

Horváth Áron¹–Körmendi Gyöngyi²: A hazai lakásárak alakulása³

Hazánkban a háztartás vagyonán belül meghatározó a lakásvagyon szerepe. Emiatt a lakásárak alakulása mind a reálgazdaság (háztartások fogyasztási-beruházási döntései), mind pedig a pénzügyi stabilitás (lakossági jelzáloghitelek kockázatai) szempontjából nagy jelentőségű. Az MNB több mutatót is figyel a magyarországi lakásárak alakulásának vizsgálata során. Az újonnan kidolgozott FHB-lakásárindex előnye, hogy a hozzáférhető legfrissebb és legszélesebb körű tranzakciós adatbázison alapul, illetve a kisebb időintervallumokon belüli áralakulást is pontosabban méri. Ezen mutató alapján elmondható, hogy a magyarországi lakásárak az évezred kezdete óta 2008 végéig reálértékben 15 százaléknál emelkedtek. Ami a közelmúltat illeti, a rendelkezésünkre álló valamennyi információ azt mutatja, hogy 2008 negyedik negyedévében még stagnáltak a lakásárak, majd 2009 első felében mérsékelt, 6 százalék körüli csökkenés volt megfigyelhető. A globális pénzügyi válság kirobbanását követően a hazai lakásárak csökkenésének mértéke nemzetközi összehasonlításban alacsonynak tekinthető. Kiugró lakásárcsökkenés főként a balti országokban, Bulgáriában és Ukrajnában, valamint néhány fejlett országban figyelhető meg.

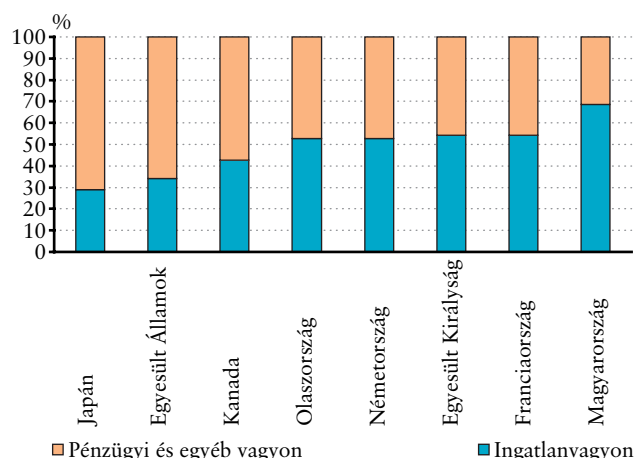
MIÉRT FONTOS A LAKÁSPIAC?

Magyarországon a lakásállomány körülbelül 90 százaléka⁴ saját tulajdonban van. Ez jóval nagyobb arány, mint a nyugat-európai átlag. Ebből adódóan hazánkban a háztartás vagyonán belül meghatározó a lakásvagyon aránya. Míg itthon a lakásvagyon megközelíti a teljes vagyon 70 százalékát, addig a fejlettebb országokban ez az arány 50 százalék körüli vagy alatti (1. ábra).⁵ Emiatt a lakásárak változása jelentős hatással van a háztartások beruházási és fogyasztási döntéseire.

A lakásárak alakulása azonban nemcsak a makrogazdaság, hanem a pénzügyi stabilitás szempontjából is releváns.⁶ A magas lakásvagyon miatt a bankok hitelkínálatában domináns szerepet tölt be a lakossági jelzáloghitel termék, melyet lakásberuházásra (lakáshitel) vagy fogyasztásra (szabad felhasználású jelzáloghitel) is igénybe lehet venni. A teljes lakásállományon belül a jelzáloggal terhelt ingatlanok aránya jelenleg megközelíti a 40 százalékot.^{7,8} A hitelezésben az ingatlanfedezetek léte potenciális veszteségeket csökkentő funkciót tölt be a pénzügyi rendszer szempontjából. A jelzáloghitelek átlagos hitelfedezeti aránya⁹ viszonylag alacsony, 65 százalék körüli. Kockázatot az jelent, hogy a lakásárak csökkenése emeli a hitelfede-

1. ábra

A pénzügyi és ingatlanvagyon megoszlása a háztartások vagyonában



Forrás: Vadas Gábor (2007): *Wealth Portfolio Of Hungarian Households – Urban legends and Facts*.

zeti ráta szintjét, azaz mérsékli a fedezettséget. Amennyiben egy magas hitelfedezeti aránnyal rendelkező hitel válik nem-

¹ Közgazdasági elemző, Monetáris stratégia és közgazdasági elemzés (e-mail: horvathar@mnb.hu)

² Elemző, Pénzügyi stabilitás (e-mail: kormendigy@mnb.hu)

³ Az elemzésben található megállapítások a szerzők véleményét tükrözik, és nem feltétlenül azonosak az MNB hivatalos álláspontjával. A szerzők köszönetet mondanak Kiss Gergelynek (Monetáris stratégia és közgazdasági elemzés) a segítő megjegyzéseirért.

⁴ Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2009. április, http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_stabil&ContentID=12306.

⁵ Vadas Gábor (2007): *Wealth Portfolio Of Hungarian Households – Urban legends and Facts*. http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=seminar_2007&ContentID=9661.

⁶ Zhu, H (2003): *The importance of property markets for monetary policy and financial stability*, presented at the IMF/BIS Conference on Real Estate Indicators and Financial Stability, 27–28 October, Washington DC.

⁷ Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2009. április, http://www.mnb.hu/Engine.aspx?page=mnbhu_stabil&ContentID=12306.

⁸ Hazánk szempontjából azt a jelenséget is fontos kiemelni, hogy az ingatlanokra bejegyzett jelzáloghitelek csupán kétharmada lakáshitel, a fennmaradó egyharmad szabad felhasználású hitel, ami külön kockázatot hordozhat a pénzügyi stabilitásra.

⁹ A hitelfedezeti arány (loan-to-value ratio) a hitel összegének a fedezetként szolgáló ingatlan értékéhez mért aránya.

fizetővé, akkor a kényszerértékesítésből eredő áresés a fedezet leértékelődése, a hitelfedezeti ráta 100 százalék fölé való növekedése miatt jelentős veszteségeket okozhat. Természetesen a jelentős áresés elkerülése mind a bank, mind az ügyfél érdeke, ezért mindkét oldalról erős a hajlandóság a hitelfelmondás elkerülésére, ami a legtöbbször a hitelek átstrukturálását eredményezi.

MAGYARORSZÁGI LAKÁSÁR-MUTATÓK

A magyarországi lakáspiacról szóló korábbi elemzéseinkben elsősorban a Központi Statisztikai Hivatal illetékhivatali adatbázisa alapján számított átlagárakat mutattuk be. A területi illetékhivatalok valamennyi lakásadásvétel árát rögzítik. Az adatgyűjtés 2007 óta az APEH-ben központosul, a KSH ez alapján szolgáltat adatot az MNB-nek. Az adatbázis teljes körű, ezért a forgalmazott lakások áralakulása jól mérhető. Bár a 2001 előtti adatok rögzítése sok esetben pontatlan és hiányos, a problémás rekordok kihagyásával is több mint 600 ezer tranzakcióra vonatkozó adat érhető el. A hosszabb távú, általános tendenciákat jól megjelenítő mutató az adatrögzítés és feldolgozás időigénye miatt háromnegyed-egy éves késéssel állt rendelkezésre.

Az aktuális folyamatok nyomán követésére az Origo internetes oldalán található lakáshirdetések összesített adatait használtuk. Az adatbázisban 2001 óta országos szinten évente mintegy 300 ezer hirdetést lehet megfigyelni (ebből 200 ezer budapesti). Az adatforrás hátránya, hogy kínálati árakat tartalmaz, ezért nem szűrhetők ki a hosszabb ideig fent lévő irreális hirdetések, illetve nem tudjuk a megvalósult tranzakciók során kialakult tényleges vételárat sem. Az internetes adatok a hosszú távú áralakulást valószínűleg alulbecslik, mert az internetfelhasználás terjedésével az olcsóbb lakások irányába tolódhatott el a hirdetések összetétele. Feltételezhető az is, hogy a jelenlegi környezetben nagyobb a hirdetési adatok és a tényleges tranzakciós ár közti eltérés, mert a piac szűkülése miatt az eladók többet engednek a kínálati árból.

A hitelek mögött álló fedezetek értékének alakulása kiemelten fontos kérdés a jelenlegi gazdasági környezetben, ezért az MNB a Földhitel és Jelzálogbankkal közösen új mutatószámot fejlesztett ki. Az *FHB-lakásárindex* néven megjelenő idősor az FHB rendelkezésre álló ingatlanárakat alapján készült. Az adatbázis 1998-ig visszamenőleg tartalmazza a bank működése során felhalmozott összes információt és a területi illetékhivatalok által rögzített adatokat is, amiket a bank a KSH-hoz hasonlóan szintén az APEH-től vesz át. Ennek megfelelően ez az adatbázis is több mint 600 ezer adatot tartalmaz. Az FHB saját működése során naprakész információkat is szerez a lakáspiacról, így már 2009 első félévéről is rendel-

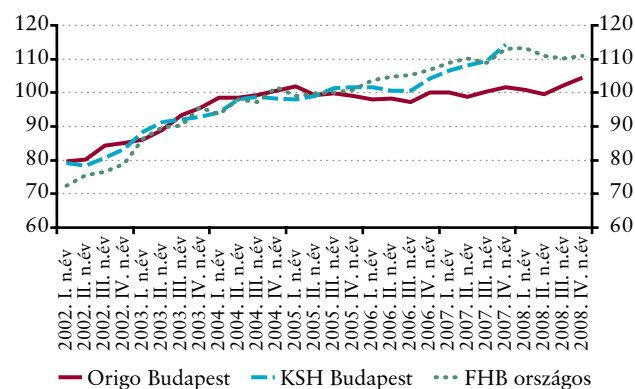
kezésére állnak tranzakciós adatok. A lakásállomány értékének alakulását mérő mutatót a nemzetközi szakirodalomban szokásos hedonikus módszer¹⁰ alapján számítottuk ki. Ez a technika arra szolgál, hogy a megfigyelések (a minta) összetételének változékonyságát kezelje és az egész állomány tényleges fundamentális áralakulását mérje. Erre azért van szükség, mert nem minden lakás kapcsán kerül sor adásvételre minden időszakban, azaz a megfigyelhető tranzakciókból álló minta a lakásállományt nem teljesen reprezentálja.

A 2. ábrán a korábbiakban is használt mutatók és az FHB-lakásárindex alakulása látható. A KSH által számított átlagár és a hedonikus módszerrel számított FHB-lakásárindex trendje hasonló, hosszabb távon azonos tanulságokkal szolgálnak. Az Origo adatbázis alapján számított index alacsonyabb emelkedést mutat. Az ábra azt is alátámasztja, hogy rövidebb távon az egyszerűbb mutatószámok jobban ingadoznak, míg a regressziós módszertannal előállított index simább alakul. Ez azt jelenti, hogy a rövid távú ingadozásokban szerepet játszhat az eladott lakások összetételének változása, amit a hedonikus módszer kiszűr.

2. ábra

A nominális lakásárak alakulása az MNB által használt különböző indexszámítási módszerek alapján

(2005=100)



Forrás: Origo, KSH, FHB.

A LAKÁSÁR MAGYARORSZÁGI ALAKULÁSA

A 3. és 4. ábrán a fogyasztóiár-indexszel deflált mutatót, azaz a lakások reálárának alakulását ábrázoltuk az FHB-lakásárindex alapján. A lakáspiac elmúlt évtizedének története három részre osztható. A periódus elején, 1999–2000-ben az árak nagymértékben emelkedtek (két év alatt reál értelemben 60 százalékkal). A kínálat jelentősen emelkedett az ezred-

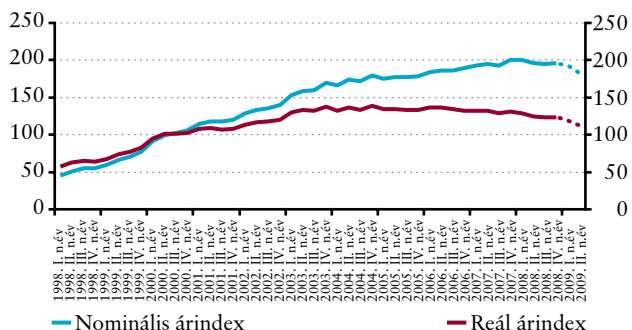
¹⁰ Kain, John F.–John M. Quigley (1970): Measuring the Value of Housing Quality, *Journal of the American Statistical Association* 65 (330), June 1970, pp. 532–548.

forduló után, és ekkor az áremelkedés üteme is lelassult. A lakástámogatási rendszer időszakának vége jól látható a 2003 negyedik negyedéves adatpont kiugrásán: a szigorítások 2004-es bevezetése előtt az előre hozott lakásvásárlások emelték a keresletet (2001 és 2004 között reálértelmenben, összességében 28 százalékos áremelkedés volt megfigyelhető). Ezután a lakások reálértékében stagnálást, majd 2007-től csökkenést láthatunk. 2004 vége és 2008 vége között négy év alatt mindössze 13 százalékkal csökkentek reál értelemben a lakásárak.

3. ábra

A lakásárak alakulása nominál- és reálértéken az FHB-lakásárindex alapján

(2000=100)

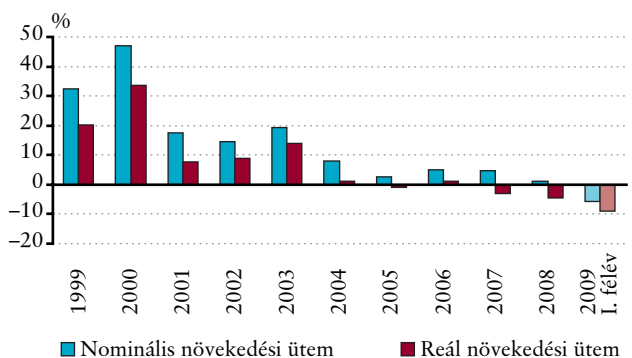


Megjegyzés: A szaggatott vonallal jelölt rész az adatfeldolgozás időigénye miatt a korábbi időszakoknál kevesebb megfigyelésen alapul.

Forrás: KSH, FHB.

4. ábra

A lakásárak éves nominális és reál növekedési üteme az FHB-lakásárindex alapján



Megjegyzés: A sátrózott oszlopok az adatfeldolgozás időigénye miatt a korábbi időszakoknál kevesebb megfigyelésen alapulnak.

Forrás: KSH, FHB.

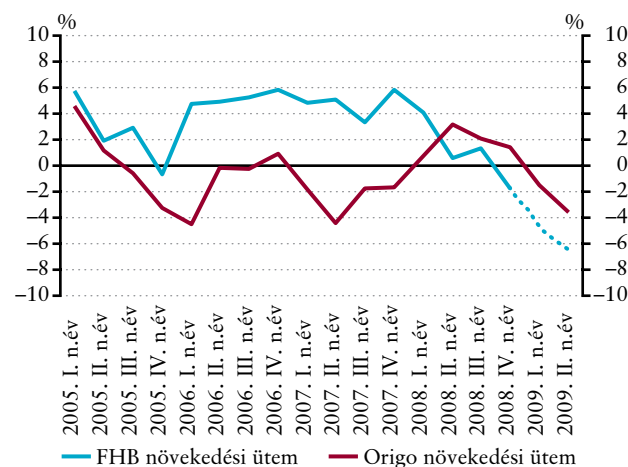
A válság kezdete óta eltelt időszak különösen nagy figyelmet érdemel. Ennek a szakasznak az illetékhivatali feldolgozása még tart, így egyelőre sem a KSH, sem az FHB-lakásárindex adatbázisa nem teljes. Az 5. ábrán a kétféle adatbázison alapuló mutatóink közelmúltbeli alakulását ábrázoltuk. Mindkét

forrás alapján elmondható, hogy 2008 negyedik negyed- évében, a válság indulásakor nem tapasztalható árcsökkenés. Az eddig rendelkezésre álló információk alapján azonban majdnem biztosan állítható, hogy 2009 első félévében kis- mértékben csökkentek a magyarországi lakásárak. A csökke- nés mértéke egyelőre csak nagy bizonytalansággal mérhető, de valószínűleg 2008 végéhez képest 6-8 százalék körül.

5. ábra

A lakásárak növekedési üteme az FHB, illetve az Origo országos adatai alapján

(az előző év azonos időszakához képest)



Megjegyzés: A szaggatott vonallal jelölt rész az adatfeldolgozás időigénye miatt a korábbi időszakoknál kevesebb megfigyelésen alapul.

Forrás: Origo, KSH, FHB.

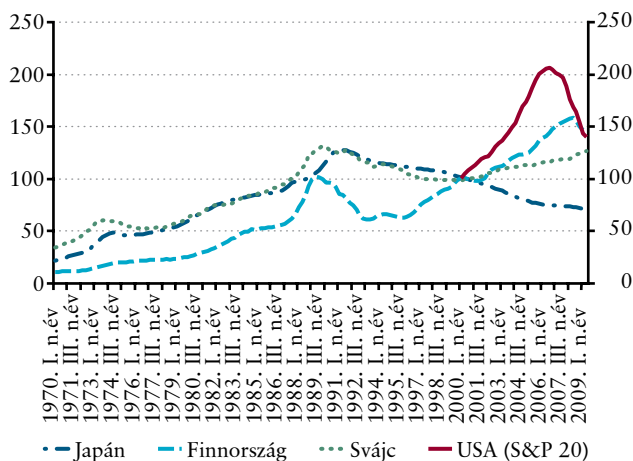
A LAKÁSÁRAK NEMZETKÖZI ALAKULÁSA

A hazai lakásárak közelmúltbeli alakulását más országok ta- pasztalataival összevetve értékelhetjük.

Elsőként néhány olyan ország tapasztalatát mutatjuk be, ahol történelmi távlatban jelentős volt a lakásárak volatilitása. Ja- pán, svájci és finn idősorok mutatják a 6. ábrán az országok la- káspiacainak látványos emelkedésről és jelentős korrekcióról nevezetes epizódjait. A legismertebb ezek közül a Japánban felfűvödött ingatlanpiaci buborék, ami a nyolcvanas évek so- rán nőtt meg, és 1991-ben pukkant ki. Ebben az időszakban a japán lakásárak több mint háromszorosukra emelkedtek alig 5 év alatt, majd a tetőpont után még lassú csökkenés és a mai na- pig tartó hosszú stagnálás következett. Hasonló, kevésbé is- mert történetek figyelhetők meg az ábra svájci és finn lakására- kat mutató idősorain. Svájcban és Finnországban a nyolcvanas évek végén, a kilencvenes évek elején 100 százalékos emelke- dés és csökkenés zajlott le alig fél évtized alatt. Ugyanezen áb- rán látható az Egyesült Államok lakásárainak idősora (Case- Shiller Composite-lakásárindex) is. Szemmértékkel is megítél-

6. ábra

Lakásárak 1970 és 2009 első negyedévé között Japánban, Finnországban, Svájcban és az Egyesült Államokban



Megjegyzés: Japán, Finnország és Svájc esetében a 2000-es évre kiszámított átlagos ár jelenti a 100-as értéket. Az USA esetén a S&P 20 index 2000. januári értéke jelenti a 100-as bázis értéket.

Forrás: OECD, S&P.

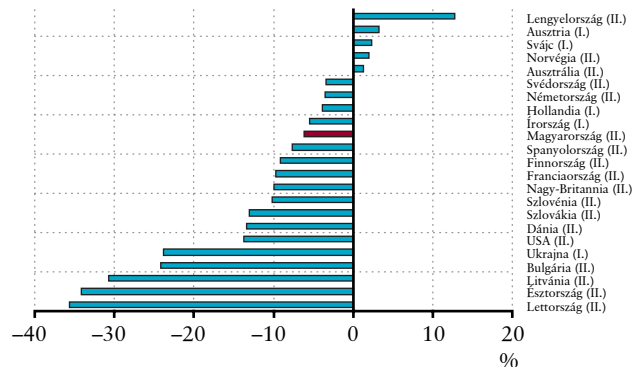
hető, hogy az amerikai lakásárak elmúlt időszakbeli hullámmása a kiválasztott, historikusan is jelentős epizódokhoz mérhető. Az évezred eleje óta megduplázódtak a lakásárak, majd a tetőpont óta már 30 százalékkal csökkentek.

Másodszor azt vizsgáljuk, hogy a válság kitörése óta miként alakult világszerte a lakásárak (7. ábra). A válság kitörése után legnagyobb mértékben azokban az országokban csökkentek az árak, ahol ezt megelőzően robbanásszerűen emelkedtek. A balti államok lakáspiacának összeomlása párhuzamos

7. ábra

Lakásárak változása a válság kezdete óta

(legutóbbi adat: 2009 első vagy második negyedévi, 2008 harmadik negyedévéhez viszonyítva, százalékban)



Forrás: Arco Real Estate, Statistical Office of Estonia, BIS, Bulgarian National Statistical Institute, S&P, Statistics Denmark, National Bank of Slovakia, Statistical Office of Slovenia, Halifax, ADEF, Tinsa, Permanent TSB/Economic & Social Research, Statistics Netherlands, Hypoport, Statistics Sweden, Australian Bureau of Statistics, Statistics Norway, Swiss National Bank, Österreichische Nationalbank, Central Statistical Office Poland, Global Property Guide.

mos a reálgazdasági visszaeséssel. Az Egyesült Államokban és Nagy-Britanniában az áresés már korábban elkezdődött, a lakásárak csökkenése a válságot kirobbantó szikra szerepét is játszotta. Az országok többségében a lakásárak mérsékelt csökkenése figyelhető meg, illetve kivételként néhány országban a válság ellenére is emelkedés figyelhető. Magyarországon a válság kitörése óta a rendelkezésünkre álló információk alapján a lakásárak mérsékelt, közel 6 százalékos csökkenést mutattak. Ez nemzetközi összehasonlításban nem tekinthető kiugrónak.