendkívül kockázatosnak és sérülékenynek tekintettek az eladósodottsága miatt, ideértve pont a háztartások devizahitel kitettségét is. A forint euróval szembeni árfolyama ismét sokszerűen elkezdett gyengülni: egy hét alatt közel 5, míg egy hónap alatt már 10 százalékot gyengült az euróval szemben, március elejére az árfolyam gyengülésének mértéke pedig már megközelítette a 20 százalékot.
- 2011 őszén az Eurózónában fokozatosan eskalálódó szuverén adósságválság indított el egy többlépcsős, elnyújtott árfolyamgyengülést szintén hazánk nagyfokú sérülékenysége következtében. A forint 2011. szeptember elejétől kezdve egy hét alatt közel 2, míg egy hónap alatt csaknem 8 százalékkal gyengült az euróval szemben, míg az árfolyam a csúcspontját 2012 elején érte el közel 322 forint/euró szinttel, amely csaknem 19 százalékos gyengülést jelentett a 2011. szeptember eleji értékhez képest.

A forint euróval szembeni árfolyamának gyengülése sokkok esetén

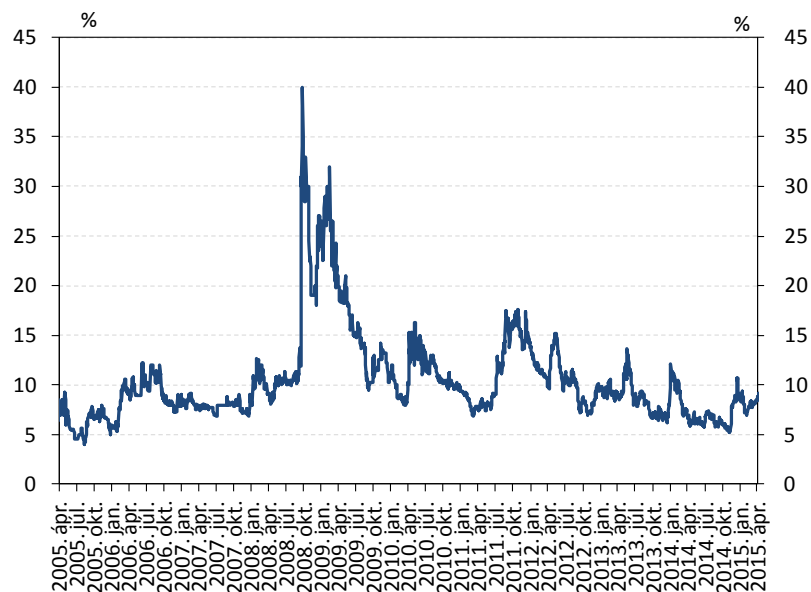


Forrás: MNB.

Az MNB is a stressz tesztjében 15 százalékos árfolyamsokkot feltételez az euróval szemben. Az EUR/HUF árfolyam implikált volatilitása - deviza opciók árából számított, a piac által várt változékonyságot megragadó szórás - is átlagosan 10 százalék körül alakult az elmúlt években. Ez azt jelenti, hogy a piaci szereplők várakozása szerint az árfolyam nagyjából 70 százalékos valószínűséggel a +/- 10 százalékos sávon belül maradna egy hónapos időtávon belül. Sokk helyzetben, illetve kisebb valószínűségű eseményekkor azonban nagyobb árfolyam-ingadozás is valószínűsíthető. A svájci árfolyamkűszöb eltörlése is egy olyan kis valószínűségű (a piac egy a milliónál is kisebb esélyt adott ekkora CHF/EUR árfolyamváltozásnak), de súlyos hatású sokkesemény, amely kiválthat egy 15 százalékos árfolyamsokkot.

A 15 százalékos gyengülés az euróval és ezáltal az ekkora addicionális gyengülés a svájci frankkal szemben már tartósan 350 forint feletti svájci frank árfolyamot jelentett volna! Mindez egy súlyosabb negatív visszacsatoló hatást eredményezhetett volna a bankrendszer és a gazdaság között, hiszen ilyen árfolyamszinteken olyan nem-lineáris hatások történhetnek a banki veszteségekben, amit az előrejelző modellek sem képesek látni.

Az EUR/HUF árfolyam implikált volatilitásának alakulása



Forrás: MNB, Datastream.

Összegezve, ha csupán a tényeket nézzük az elszámolással kapcsolatban, illetve a tényleges gyengülését a forintnak a svájci frankkal szemben, akkor akár 45-55 százalékkal magasabb lenne az ügyfelek törlesztőrésze a mostani szintekhez képest. Amennyiben azonban hozzátesszük, hogy mi történt volna a forint árfolyamával, ha a bankrendszer nem szabadul meg a devizahitelek kockázatától, akkor akár 70 százalékkal magasabb lehetne az ügyfelek törlesztőrésze.

„Szerkesztett formában megjelent a Napi Gazdaságban és a napigazdasag.hu oldalon 2015. június 6-án.”