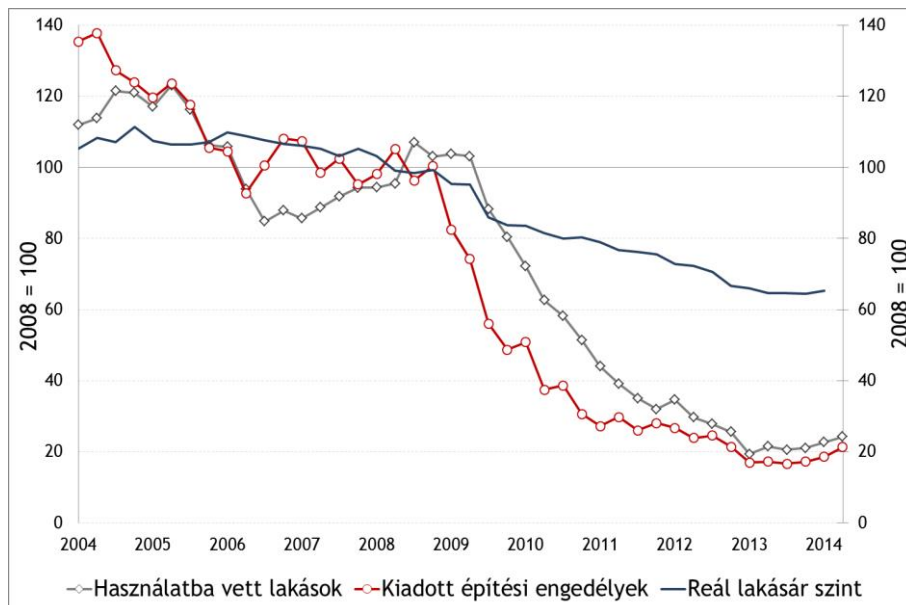


Kovalszky Zsolt: Fordulat előtt a lakáspiac?

Bár a válság kitörése előtt hazánkban nem alakult ki - a számos európai országban is megfigyelt - ingatlanpiaci buborék, 2008 óta egészen az elmúlt évig meredeken csökkenő trendet mutattak a hazai lakáspiaci adatok. A mintegy öt évig tartó csökkenést követően az elmúlt negyedévek adatai egy fokozatosan kirajzolódó élénkülésre utalnak. A lakáspiaci feltételek javulásában az erősödő keresleti kondíciók mellett több csatornán keresztül a jegybank két évig tartó kamatcsökkentési ciklusa is meghatározó szerepet játszhatott. Alábbi írásunk célja, hogy röviden áttekintsük mely tényezők befolyásolhatják az aktuális lakáspiaci trendeket és ezek alapján mire számíthatunk a közel jövőben.

Bár a válságot megelőző években hazánkban nem volt jellemző a lakásárak évekig tartó gyors ütemű növekedése, a válság kitörését követően Európa számos ingatlanpiaci buborék által érintett országához hasonlóan, az ingatlanpiacot jellemző mutatók jelentősen és trendszerűen romlottak. A romló tendencia mind az árazásban, mind a mennyiségi és hitelfelvételi mutatókban egyértelműen megfigyelhető volt. 2013-ban az épített új lakások száma mintegy egyötöde volt a 2008. évinek, miközben az inflációval korrigált átlagos lakásárak ugyanezen időszak alatt 35 százalékkal csökkentek. Az elmúlt negyedévek adatai ezen negatív trend végét és egy fokozatos fordulat kirajzolódását mutatták (1. ábra). A lakáspiac élénkülése a KSH és az ingatlanforgalmazók adatai alapján mind az új lakások, mind a használt lakások esetében megfigyelhető.

1. ábra: Néhány fontosabb lakáspiaci mutatószám (2008-as év átlaga=100)



* adatok forrása: FHB, KSH, MNB

Keresleti oldalon a háztartások beruházási döntéseit elsősorban jövedelmi helyzetük - azon belül is főként a hosszú távú jövedelem kilátások -, a nettó pénzügyi vagyoni pozíciójuk, valamint a hitelpiaci kondíciók határozhatják meg.

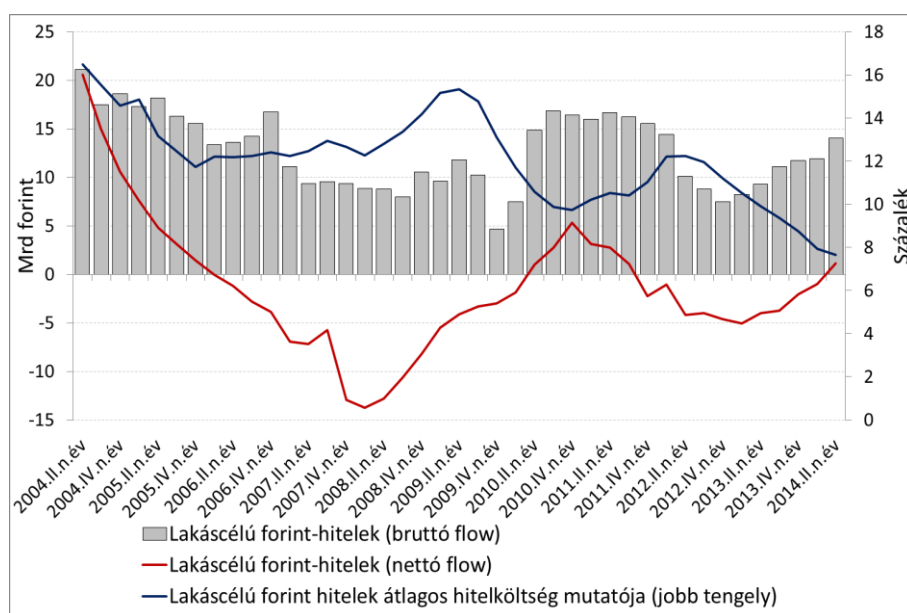
A lakosság reáljövedelmei az elmúlt negyedévekben fokozatosan emelkedtek. A növekvő reáljövedelmekhez az alacsonyabb adóterhelés, a mérsékelt infláció és a javuló foglalkoztatási mutatók egyaránt hozzájárultak. A lakáspiaci tendenciákat legerősebben a munkapiaci kilátások határozhatják meg. Az elmúlt év adataiban kedvező elmozdulás, hogy a közmunkás foglalkoztatás mellett a versenyszféra munkakereslete is fokozatosan növekszik. Ezzel összhangban a tartós munkanélküliség is csökkenésnek indult, ami a hosszabb távú jövedelem-kilátásokon keresztül a háztartások beruházási hajlandóságát is javíthatja.

A válság előtt felhalmozott – nagy arányban külföldi devizában denominált - adósságok elhúzódnak leépítése az elmúlt években erős keresleti korlátot jelentett az ingatlanpiaci élénkítése előtt. Bár az adósság-leépítés folyamata jelenleg is zajlik, azonban a háztartások jövedelem arányos adósságállománya már megközelítette a válság előtti értékeket, miközben a pénzügyi eszközöket is figyelembe véve, a lakosság nettó pénzügyi vagyona historikusan is magas szintre emelkedett. A mérlegalkalmazkodási kényszer fokozatos oldódása, a szektor egészségesebb mérlegszerkezete szintén segítheti az ingatlanpiaci fordulatot.

A jövedelmi és vagyoni helyzet mellett a jegybank kamatcsökkentési ciklusa is több csatornán keresztül befolyásolja a lakáspiaci folyamatokat. Az alapkamat csökkenésével párhuzamosan mérséklődő finanszírozási költségek eredményeként nem csak az új forint lakáshitelek lettek vonzóbbak, hanem ezzel a kockázatmentes eszközök hozamának csökkenésével az ingatlanok, mint befektetési forma kereslete is növekedett.

A kamatcsökkentési ciklus hatására a lakáshitelek költségei is mérséklődtek. Az újonnan kibocsátott lakáshitelek átlagos kamatlába 4,8 százalékponttal esett az elmúlt két évben, ami a meglévő hitelek esetében a törlesztő részletek csökkenését, míg az új hitelek esetében a kereslet élénkülését eredményezte. Átlagos futamidőket, átlagos hitelméreteket és az egyes hónapok új kibocsátásaira jellemző kezdeti hitelköltségeket figyelembe véve a jegybanki alapkamat 490 bázispontos csökkenése nagyjából 25 százalékkal csökkenthette az érintettek törlesztőterheit. Az alacsonyabb nominális kamatszint mellett 2013 eleje óta az új forinthitel-kihelyezések volumene is fokozatosan növekszik (2. ábra).

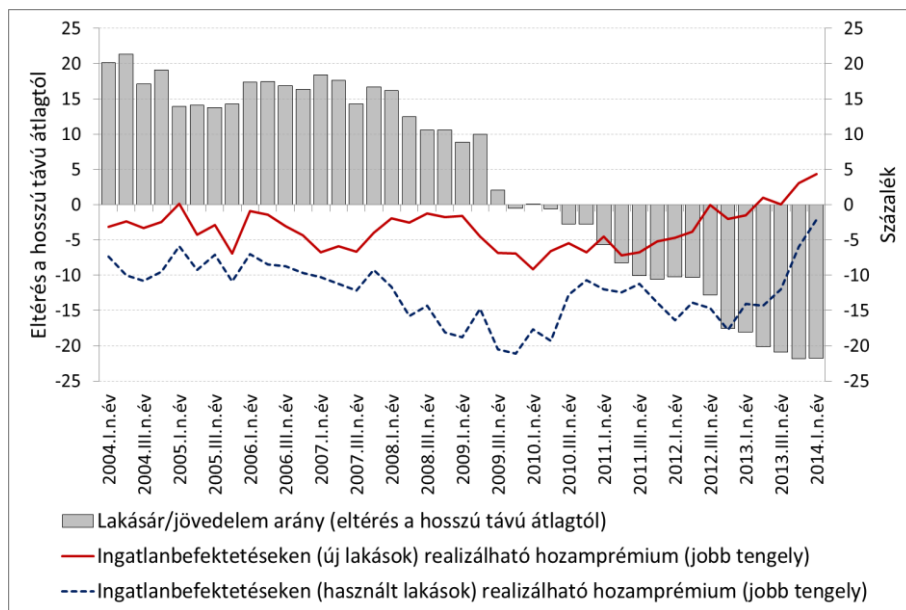
2. ábra: A lakáscélú forint-hitelek és az átlagos hitelköltség mutató alakulása



* adatok forrása: MNB

A tartósan mérséklődő alapkamat az alacsonyabb kockázatú pénzügyi befektetésekkel szemben az ingatlanpiaci befektetések iránti keresletet is növelheti. Ezt erősítheti meg, hogy a 2010-2011-es mélypontot követően az ingatlanpiaci befektetéseken realizálható hozamprémium (rövid távú diszkont-kincstárjegy hozamokhoz képest) javulni látszik, és az elmúlt negyedévekben már folyamatosan pozitív tartományban alakult. A javuló hozamok alapvetően két tényezőre vezethetőek vissza: egyrészt az elmúlt években már a bérleti díjak lassú emelkedését figyelhettük meg, másrészt az ingatlanárak rendkívül alacsony szintje miatt a vételi és az eladási ár különbségéből adódó várható nyereség is emelkedett. A realizálható hozam-többletre utalhat az ingatlanpiaci értékelésekben gyakran használt jövedeleमारányos lakásár mutató is. Ez a mutató a válságot követő áresés hatására 2013 végén mintegy 20 százalékkal maradt el hosszú távú átlagos értékétől (3. ábra). Az alacsony jegybanki alapkamat és javuló lakáspiaci hozamkilátások együttesen növelhetik az ingatlanpiaci beruházások vonzerejét.

3. ábra: A lakásár/jövedelem és az ingatlanpiaci átlagos hozamprémium* alakulása



* megjegyzés: az ingatlan piaci hozamprémiumot az éves lakásár-változás és az éves kockázatmentes pénzügyi hozam (12 hónapos diszkontkincstárjegy) különbözeteként számoltuk. Mivel számításunk nem tartalmazza a bérleti díjából származó hozamot, így az idősr szintje csak közelítő becslést adhat a hozamfelárra.

* adatok forrása: KSH, MNB

Mint azt láthatjuk, keresleti oldalon számos tényező az élénkülés irányába hat. Ugyanakkor az ingatlanpiacon a kínálati feltételek jellemzően csak késve reagálnak. Ráadásul a téren továbbra is potenciális bizonytalansági tényezőt jelenthet a kereskedelmi bankok mérlegében lévő jelentős lakásállomány, illetve a már aktuálisan is magas üres ingatlanok száma. Ezzel összhangban a fordulat első lépésben erősebb lehet a használt lakások piacán, miközben az új lakás-építésekben fokozatosabb javulásra számíthatunk. Ugyanakkor a kedvező finanszírozási költségek és a bővülő reáljövedelmek együttesen növelhetik a felújítási célú beruházásokat is, pótolva a válságot követően elmaradó fejlesztéseket.

A válság hazai tapasztalatai alapján kiemelten fontos, hogy a közeljövőben várható ingatlanpiaci fordulat fenntartható módon valósuljon meg, azaz ne járjon együtt túlzott ingatlanhitelezési felfutással. Ezen kockázatok kezelését elsősorban az MNB új makroprudenciális szabályozói eszközei biztosíthatják. A 2013. október 1-jétől hatályos új jegybanktörvényben az MNB makroprudenciális hatósággént felhatalmazást kapott arra, hogy a jövedeleमारányos törlesztőrészletre (Payment to Income – PTI) és a maximális hitelfedezeti arányokra (Loan to Value – LTV) vonatkozó szabályozást alkosson jegybanki rendelet formájában. A nemzetközi tapasztalatok alapján (pl.: Dél-Korea, Hongkong, Litvánia) ezen korlátok a leginkább alkalmasak arra, hogy a túlzott lakossági eladósodást és az ingatlanpiaci „buborékok” kialakulását korlátozzák, ugyanis a teljes pénzügyi közvetítőrendszerre hatnak, így határon átnyúló pénzügyi szolgáltatással vagy fióktelepen keresztü-

li hitelnyújtással sem megkerülhetők. A túlzott ingatlanpiaci felfutások elkerülése és a kiegyensúlyozott lakossági hitelezés érdekében ezért már idén ősszel hatályba lépnek az LTV és PTI mutatókra vonatkozó szabályozói korlátozások.

Összességében a növekvő reáljövedelmek, az egészségesebb mérleg szerkezet és a jegybanki kamatcsökkentési ciklus együttesen a lakáspiaci folyamatokban fokozatosan kibontakozó fordulatot eredményezhetnek. A munka-intenzív építőipari termelésen keresztül a javuló ingatlanpiaci tendenciák hatásai az általánosabb makrogazdasági mutatókban (GDP, munkapiac) is érezhetővé válhatnak. Ugyanakkor érdemes megjegyezni, hogy a kedvező hatások mellett a jegybankoknak a válság kapcsán felhalmozódott tapasztalatokra is érdemes figyelni. A 2008/2009-es válság bebizonyította, hogy a lakáspiac túlhevülése, a fundamentumok által nem indokolt árazási szintek kialakulása, a túlzott mértékű hitelkiáramlás komoly hosszabb távú kockázatokat hordozhat magában. Azonban a jövőben ezen kockázatok kezelésére a Magyar Nemzeti Bank számára már a korábbiaknál szélesebb eszköztár áll rendelkezésre.

Szerkesztett formában megjelent a portfolio.hu oldalon 2014. augusztus 18-án.