



LAKÁSPIACI JELENTÉS



2016
OKTÓBER

*„Azokból a kövekből, melyek utunkba gördülnek,
egy kis ügyességgel lépcsőt építhetünk.”*

Gróf Széchenyi István



LAKÁSPIACI JELENTÉS

2016
OKTÓBER

Lakáspiaci jelentés

(2016. október)

Az elemzést készítette: Fellner Zita, Kovalszky Zsolt, Winkler Sándor

(Pénzügyi rendszer elemzése igazgatóság, Közgazdasági előrejelzés és elemzés igazgatóság)

A kiadványt jóváhagyta: Nagy Márton alelnök

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ISSN 2498-633X (nyomtatott)

ISSN 2498-6704 (on-line)

A lakáspiac mind az egyes gazdasági szereplők (háztartások, pénzügyi intézmények), mind a nemzetgazdaság szintjén kiemelten fontos területet jelent. A lakáspiaci folyamatok nemcsak a pénzügyi stabilitási dilemmákkal állnak szoros kapcsolatban, hanem alapjaiban határozzák meg a gazdaság rövid és hosszú távú konjunkturális kilátásait is. Összességében kijelenthető, hogy a lakáspiac a nemzetgazdaság minden területéhez szervesen kapcsolódik. A lakáspiaci folyamatok, és különösen a lakások ingadozása a háztartások vagyoni helyzetén keresztül befolyással van a szektor megtakarítási és fogyasztási döntéseire, míg a jelzáloghitel-fedezetek révén a pénzügyi intézmények portfóliójára, profitabilitására és hitelezési aktivitására is.

A Lakáspiaci jelentés kiadvány célja, hogy átfogó képet nyújtson a hazai lakáspiac aktuális trendjeiről, azonosítsa és bemutassa azon makrogazdasági folyamatokat, amelyek hatást gyakorolnak a lakáspiac keresleti vagy kínálati oldalára. A Magyar Nemzeti Bank e kiadvány keretein belül mutatja be rendszeresen, féléves gyakorisággal a hazai lakáspiac releváns folyamatait.

A Magyar Nemzeti Bank számára elsődleges feladatai során mind inflációs és konjunkturális, mind pénzügyi stabilitási megfontolások alapján is kiemelten fontos az ingatlanpiac és azon belül a lakáspiac. Az ingatlanpiaci kínálat alakulása közvetlenül hat a növekedésre, miközben a túlkínálatnak és a nem megfelelő kínálatnak is komoly pénzügyi stabilitási következményei lehetnek. A lakások növekedése esetén javul a háztartások vagyoni helyzete, fogyasztásuk növelésére ösztönözve őket, ami a gazdasági növekedésre és az inflációra is hatást gyakorol. Az árak emelkedése a pénzügyi intézmények várható veszteségét mérsékelve növeli a hitelezési kapacitásukat, ami a hitelkínálat bővülésén keresztül szintén élénkítően hat a gazdaságra. A lakáscélú jelzáloghitel-piac és a lakások közötti kapcsolat kiemelt figyelmet érdemel: az üzleti ciklusok során a banki hitelezés és a lakások között egy öngerősítő kölcsönhatás alakulhat ki.

A Lakáspiaci jelentés kiadvány komplex és sokoldalú információhalmaz segítségével mélyebb betekintést nyújthat a piaci folyamatok mögött meghúzódó okok, és az egyes piaci szereplők közötti kölcsönhatások rendszerébe. A lakáspiac jelenleg a jegybanki kiadványokban – mind a hazai, mind a nemzetközi gyakorlatban – is szerepet kap, azonban jellemzően csak az adott publikáció kiemelt témájának fókuszából. A Lakáspiaci jelentés kiadvány ennek tükrében az ingatlanpiac különböző, makrogazdasági, pénzügyi stabilitási aspektusainak szintetizált bemutatása révén nemzetközi szinten is egyedülálló jegybanki publikációnak tekinthető. A publikáció által felhasznált információk halmaza az alábbiak.

- A lakáspiacot befolyásoló makrogazdasági környezet bemutatása az MNB Inflációs Jelentésében¹ megtalálható információkon alapul. A lakáspiac szempontjából a legfontosabb statisztikai változók között a bruttó hozzáadott érték volumenének változása, a reáljövedelmek, a munkanélküliség alakulása, továbbá a hozamkörnyezet változásai szerepelnek.
- A lakáspiac aktuális folyamatainak elemzése elsősorban a Központi Statisztikai Hivatal által biztosított információkra támaszkodik. A lakáspiaci forgalom és a lakások alakulására vonatkozó információk megbonthatók az új- és használt lakáspiaci folyamatok közötti eltérésekre. Emellett a lakáspiac területi alapú heterogenitására vonatkozó adatok is felhasználásra kerülnek.
- A lakáscélú jelzáloghitel-piac elemzése elsősorban az MNB által gyűjtött hitelintézeti mérlegadatokra és kamatstatisztikákra támaszkodik, míg a Hitelezési felmérésből² a hitelezési folyamatok kvalitatív jellemzőiről gyűjtött információk is felhasználásra kerülnek.

¹ Magyar Nemzeti Bank, Inflációs jelentés: <http://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes>

² Magyar Nemzeti Bank, Hitelezési felmérés: <https://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/publikaciok-tanulmanyok/hitelezesi-felmeres>

TARTALOMJEGYZÉK

1. Vezetői összefoglaló	5
2. Makrogazdasági környezet	8
2.1. A lakáspiac keresleti oldala	8
2.2. A lakáspiac kínálati oldala	9
3. Aktuális lakáspiaci trendek	13
3.1. Hazai lakáspiaci folyamatok	13
3.2. Nemzetközi kitekintés	19
4. A lakáscélú jelzáloghitel-piac jellemzői	20
5. A lakáspiac ciklikus pozíciója	24

KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. keretes írás: A lakáspiaci jelentés elemzési keretrendszerének újdonságai	6
2. keretes írás: Az egyensúlyi lakásépítések számával kapcsolatos vizsgálatok eredményei	10
3. keretes írás: A lakásépítések és az építési engedélyek közötti elnyílás vizsgálata	17

1. VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

2016 első féléve során a makrogazdasági környezet általánosan támogatta a 2014-ben megindult lakáspiaci fordulat folytatódását. A javuló jövedelmi és munkaerő-piaci kilátások és a háztartások elmúlt években számottevően növekvő nettó pénzügyi vagyona egyaránt a lakáspiaci kereslet növekedése irányába hatottak. Az alacsony kamatkörnyezet a lakáshitelezés élénkülése és a befektetési célú kereslet növelésén keresztül szintén élénkítően hat. A korábbi várakozásokhoz képest ugyanakkor lassabb a CSOK lakáspiacot támogató hatásának felfutása. A támogatások nagyobb része egyelőre használt lakásokhoz kötődött.

A lakáspiac kínálati oldalán is megindult az alkalmazkodás, az építési engedélyek megduplázódtak a tavalyi év első félévéhez képest. Az új építkezések elmaradnak a szükséges szinttől, ráadásul a korábbi ingatlanpiaci felfutáshoz képest megnőtt az építési engedélyek és átadott új építések közti átfutási idő. Mindezek oka többek között az is, hogy az építőipari vállalkozások termelését egyre nagyobb mértékben nehezíti a megfelelő munkaerő elérhetősége. Az új fejlesztések területileg erősen koncentráltan, főként a fővárosban és környékén jelennek meg.

A lakáspiaci élénkülés több szempontból is heterogén képet mutat. Egyrészt a piaci forgalom bővülése egyelőre főként a használt lakásokra koncentrálódik, amiben a kínálati sűrűlódásoknak is jelentős szerepe van. A lakáspiaci forgalom 2016 első féléve során éves összevetésben 10 százalékkal bővült, amivel az egy év alatt realizált mintegy 140 ezer tranzakció már megközelítette a hosszú távú, hozzávetőlegesen 160 ezer adásvételt számláló éves átlagot.

A lakásárak alakulásának nyomon követése érdekében az MNB saját lakásárindexet fejlesztett, amely pontosabban képes megragadni a lakásárak változását, mindezt hosszú időszoron a regionális különbségeket is szemlélítve. Az országos MNB-lakásárindex 2016 első negyedéve során 3,8 százalékkal emelkedett, míg éves összehasonlításban a nominális lakásárak 14,4 százalékkal nőttek. Előrejelzésünk szerint bár kissé lassabb ütemben, de folytatódhat a lakásárak emelkedése, becslésünk szerint 2016 harmadik negyedévében a lakásárak közel 9 százalékkal nőttek éves alapon. A lakáspiac területi alapon is érdemi kettőséget mutat. A Budapestre vonatkozó lakásárindex több mint 50 százalékkal emelkedett az elmúlt két évben, míg a vidéki városoknál csupán 20 százalékos, a községek esetén pedig mintegy 15 százalékos emelkedés tapasztalható ugyan ezen időszak alatt.

2016 első féléve során a lakáspiaci élénküléssel párhuzamosan a hitelezés is nagymértékben bővült, a félév során újonnan kihelyezett lakáshitelek volumene 47 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét. Az új és használt lakáspiaci folyamatok közti különbségek a hitelezésben is tükröződnek, az új lakáscélú hitelszerződések csak igen kis, mintegy 10 százalékban finanszíroznak új lakás vásárlását vagy építését a vizsgált félév során.

Összességében a lakásárak emelkedése nem tekinthető túlzott mértékűnek. Becsléseink alapján a lakásárak szintje még elmarad a gazdasági fundamentumok által indokolt értéktől. Emellett a lakáshitelek új volumene sem tekinthető túlzott mértékűnek, a lakáscélú hitelezést az adósságfék szabályok prudens keretek közt tartják. Ugyanakkor a lakásárak dinamikus növekedési üteme miatt – elsősorban Budapesten – szorosan figyelni kell a lakáspiaci fejleményeket.

1. KERETES ÍRÁS: A LAKÁSPIACI JELENTÉS ELEMZÉSI KERETRENDSZERÉNEK ÚJDONSÁGAI

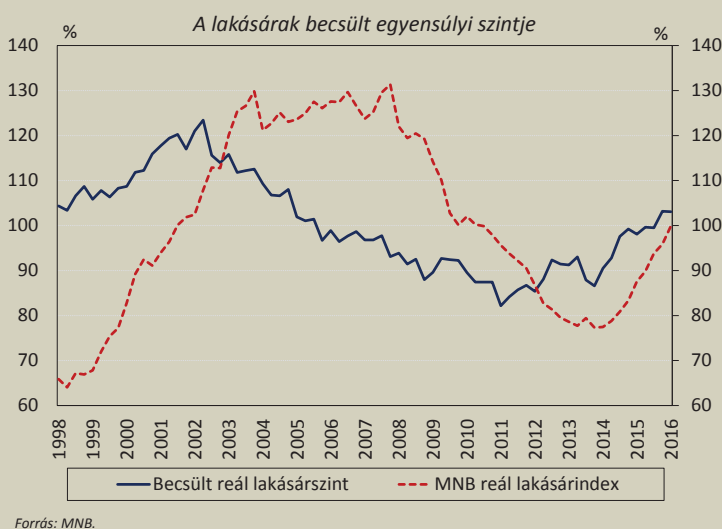
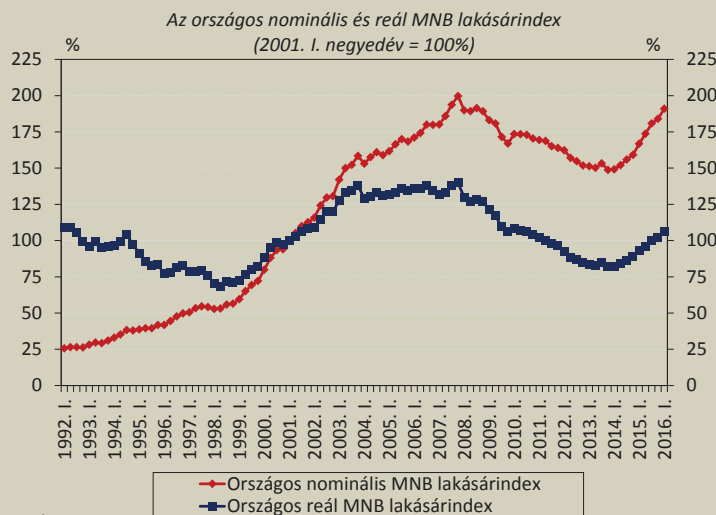
A lakásárak változását több szempontból is kiemelten fontos nyomon követni. A lakóingatlanok a háztartások vagyonának jelentős hányadát teszik ki, így az értéküknek változása nagymértékben befolyásolhatja a háztartási szektor fogyasztási és megtakarítási döntéseit. A lakóingatlanok emellett a jelzáloghitelek mögötti fedezetként is szolgálnak, így a lakásárak változása a pénzügyi stabilitási kérdésekkel is szoros összefüggésben áll. A lakóingatlanok árának alakulása végül a vállalati szektoron belül az építőipar helyzetét és kilátásait is jelentős mértékben befolyásolja. A hazai lakásárak alakulására eddig publikusan csak aggregált, az egész országra vonatkozó lakásárindexek voltak elérhetők, ráadásul az indexek értékei jelentős késéssel kerültek publikálásra. A lakáspiaci folyamatok a területi alapon és az egyes településtípusokat tekintve is jelentős heterogenitást tudnak mutatni, megnehezítve így az aggregált, országos szintű adatokból levonható következtetések értelmezését. Mindezek következtében az MNB-n belül 2016 tavaszán egy kiemelt projekt indult, amelynek elsődleges célja részletes területi és településtípus szerint megbontott lakásárindexek elkészítése, másik célja pedig a lakásárak előrejelzési keretrendszerének kialakítása és a lakáspiac ciklikus pozíciójának azonosítása volt.

1. MNB-lakásárindex

Az új lakásárindex elkészítéséhez a Nemzeti Adó- és Vámhivatal (NAV) az MNB rendelkezésére bocsátotta 1990-től a lakóingatlanok adásvételére vonatkozó tranzakciós adatokat, amelyek széles körű településszintű jellemzőket (mint például a település agglomerációs vagy üdülőkörzetbe való tartozása, az egyes települések távolsága földrajzilag fontos helyekhez, csomópontokhoz, a településekre jellemző egy főre eső munkajövedelem, vagy a település lakónépessége) tartalmazó adatokkal lettek kiegészítve. Az MNB-lakásárindex elkészítéséhez az ún. hedonikus regressziós módszertant alkalmaztuk,³ amely során az ingatlanok ára az egyes jellemzőik függvényében kerül modellezésre. Az 1990-től induló aggregált MNB-lakásárindex szerint a lakásárak nominális értelemben 2008-ig csaknem 10-szeresére nőttek, majd a válságot követő folyamatos csökkenés után a lakásárak az elmúlt években újra dinamikus emelkedést mutatnak. Az MNB-lakásárindex eredményei összességében az elmúlt évekre hasonló lakásár-dinamikát mutatnak, mint az eddig is elérhető publikus lakásárindexek, a jelentésben bemutatott településtípus és régió szerint megbontott árindex azonban fontos újítás a lakáspiaci statisztikák körében.

2. Lakásárak előrejelzési keretrendszere

A MNB-lakásárindex az adatforrás késői rendelkezésre állása miatt szintén csak több negyedévvel az aktuális időszakot követően lenne képes információt szolgáltatni az árak alakulásáról. Mindezeket figyelembe véve a Lakáspiaci jelentésben ezentúl rendszeresen publikálni fogja az MNB a lakásárak rövid távú előrejelzését. A magyarországi lakásárakat hosszú távon megha-



³ Az MNB lakásárindex pontos módszertanát a közeljövőben egy MNB-tanulmány formájában tervezzük bemutatni.

tározó fundamentális makrogazdasági tényezők azonosítását követően egy statisztikai módszer segítségével készül becslés a hazai lakások hosszú távú trendjére és az így adódó ciklikus pozíciójára vonatkozóan, majd ezen összefüggések felhasználásával készül az előrejelzés a lakások rövid távú alakulására. A lakások hosszú távú trendjének meghatározására a demográfiai és jövedelmi folyamatokat leíró egy háztartásra eső reáljövedelmet, valamint a tartós munkanélküliség szintjét használjuk, majd a lakások rövid távú alakulását a gazdaság ciklikus pozíciója, a lakásépítési engedélyek és a közmunkásokkal korrigált munkanélküliség változása segítségével jelezzük előre ténylegesen. A Lakáspiaci jelentésben rendszeres publikálásra kerülő előrejelzés, és az ahhoz felhasznált információk az aktuális Inflációs jelentésben szereplő előrejelzésekkel és változókkal konzisztensen kerülnek kialakításra.

3. A lakások egyensúlyi pozíciójának meghatározása

A hazai lakáspiac ciklikus pozíciójára, azon belül is a lakások egyensúlyi értéküktől vett eltérésére három különböző módszertan együttes eredménye alapján adunk értékelést. A felhasznált módszertanok a következők.

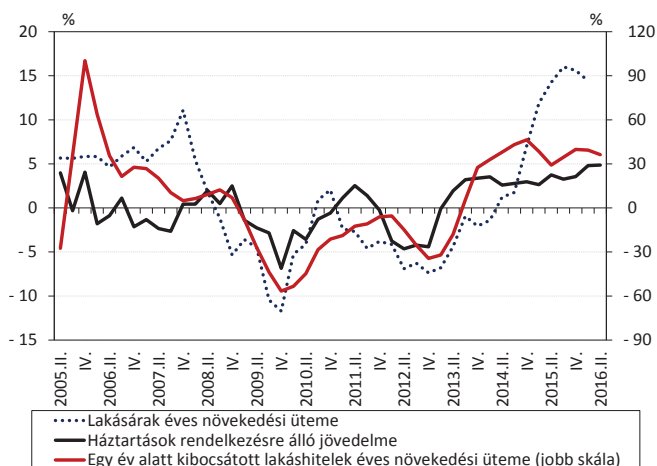
1. Lakásár/egy főre eső GDP százalékos eltérése a mutató hosszú távú átlagától.
2. Modell alapú becslés az egyensúlyi lakásokra, ahol széles – a lakáspiac keresleti oldalát megragadó – változókör kerül bevonásra a lakások és a makrogazdasági fundamentumok közti hosszú távú egyensúlyi kapcsolat meghatározására.⁴
3. Strukturális modell alapú becslés, amely a lakások előrejelzéséhez használt hosszú távú kapcsolatot leíró egyenlet alapján határozza meg a lakások trendjét.

⁴ A módszertanról lásd részletesebben: Magyar Nemzeti Bank: Pénzügyi Stabilitási Jelentés, 2014. május.

2. MAKROGAZDASÁGI KÖRNYEZET

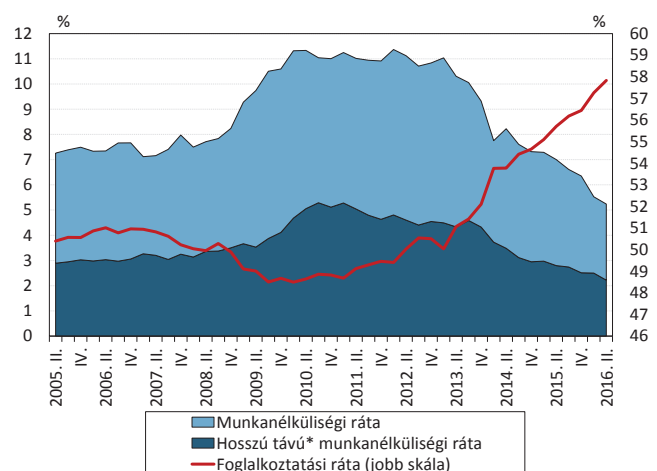
A hazai lakáspiaci élénkülést keresleti oldalról jelenleg több tényező is támogatja, míg a piac kínálati oldalán, részben a válság következtében, sűrlődások tapasztalhatók. A lakosság jövedelmi helyzete és munkaerő-piaci kilátásai is javuló tendenciát mutatnak. Az érdemben bővülő foglalkoztatottság és emelkedő reáljövedelmek jelentős mértékben támogatják a lakáspiaci kereslet idei évi emelkedését. A háztartási szektor nettó pénzügyi vagyona az idei év során tovább emelkedett, míg az elmúlt negyedévekben az adósságkezelés folyamata olyan mértékben előrehaladt, hogy a háztartások jövedelemarányos adósságállománya már a válság előtti szintek alá süllyedt. A növekvő kereslet azonban a hazai demográfiai folyamatok tükrében továbbra is területi alapon differenciáltan jelentkezett. A lakáspiaci élénkülését kínálati oldalról annak jellemzően késleltetett alkalmazkodása és a visszafogott hitelkínálat is korlátozza. A fokozatosan felépülő lakáspiaci kínálat markáns szegmensét adó ingatlanfejlesztési projektek tekintetében egyenlőre elsősorban a fővárosban tapasztalható fejlesztői aktivitás. Az elmúlt negyedévekben a munkaerőhiány a nemzetgazdaság ágazatainak többségében egyre nagyobb mértékben akadályozza a termelést, és ez a jelenség az építőipar esetében is jelentkezett. Az alapanyaghiány korlátozó hatása nem fokozódott az idei év során, emellett a pénzügyi korlátok negatív hatása fokozatosan mérséklődött. A hazai lakásállomány minőségi hiányosságai miatt az új ingatlanpiaci kapacitások kiépülése és a jelenlegi lakásállomány fejlesztése továbbra is kiemelten fontos makrogazdasági területnek tekinthető.

1. ábra: A lakásárak, a rendelkezésre álló jövedelem és az új kibocsátású lakáshitelek éves dinamikája



Forrás: MNB.

2. ábra: Munkanélküliség és foglalkoztatottság



Megjegyzés: * 1 évnél hosszabb ideig munkanélküliek.

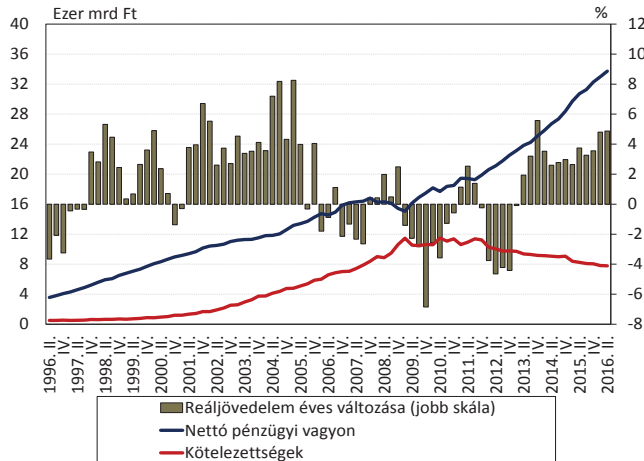
Forrás: KSH.

2.1. A lakáspiac keresleti oldala

A lakáspiac keresleti oldalát és a háztartások beruházási döntéseit elsősorban a tágabb értelemben vett jövedelmi helyzetük határozza meg. A hosszú távú jövedelmi kilátások alakulása mellett a nettó pénzügyi vagyoni pozíció és a hitelpiaci kondíciók is érdemben befolyásolják a lakosság beruházási szándékát. A lakáspiaci keresletet mindezek mellett a demográfiai folyamatok – azon belül is főként a háztartások száma – is jelentősen befolyásolják. A lakáspiac így összességében szorosan együttmozog a háztartások jövedelmi helyzetének alakulásával és a hitelpiaci folyamatokkal (1. ábra).

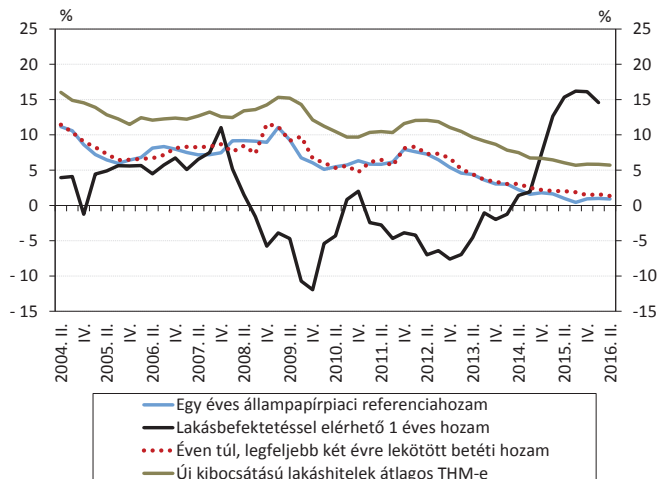
A lakosság reáljövedelmének bővülési üteme az idei év során érdemben emelkedett, köszönhetően a korábbi évek átlagánál magasabb bérdinamikának és a foglalkoztatás számottevő mértékű bővülésének. A lakossági jövedelmek reálértéke a tavalyi 3,3 százalékos bővülést követően az idei év során 5 százalék körüli dinamikát mutat. A reáljövedelmek bővüléséhez az alacsonyabb adóterhelés és a mérsékelt infláció egyaránt hozzájárultak. A lakáspiaci tendenciákat legerősebben a munkapiaci kilátások határozhatják meg. A kedvező foglalkoztatási folyamatokhoz már döntően a versenyszféra munkakeresletének élénkülése járult hozzá. A teljes munkanélküliség tartós csökkenésével párhuzamosan 2013 óta a tartós munkanélküliség is mérséklődik, ami a hosszabb távú jövedelemkilátásokon keresztül a háztartások beruházási hajlandóságát is javíthatja (2. ábra). Az idei évben tovább növekvő foglalkoztatás és a számottevő mértékben bővülő reáljövedelmek a lakásvásárlások szempontjából meghatározó hosszabb távú jövedelemvárakozásokat kedvező irányba befolyásolják, ami tovább javítja a lakáspiaci kereslet fundamentumait.

3. ábra: A lakosság pénzügyi eszközeinek és kötelezettségeinek, valamint reáljövedelmének alakulása



Forrás: KSH, MNB.

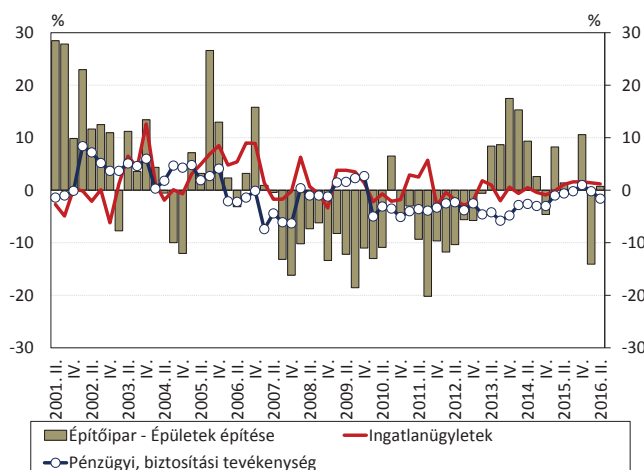
4. ábra: A lakásvásárlásból elérhető visszatekintő hozam és az alternatív befektetések hozamai



Megjegyzés: A lakásbefektetéssel elérhető hozam kizárólag az MNB-lakásárindex növekedési üteme alapján számítva.

Forrás: ÁKK, MNB.

5. ábra: A hazai ingatlanszektor és a hozzá köthető ágazatok teljesítményének alakulása



Forrás: KSH, MNB.

A válság előtt felhalmozott devizaadósság elhúzódozó leépítése a korábbi években erős keresleti korlátot jelentett az ingatlanpiaci élénkülés előtt. Az elmúlt negyedévekben azonban az adósság-leépítés folyamata olyan mértékben vált előrehaladottá, hogy a háztartások jövedelemarányos adósságállománya már a válság előtti szintek alá süllyedt, miközben a pénzügyi eszközöket is figyelembe véve a lakosság nettó pénzügyi vagyona historikusan is magas szintre emelkedett (3. ábra). A mérlegalkalmazkodási kényszer fokozatos oldódása, a szektor egészségesebb mérlegszerkezete szintén segíti az ingatlanpiaci fordulat további kibontakozását.

A historikusan alacsony kamatkörnyezet az árjellegű hitelezési feltételek enyhülése mellett a lakáspiaci befektetések vonzerejét is emelte. Az alapkamat csökkenésével párhuzamosan mérséklődő finanszírozási költségek eredményeként nemcsak az új forint lakáshitelek lettek vonzóbbak, hanem a kockázatmentes eszközök hozamának csökkenésével az ingatlanok, mint befektetési eszköz kereslete is növekedett. A lakossági megtakarítások ingatlanbefektetések irányába való orientálását az is erősíti, hogy a lakásárak változásából számított ingatlanpiaci befektetéseken realizálható visszatekintő hozamprémium (a rövid távú diszkont kincstárjegyhez és a betéti hozamokhoz képest) az elmúlt negyedévekben már folyamatosan és jelentős mértékben a pozitív tartományban alakult (4. ábra).

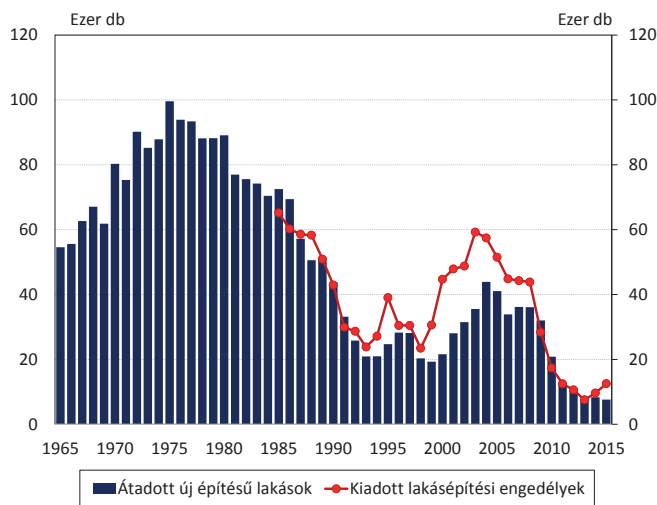
Az elmúlt két és fél évben az újonnan folyósított lakáshitelek átlagkamata jelentős mértékben, átlagosan közel 2 százalékponttal csökkent. A rövid kamatperiódusú hiteleket leszámítva azonban az elmúlt fél évben lelassult a kamatok mérséklődése, az új lakáshitelek átlagkamatában az év eleje óta csupán 0,1 százalékpontos csökkenést láthattunk. A lakossági kamatfelárak régiós összehasonlításban is magas szintje továbbra is korlátot jelenthet, illetve bizonyos értelemben visszafoghatja a finanszírozási környezet oldaláról a lakáspiaci fellendülést.

2.2. A lakáspiac kínálati oldala

A lakáspiac kínálati oldalát elsősorban a meglévő lakásállomány mennyisége és minősége, az ingatlanfejlesztők érzékelt vagy vélt keresleti folyamatokra adott reakciója (kapacitásbővítés), valamint az építőipar helyzete befolyásolja (5. ábra). Érdemi szerepe van továbbá a lakásépítések költségének és az ingatlanszektor finanszírozási helyzetének is.

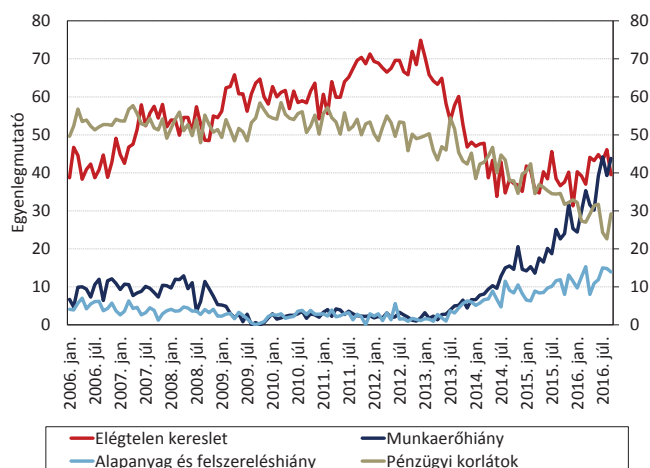
A lakáspiaci élénkülés előtt kínálati oldalon továbbra is azonosíthatók korlátozó tényezők. Az előző fejezetben megismertek alapján a keresleti feltételek tovább javultak az elmúlt negyedévek során, és számos tényező támogatja az élénkülést. Ugyanakkor az ingatlanpiacon a kínálati feltételek jellemzően csak késve reagálnak a keresleti feltételek változására (6. ábra). A válság előtti hitelezés hagyatékaként ráadásul továbbra

6. ábra: A lakásépítések historikus alakulása
Magyarországon



Forrás: KSH.

7. ábra: A hazai építőiparban a termelést gátló tényezők
(ESI)



Forrás: Európai Bizottság.

is potenciális bizonytalansági tényezőt jelenthet a kereskedelmi bankok mérlegéhez a nemteljesítő jelzáloghitelek fedezeteként kapcsolódó jelentős lakásállomány, illetve az üres ingatlanok magas száma. A válságot követően emellett a pénzügyi rendszer érdemben visszafogta az ingatlanszektor finanszírozását és jelentősen szigorította annak feltételeit, így jelentős tér maradt még a kínálati korlátok oldódásának.

A fokozatosan felépülő lakáspiaci kínálat markáns szegmensét adó ingatlanfejlesztési projektek tekintetében egyelőre elsősorban a fővárosban tapasztalható fejlesztői aktivitás. A vállalkozói építés elsődleges célterületei a fővárosi peremkerületek és az agglomeráció fővárosból jól megközelíthető települései lehetnek. Az élénkülő keresletre reagáló lakáspiaci projektek megindulása mellett a már a tervezőasztalon értékesített többlakásos lakóépület-projektek tekintetében a Családi Otthontermelési Kedvezmény (CSOK) feltételrendszerének lazítása is kedvező változást jelent.

A lakáspiaci fellendülés ütemét és a kínálat alkalmazkodását a szakképzett munkaerővel való ellátottság is érdemben befolyásolja. A szektor finanszírozási helyzetére továbbra is szigorú hitelezési feltételek jellemzőek, mely gátat szabhat a piac élénkülésének. Az építőiparra a kedvező keresleti környezetben az elmúlt években egyre jellemzőbbé vált, hogy a termelést elsődlegesen akadályozó tényezőnek a munkaerő- és az alapanyaghiány tekinthető, melyek kínálati oldalról érdemben visszafoghatták a lakáspiac felfutását. Az elmúlt negyedévekben a munkaerőhiány a nemzetgazdaság ágazatainak többségében egyre nagyobb mértékben akadályozza a termelést, és ez a jelenség az építőipar esetében is jelentkezett. Az alapanyaghiány korlátozó hatása nem fokozódott az idei év során, emellett a pénzügyi korlátok negatív hatása fokozatosan mérséklődött (7. ábra). Az EU-s forrásokból finanszírozott beruházási ciklus újraindulásával párhuzamosan az említett erőforráshiány egyre fokozottabban jelentkezhet az építőipari szektorban, így a lakáspiaci fellendülés folytatódása szempontjából negatív irányú kockázatot jelent.

2. KERETES ÍRÁS: AZ EGYENSÚLYI LAKÁSEPÍTÉSEK SZÁMÁVAL KAPCSOLATOS VIZSGÁLATOK EREDMÉNYEI

Jelen keretes írásunkban áttekintjük a hazai lakásépítések alakulását meghatározó demográfiai folyamatokat, és becslést adunk az ezek alapján szükséges lakásépítések egyensúlyi szintjére.

Az egyensúlyi újlakás-építést úgy határozhatjuk meg, mint azt a lakásépítési számot, ami stabilizálja az egy háztartásra eső lakásállomány szintjét. A lakásberuházást elsősorban a demográfiai folyamatok és a meglévő lakásállomány amortizációja határozza meg, így az egyensúlyi lakásépítések meghatározásánál is ebből az összefüggésből indultunk ki.

$$H_t = I_t + (1 - \delta)H_{t-1};$$

$$h_t = i_t + \frac{1-\delta}{1+n}h_{t-1}$$

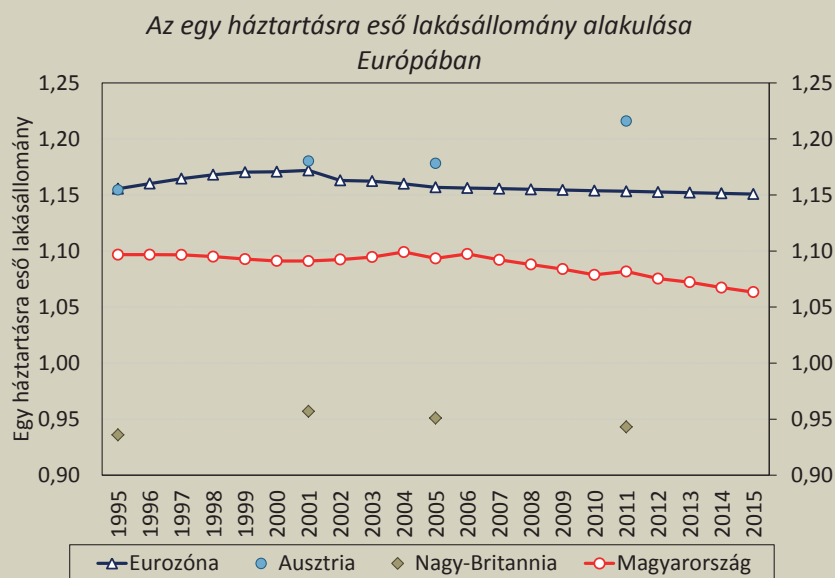
H_t, H_{t-1} a lakásállomány t -ben és $t-1$ -ben, I_t a lakásberuházás, δ az amortizációs ráta. Defináljuk az egy főre jutó lakásállományt, $h_t = H_t/N_t$, és az egy főre jutó lakásberuházást $i_t = I_t/N_t$. Amennyiben az egy főre jutó lakásállomány az egyensúlyi szintjén van, akkor $h_t = h_{t-1} = h$, és a lakásberuházás iránti kereslet t -ben:

$$i_t = \left(1 - \frac{1 - \delta}{1 + n}\right) h; \quad I_t = N_t \left(1 - \frac{1 - \delta}{1 + n}\right) h$$

Az egy háztartásra eső lakásállomány tekintetében fontos, hogy a mutató stabilan 1-nél magasabb legyen, vagyis, hogy minden háztartás számára elérhető legalább 1 lakás. Emellett a lakásállomány háztartások számát meghaladó értéke támogatja a lakáspiaci tranzakciók lebonyolítását, az alkupozíciók kialakítását, és általánosan kedvező kínálati feltételeket teremt.

Az egyensúlyi lakásépítések számának meghatározásában a népesség növekedési üteme (demográfia), a háztartások átlagos létszáma (családszerkezet), az aktuális lakásállomány nagysága, valamint az amortizáció mértéke a meghatározó. A lakásépítések alapjaiban meghatározó demográfiai folyamatokat nézve a tartós, éves szinten 0,2 százalékos körüli népességfogyás ellenére a hazai háztartások száma emelkedett az elmúlt időszakban. A háztartások számának emelkedése a háztartások méretének csökkenésével, a megváltozott családmodellel és a népesség elöregedésével függhet össze.

Magyarországon egy háztartásra átlagosan 1,06 lakás jutott 2015-ben. A mutató kismértékben elmarad az eurozóna átlagától (1,15), ami azonban jelentős szóródást mutat (2011-ben az Egyesült Királyságban 0,94 volt az arány, vagyis több volt a háztartás, mint a lakás, Ausztriában viszont 1,21-es értéket regisztrálhattunk). Az elmúlt tíz évben a hazai mutató csökkent, így a lakásépítés szintje elmaradt a háztartások számának emelkedése és az amortizáció által megkövetelt szinttől.



Forrás: Eurostat, MNB.

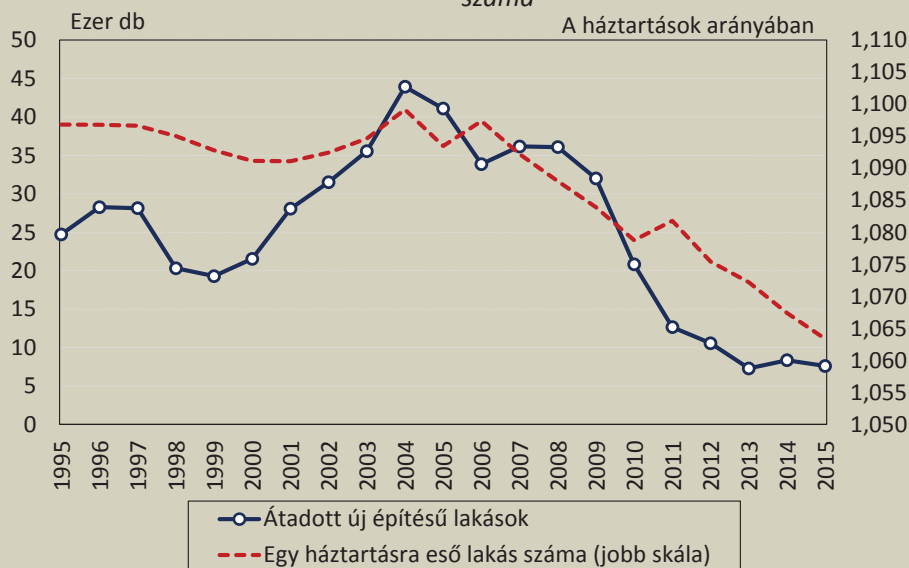
Feltevésünk szerint az elkövetkező években a háztartások számának növekedése folytatódik, bár lassuló ütemben. Emellett arra számítunk, hogy a kormányzat családokat támogató lépései megállítják az átlagos háztartásméret további jelentősebb csökkenését. A lakásállomány amortizációját 1 százaléknak tételeztük fel, ami az ÁKM alapján becsült, makrogazdasági modellezésnél használt háztartásitőke-állomány amortizációjának felel meg, de a hazai lakások, lakóépületek élettartama alapján is 1-2 százalékos közötti érték adódik. A népesség növekedési ütemére a KSH Népességkutató Intézet számításai alapján kalkulált és a háztartások átlagos létszámára tett alternatív feltevéseink alapján számított egyensúlyi lakásépítési szinteket az 1. táblázat tartalmazza.

1. táblázat: A különböző feltevések alapján adódó egyensúlyi lakásépítések szintje
(a népesség és az átlagos háztartásméret változásának függvényében)

		Népesség változása		
		-0,1%	-0,3%	-0,4%
Átlagos háztartás létszám változása	-0,2%	32 756	27 750	21 356
	-0,5%	44 598	39 613	33 237
	-0,9%	61 744	56 778	51 439

Becslésünk szerint az egyensúlyi lakásépítések éves száma megközelíti a 40 ezret, ami azt jelenti, hogy az elmúlt évtized lakásépítései érdemben elmaradtak a demográfiai folyamatok által indokolt és a meglévő lakásállomány amortizációjának pótlásához szükséges beruházási szinttől is.

Az átadott új építésű lakások és az egy háztartásra eső lakások
száma



Forrás: KSH, MNB.

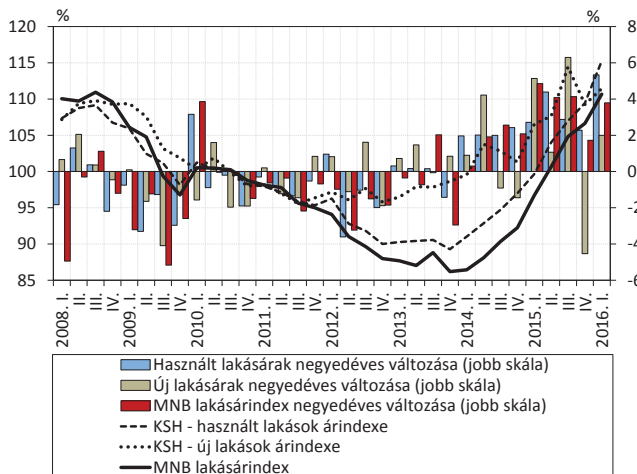
A fejlett, nyugati országok lakáspiari tendenciái alapján a lakásállományra eső éves lakásépítések szintje 0,5-1 százalék között alakul, ami a hazai 4,4 milliós lakásállomány alapján évi 24-42 ezres lakásépítési volument jelent, vagyis becslésünk eredménye jól közelíti egy fejlett, egészséges lakáspiac építési volumenét. A demográfiai trendek gyorsabb romlása minden más tényező változatlansága mellett mérsékli az egyensúlyi lakásszámot, míg az átlagos háztartásméret csökkenése növeli azt. Amennyiben feltételezzük, hogy az elkövetkező 20 évben a reálgazdasági konvergenciával párhuzamosan – az alappályában feltételezett demográfiai folyamatok mellett – az egy háztartásra eső lakásállomány is eléri az eurozóna átlagát (ez 1,15 lakás/háztartás), akkor ezen pályán már évente átlagosan 57 ezer lakás megépítése lenne szükséges.

Összességében a hazai lakásépítésekben az alacsony szint és a demográfia folyamatok alapján érdemi potenciál azonosítható, az egy háztartásra eső lakásállomány stabilizálásához pedig a jelenleginél érdemben több lakás építése szükséges.

3. AKTUÁLIS LAKÁSPIACI TRENDK

2016 első feléve során a lakáspiac az egyre kedvezőbb keresleti környezet és a kínálat fokozatosan beinduló alkalmazkodása következtében tovább élénkült. A piac élénkülése a lakásárak folyamatos és dinamikus emelkedésében és az adásvételek számának növekedésében is tetten érhető volt, igaz, utóbbi dinamikája valamelyest lassult. A lakáspiaci élénkülés egyelőre a használt részpiacra koncentrálódik. Az újlakás-piac érdemi bővülését a kínálat késői alkalmazkodása korlátozza, ráadásul az elindult új fejlesztések területileg igen koncentráltan, többnyire a fővárosban és környékén jelentkeznek. A lakáspiac alapfolyamatait, és azon belül is az újlakás-piac megfelelő mértékű felzárkózását a 2016 elején bejelentett kormányzati intézkedések és azok közelmúltbeli módosításai érdemben segíthetik. A lakáspiaci élénkülés összességében azonban területi alapon igen heterogén képet mutat. A régió és településtípus szerint megbontott MNB-lakásárindex alapján Budapesten az elmúlt két évben több mint 50 százalékkal emelkedtek a lakásárak, míg a Budapesten kívüli városokban ugyanezen időszak alatt átlagosan 20 százalékos árszintemelkedés volt megfigyelhető. A lakásárak alakulásában hosszabb távon régióként is markáns eltérések tapasztalhatóak. Míg a nyugat-magyarországi városokban a lakásárak már meghaladják a 2008-ban tapasztalt szintet, addig például Észak-Magyarországon nemcsak, hogy jelentősen alulmúlják még, de az árak emelkedése is csak később indult meg a 2014 elejére tehető piaci fordulathoz képest.

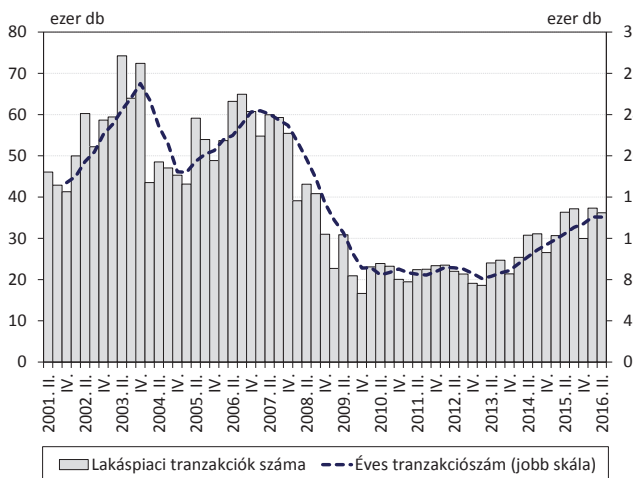
8. ábra: A lakásárak alakulása



Megjegyzés: 2016 I. negyedév előzetes adatok alapján.

Forrás: KSH, MNB.

9. ábra: A lakáspiaci tranzakciók száma



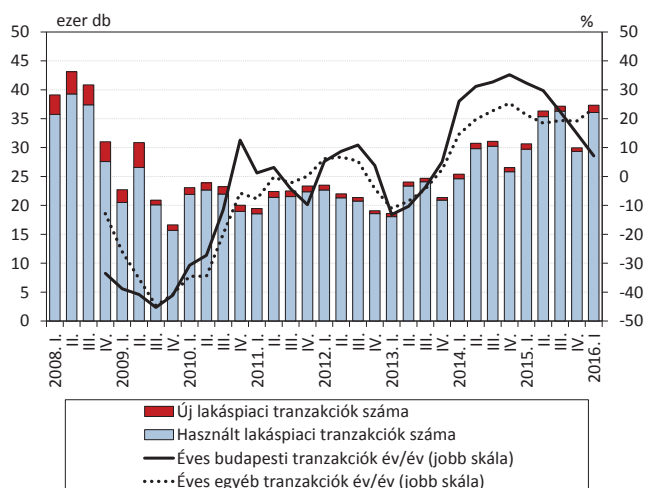
Forrás: NAV, KSH, Duna House, MNB.

3.1. Hazai lakáspiaci folyamatok

2016 elején tovább folytatódott a hazai lakáspiac élénkülése, amit a lakásárak folyamatos emelkedése jól tükröz. 2016 első negyedéve során az országos MNB-lakásárindex mintegy 3,8 százalékkal emelkedett, amely dinamika meghaladta a megelőző két negyedévben tapasztalt árnövekedési ütemet (8. ábra). Az elmúlt két évben a hazai lakásárak negyedévenként átlagosan valamivel 3 százalék felett növekedtek, aminek következtében 2013. év végéhez képest 2016 első negyedévének végén csaknem 30 százalékkal voltak drágábbak nominális értelemben átlagosan a hazai lakások. A Központi Statisztikai Hivatal (KSH) számításai szerint mindezek mellett a használt lakások ára jóval nagyobb mértékben emelkedett az új lakások árnövekedéséhez képest. A statisztikai hivatal által számított használt lakásokra vonatkozó lakásárindex az elmúlt egy évben 15,7 százalékkal emelkedett, míg az új lakásokra vonatkozó index 4,6 százalékkal volt magasabb az egy évvel korábbi értékéhez képest. Amennyiben pedig a lakásárak mélypontjához, azaz 2013. év végéhez viszonyítjuk az árnövekedéseket, akkor rendre 29,1 és 12,9 százalékos emelkedést láthatunk a használt és új lakások árában.

A lakáspiaci élénkülés az árak növekedése mellett az adásvételek számának folyamatos bővülésében is megmutatkozik. 2016 első feléve során a lakáspiaci forgalom valamivel több mint 73 ezer tranzakciót tett ki, ami mintegy 10 százalékkal magasabb az előző év azonos időszakánál (9. ábra). A lakáspiaci forgalom az elmúlt két évben hozzávetőlegesen 20 és 30 százalékos éves dinamika mellett bővült, a forgalom növekedési üteme azonban 2016-ra lassult, ráadásul 2016 második negyedévére nulla közelébe csökkent a becsült adatok alapján. Az átlagos éves piaci forgalom az elmúlt 15 évben mintegy 160 ezer tranzakciót számlált, amelyhez képest az elmúlt négy negyedévben mintegy 140 ezer adásvé-

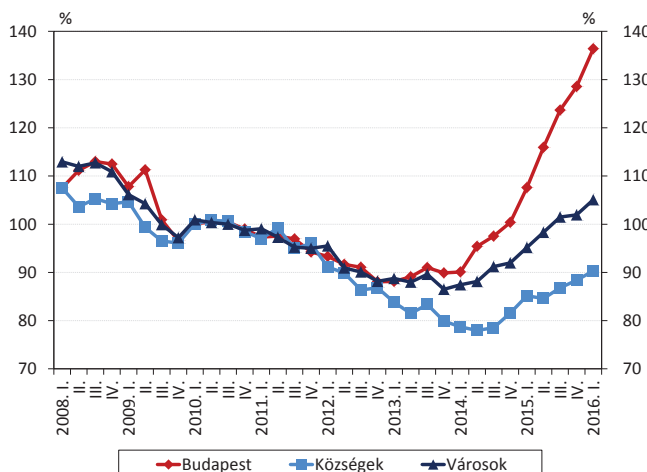
10. ábra: A lakáspiaci tranzakciók száma és éves változása



Megjegyzés: 2016 I. negyedév előzetes, becslült adatok alapján.

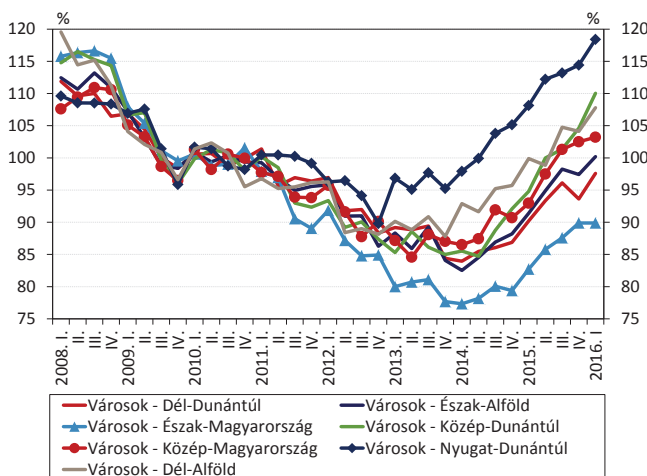
Forrás: KSH.

11. ábra: Az MNB-lakásárindex településtípusonként (2010=100%)



Forrás: MNB.

12. ábra: Az MNB-lakásárindex városokra régióként (2010=100%)



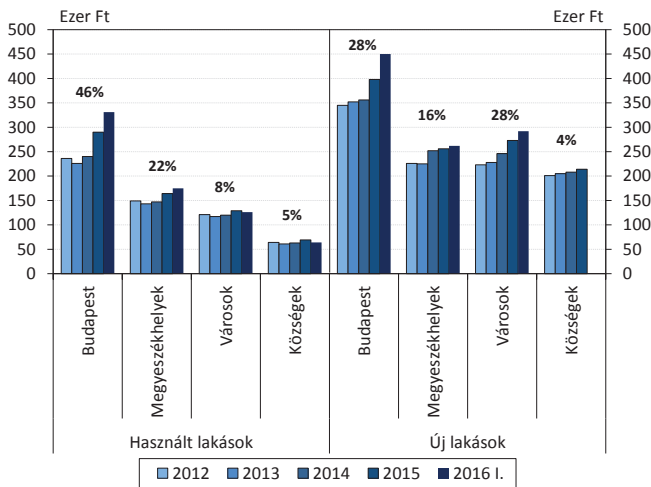
Forrás: MNB.

telt tapasztalhattunk. A piaci forgalom további bővüléséhez mindezek alapján lenne még némi tér, a hirtelen és nagymértékben megemelkedett lakásárszínvonal azonban a közeljövőben valamelyest hűtheti a piaci forgalom további növekedését.

A forgalom bővülése a lakás piac fordulópontja után a fővárosi használt piacon csapódott le. A közelmúltban megfigyelhető és jelenleg is zajló lakáspiaci élénkülés több szempontból is szegmentált. Egyrészt a forgalom bővülése szinte teljes egészében a használt lakások részpiacán koncentrálódik, másrészt a lakáspiaci fellendülés területi alapon sem mutat egységes képet: mind az árak emelkedésében, mind pedig az adásvételek számának növekedésében kiemelkedik a főváros. Az újlakás-piaci tranzakciók nem bővültek érdemben az elmúlt években, és 2016 első negyedében is csupán a teljes negyedéves forgalom mintegy 3 százalékát adták szemben a 2008-ban tapasztalt 10 százalék feletti aránnyal (10. ábra). Mindezek mellett, amíg a piaci fordulópontot jelentő 2013 végétől Budapesten nagyobb ütemben bővült a lakáspiaci tranzakciók száma a fővároson kívüli területekhez képest, addig ez a reláció 2016-ra megfordult, és a budapesti piac már jóval lassabb ütemben bővül. Mindez vélhetően a jelentős mértékben megnövekedett fővárosi lakásáraknak is köszönhető.

A lakáspiaci élénkülés több szempontból is heterogén képet mutat, a főváros dominálja a piacot. Az ebben a jelentésben bemutatott új MNB-lakásárindex segítségével képet kaphatunk a lakáspiaci folyamatok, és még specifikusabban a lakásárak változásának egyes településtípusok, valamint régiók szerint részletezett változására. A településtípusonként megbontott MNB-lakásárindex szerint az elmúlt két évben megfigyelhető lakásár-emelkedést főként a budapesti lakásárak kiugró növekedése eredményezte, míg az egyéb városokban és a községekben visszafogottabb emelkedést lehetett tapasztalni. A budapesti lakásárindex 2016 első negyedében 6,1 százalékkal nőtt szemben az országos lakásárindex 4 százalékos, valamint a vidéki városokra és községekre vonatkozó indexek 3,1 és 2,2 százalékos negyedéves dinamikájával (11. ábra). A budapesti lakásárszínvonal nagymértékű növekedése még szembetűnőbb kétéves időhorizonton: 2014 első negyedév és 2016 első negyedév között a fővárosi lakásárindex 51,4 százalékkal emelkedett szemben a vidéki városokra, valamint a községekre vonatkozó indexek 20,3 és 14,8 százalékos növekedésével. A vidéki városok és községek lakásárdinamikája az elmúlt két évben mindezek mellett hasonló képet mutatott, a kisebb településeken azonban csak később, 2014 végétől figyelhető meg érdemi emelkedés a

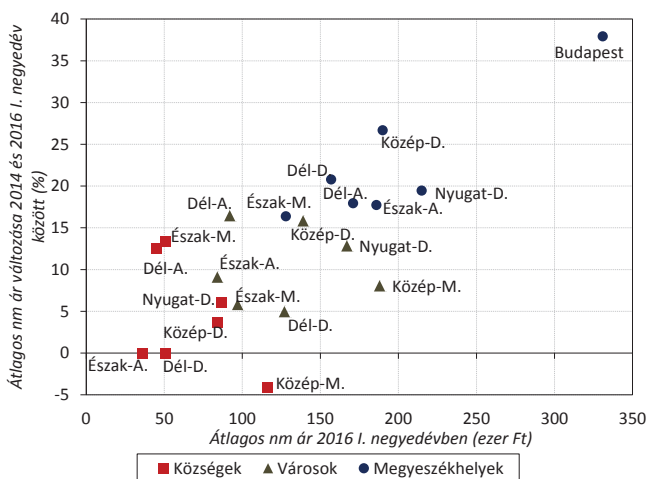
13. ábra: A lakások átlagos négyzetméterára településtípus szerint



Megjegyzés: 2016. I. negyedév előzetes adatok alapján. Az oszlopok feletti számok az átlagos négyzetméterárak 2013 és 2016. I. negyedév közötti növekedését jelzik.

Forrás: KSH.

14. ábra: A használt lakások átlagos négyzetméterárának szintje és változása régióként és településtípusonként



Megjegyzés: 2016. I. negyedév előzetes adatok alapján.

Forrás: KSH.

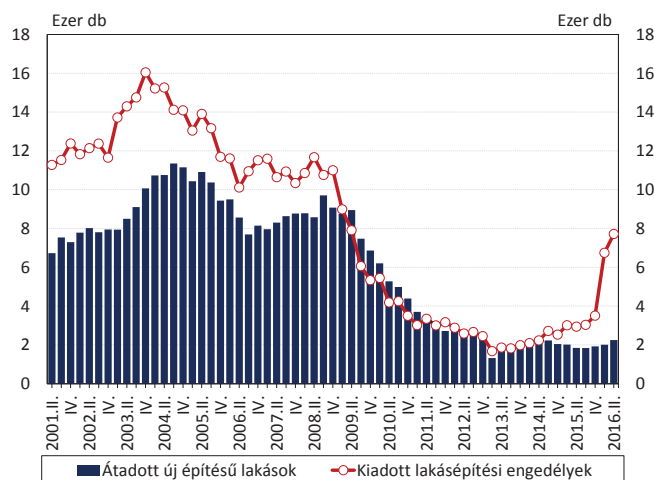
lakásárakban.

A hazai lakáspiaci folyamatok régiós megbontásban is eltérő képet mutatnak. Bár az elmúlt két évben az ország összes régiójában megfigyelhető volt a városi lakásárak folyamatos emelkedése, érdemi különbségek fedezhetők fel az egyes régiók lakáspiacei között mind a rövid, mind pedig a középtávú folyamatokat tekintve. Míg 2016 első negyedéve során az észak-magyarországi és közép-magyarországi városokban már lelassult az árak emelkedése, addig a többi régióban további növekedés volt megfigyelhető a lakásárakban. Hosszabb távon azonban szembetűnő különbség, hogy egyrészt Észak-Magyarországon hosszas csökkenés után relatíve későn, csak 2015 elejétől indult el érdemben a városi lakások árának emelkedése, másrészt egyedül a nyugat-dunántúli régióban haladja meg a városi lakások árszintje 2016 elején a 2008-ban tapasztalt árszintet (12. ábra).

A budapesti használt lakások fajlagos ára már eléri a vidéki új lakásokét. 2014 és 2016 első negyedéve között a budapesti használt lakások átlagos fajlagos ára 38 százalékkal 331 ezer forintra nőtt, amely szint már jelentősen meghaladja a megyeszékhelyeken, valamint egyéb városokban az új lakások esetén tapasztalt 262, valamint 292 ezer forintos átlagos négyzetméterárát. Az új és használt lakások fajlagos ára között azonban azonos településtípuson belül nagy különbségek vannak, továbbá mind az új, mind pedig a használt lakásokon belül jelentős különbségek fedezhetők fel településtípusonként is. A budapesti új lakások átlagos fajlagos ára a 2015-ben tapasztalt 398 ezer forinthez képest 450 ezer forintra nőtt, ami már csaknem 72 százalékkal magasabb a megyeszékhelyeken tapasztalt négyzetméterenkénti újlakás-áraknál, míg a fővárosi használt lakások fajlagos ára 2016 első negyedévében már csaknem duplája volt a megyeszékhelyeken tapasztalt árnál (13. ábra). Összességében elmondható, hogy továbbra is jellemzően a nagyobb településeken, valamint azokon a területeken emelkednek jobban a négyzetméterárak, ahol eddig is magasabb szinten tartózkodtak (14. ábra). Mindez azt mutatja, hogy a lakáspiaci élénkülés a drágább, és így vélhetően magasabb minőségű ingatlanokkal jellemezhető területeken koncentrálódik.

Az idei év első felében ismét élénkülni kezdtek az új lakásépítések, összhangban a korábbi negyedévekben dinamikus bővülő építési engedélyekkel. 2016 első negyedévében még a korábbi időszakban látott tendencia érvényesült. Az érdemi építésiengedély-emelkedés mellett az új lakásépítések további mérséklődését láthattuk, amelyben a továbbra is visszafogottnak tekinthető kinyilvánított lakossági kereslet mellett a lakásépítések változó szezonalitása

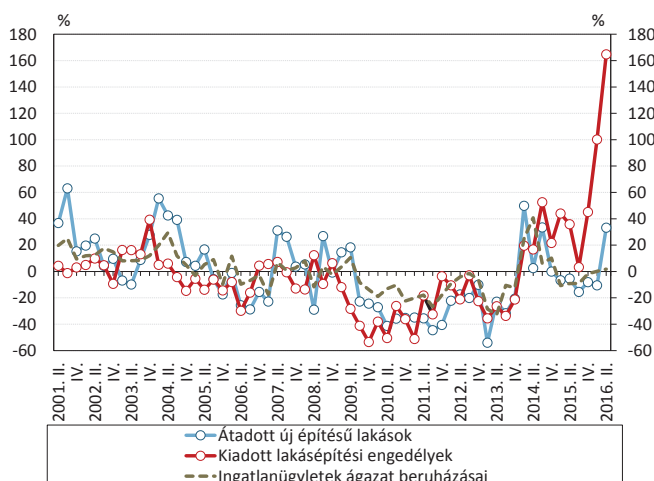
15. ábra: A kiadott lakásépítési engedélyek és az épített lakások száma



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok.

Forrás: KSH, MNB.

16. ábra: A kiadott építési engedélyek számának, az átadott új építésű lakások számának és az ingatlanügyletek ágazat beruházásainak éves dinamikája



Forrás: KSH, MNB.

tása is szerepet játszhatott. Az idei második negyedévben elindult a lakásépítések várt fordulója: az átadott új építésű lakások száma már meghaladta a 2000 darabot, és 33,2 százalékkal meghaladta a tavalyi év azonos időszakának volumenét, míg az építési engedélyek, melyek száma 8500 közelébe emelkedett, a korábbinál is nagyobb mértékű, 164,7 százalékos bővülést mutattak (15. ábra). Így összességében az idei első félévben 10,9 százalékkal bővültek a lakásépítések, ezen időszak alatt az építési engedélyek emelkedése 137,2 százalék volt (16. ábra).

Az ingatlanpiac működési elvéből következően és a múltbeli ingatlanpiaci ciklusok alapján egy emelkedő trend kibontakozása során a lakásépítési engedélyek felfutása mintegy 4-6 negyedévvél előzi meg az új építések bővülését. A kiadott építési engedélyek és az átadott lakások száma között az elmúlt negyedévekben tapasztalt elnyílás mértéke arra utalhat, hogy az építési engedélyek és az építések közötti átfutási periódus meghosszabbodott, ami a szabályozási környezet megváltozásával, az ingatlanfejlesztők kiváró magatartásával és a kormányzati programok vártnál lassabb felfutásával magyarázható. A lakásépítések átfutási idejének megváltozásával a 3. keretes írás foglalkozik részleteiben.

A visszafogott építések és a felfutó építési engedélyek kettőssége Budapest esetében is tapasztalható volt és a második negyedévben országos szinten látott fordulat a fővárosban még inkább tetten érhető. A második negyedévben Budapesten az épített lakások száma 45,2 százalékkal emelkedett, míg 190,5 százalékkal több lakás építését engedélyezték, mint egy évvel korábban. A kiadott lakásépítési engedélyek növekedése régiós szinten továbbra is területi heterogenitást mutat (17. ábra). A lakásépítések népességarányos szintje mindezekkel összhangban Pest megyében, valamint az ország nyugati régióiban a legkiemelkedőbb. A visszafogott lakásépítések és az említett regionális különbségek együttesen indokolhatták, hogy a kormányzat részéről döntést született lakáspiaci élénkítő intézkedések bevezetéséről.

A Kormány által 2016 elején bejelentett intézkedések érdemben segíthetik a lakáspiacot. A jelenleg elérhető banki felmérések és költségvetési adatok alapján az látható, hogy a korábbi várakozásoknál lassabb a CSOK lakáspiacot élénkítő hatásának felfutása, de az idei második félévben már mind a banki jelzáloghitel-igénylések, mind pedig a költségvetés CSOK-hoz kötődő kifizetései emelkedni kezdtek, ami várhatóan tovább dinamizálja majd a lakáspiac alapfolyamatait. A részben vagy egészében a CSOK keretei között finanszírozott lakásépítések és vásárlások esetében további kedvező fejlemény, hogy enyhítették a CSOK igény-

lés feltételeit. Az idei évtől a támogatás igényléséhez már nem szükséges, hogy a megvásárolni kívánt lakóingatlan átadásra kész állapotban legyen, így a szabályozás változása teret adhat az ingatlanfejlesztői projektek gyorsabb megvalósulásának.

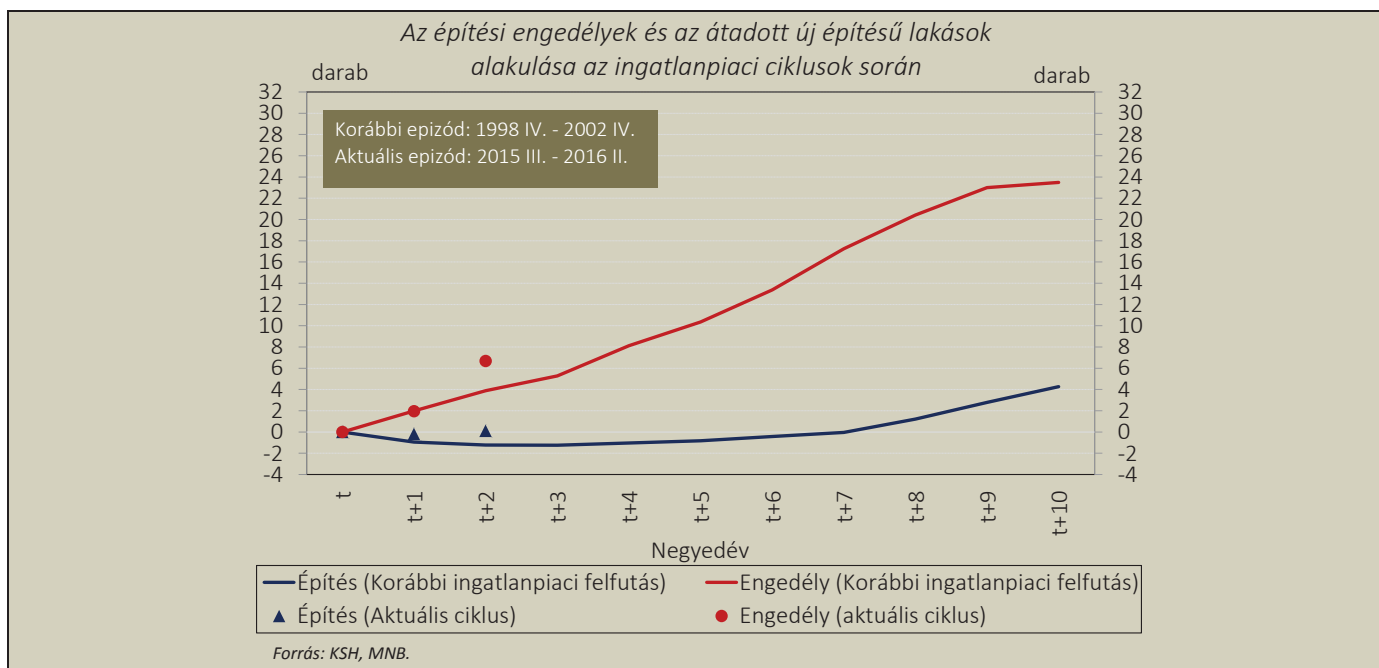
3. KERETES ÍRÁS: A LAKÁSÉPÍTÉSEK ÉS AZ ÉPÍTÉSI ENGEDÉLYEK KÖZÖTTI ELNYÍLÁS VIZSGÁLATA

A hazai lakáspiacon a 2008 óta tartó negatív trend 2013-ban látott megfordulását követően a lakáspiac alapfolyamatainak javuló tendenciái elsőként leginkább a használt lakások piacán váltak azonosíthatóvá, míg az új lakások részesedése a lakáspiaci forgalomból továbbra is visszafogott. A lakásépítések tartósan visszafogott dinamikát mutattak, ugyanakkor a kiadott építési engedélyek növekedése egyre dinamikusabbá vált. Az építések és a kiadott építési engedélyek közötti elnyílás hosszú időn át jellemezte az új lakások piacát, azonban a második negyedévben az építési engedélyek folytatódó bővülése mellett már az épített lakások száma is növekedést mutatott. Több mint 2 ezer új lakást adtak át, ami 33,2 százalékos bővülés az előző év azonos időszakához viszonyítva.

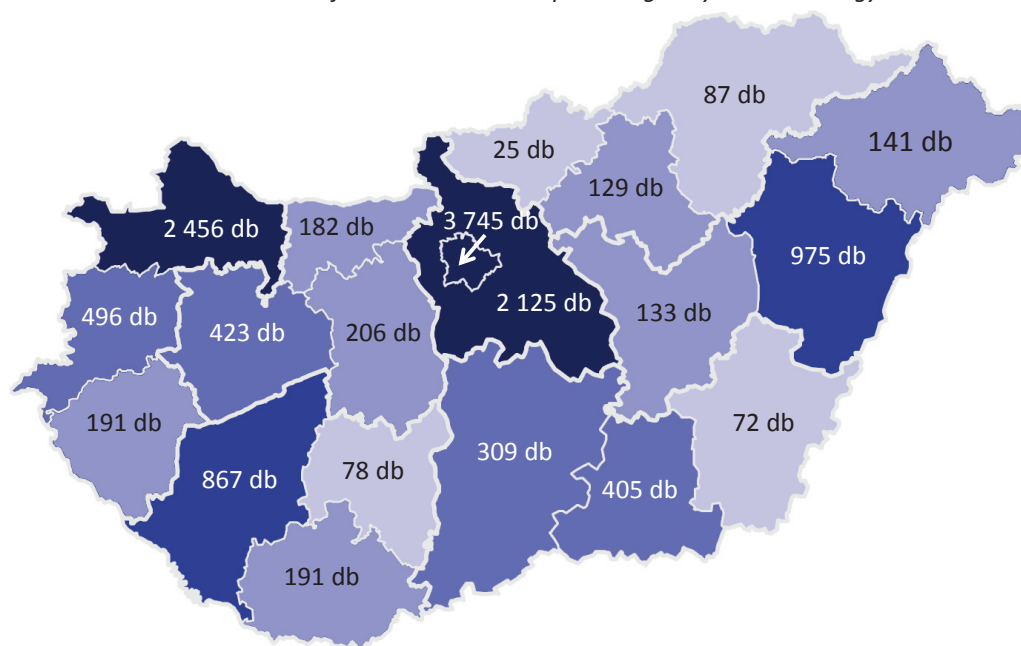
A korábbi ingatlanpiaci ciklusok alapján végzett empirikus becsléseink alapján a lakásépítési engedélyek átfutási ideje 5-7 negyedév lehetett. Az aktuális lakáspiaci tendenciák a lakásépítések és az építési engedélyek közötti kapcsolat megváltozását jelzik. A lakásépítések elmaradása az építési engedélyektől főként a tavalyi évben volt látványos, amihez több tényező is hozzájárult. Egyrészt a gazdaságpolitikai stratégia keretei között az otthoneremtési támogatási rendszer átalakítása és kibővítése a lakosság és a piaci szereplők kivárását eredményezte az építések megkezdése tekintetében, másrészt a piac szabályozási környezete is megváltozott, ami hozzájárult az építésekkel nem összefüggő engedélykérelmek emelkedéséhez.

A kormányzat 2016. január elsejei hatállyal módosította az épületek energetikai jellemzőinek tanúsításáról szóló rendeletét. A rendelet értelmében 2021-től nem az építési engedély kiadásakor hatályos, hanem a használatbavételkor alkalmazandó energetikai jellemzőknek kell megfelelniük az épületeknek, és miután 2021 első napjától közel nulla energiaigény lesz a követelmény a lakóépületekre, akkortól a használatbavételi engedély kiadásának is ez lesz a feltétele. Mindezek alapján valószínűsíthető, hogy a 2016-tól hatályos szabályozás megváltozása az építési tervekkel rendelkező szereplőket az építési engedélyek minél gyorsabb megszerzése motiválhatta, ami részben hozzájárulhatott az említett jelenséghez.

A jelenség vizsgálatát a két változóra felírt hibakorrekciós modell elemzésével végeztük, amelynek segítségével a kiadott építési engedélyek és az épített lakások száma közötti időbeli alkalmazkodást és az alkalmazkodás sebességét is vizsgálni tudtuk. A hibakorrekciós modell válság előtti időszakra és a jelenlegi időszakot is tartalmazó mintán történt becslése alapján megállapítható, hogy az igazodási sebesség lassult a válság előtti ingatlanpiaci felfutás óta, jelenleg negyedévenként közel 12 százalékos az igazodási sebesség, míg a válság előtti ciklus időszakában ezen érték 15-20 százalék körül alakult, ami 5-7 negyedéves átfutási időt jelentett. Vagyis az aktuális lakáspiaci ciklusban a lakásépítések és a kiadott építési engedélyek közötti átfutási idő 8-9 negyedévre lassult, ami a két említett időszak összehasonlításából is látszik.

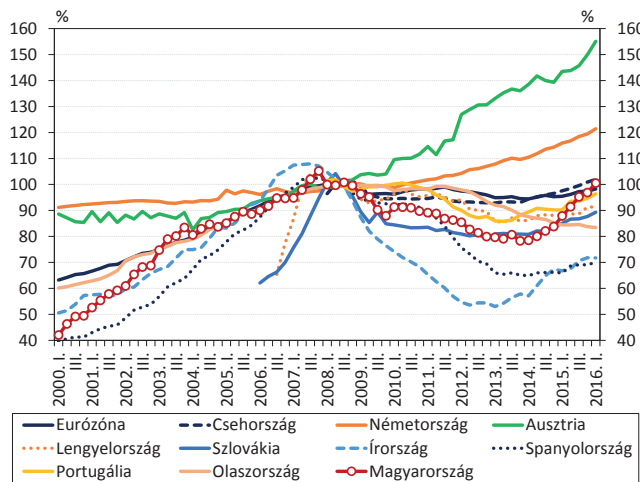


17. ábra: A 2016 első félév során kiadott építési engedélyek száma megyénként



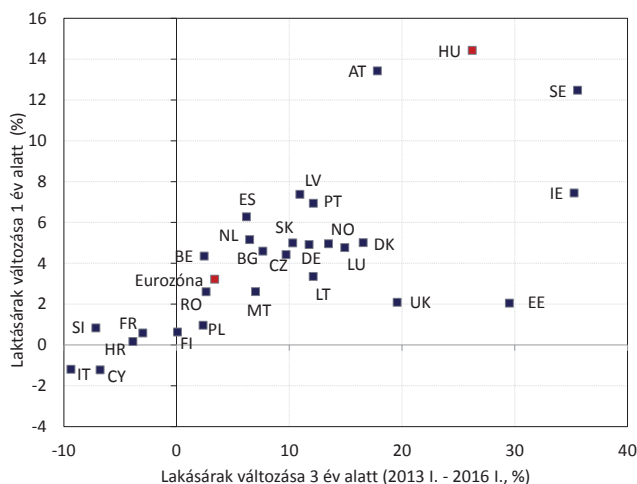
Forrás: KSH.

18. ábra: A lakásárak alakulása európai összehasonlításban, 2008 átlaga = 100%



Forrás: Eurostat, BIS, MNB.

19. ábra: A nominális lakásárak változása egy és három éves időtávon európai összehasonlításban



Forrás: EKB, BIS.

3.2. Nemzetközi kitekintés

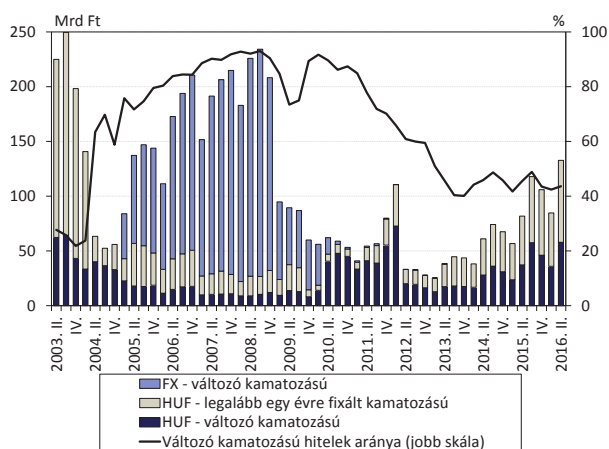
Az európai lakáspiacok többségén az árak emelkedése volt megfigyelhető az elmúlt évben. Az Európai Unió országaiban átlagosan 3 százalékkal növekedtek a lakásárak nominális értelemben 2015 és 2016 első negyedévei közt. A visegrádi országokat tekintve Csehországban, Lengyelországban és Szlovákiában rendre 4,5, 3,2 és 5 százalékos lakásár-emelkedést figyelhattunk meg ugyanezen időszak alatt. A hazai lakásárak közel 15 százalékos éves növekedése utóbbiakhoz képest magasnak mondható, hozzá kell tenni azonban, hogy az MNB-lakásárindex értékei szerint Magyarországon a nominális lakásárak átlagosan még mindig nem érték el a 2007 végén tapasztalt legmagasabb szintjüket. A vizsgált európai országok közül Ausztria és Németország kiemelkedik a lakásárak régóta tartó folyamatos emelkedésével. 2008-at követően egyik utóbbi országban sem estek vissza a lakásárak, Németországban 2008 első negyedéve óta 22 százalékkal, míg Ausztriában ugyan ezen időszak alatt még nagyobb mértékben, mintegy 56 százalékkal emelkedtek a lakásárak (18. ábra).

A hazai lakásárak növekedése rövid távon európai szinten a legmagasabbak közé tartozik. Magyarországon 2016 első negyedévéit tekintve a lakásárak egy év alatt mintegy 14,4 százalékkal, míg három év alatt csaknem 27 százalékkal emelkedtek (19. ábra). A hazai lakásárak változása így mind az egyéves, mind pedig a hároméves időhorizonton a legmagasabbak közé tartozik az európai országok között. Hozzá kell tenni azonban azt is, hogy a válságot követően a hazai lakásárak jelentős mértékben és tartósan csökkentek, így a jelenlegi emelkedés szükséges korrekció is lehet.

4. A LAKÁSCÉLÚ JELZÁLOGHITEL-PIAC JELLEMZŐI

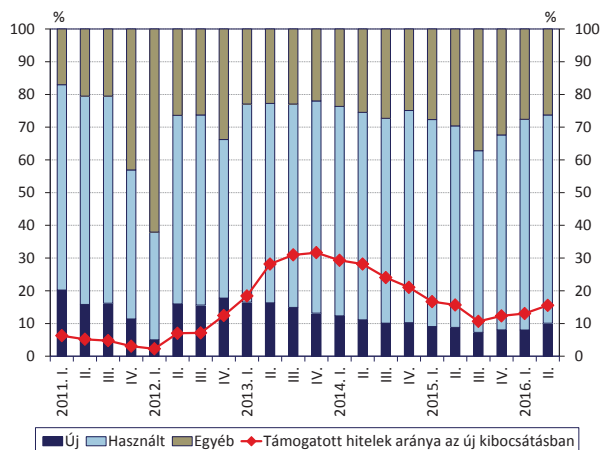
2016 első félévében az új lakáshitelek kibocsátása nagymértékben, éves összevetésben 47 százalékkal élénkült. Mindez annak ellenére történt, hogy a 2015-ben kötött hitelszerződéseknek már meg kellett felelniük az adósságfék-szabályok hitelfedezeti arányra (loan-to-value, LTV) és jövedelemarányos törlesztőrészletre (payment-to-income, PTI) vonatkozó korlátainak. Az új lakás építése céljából felvett hitelek aránya a tavalyi mélypontjáról kismértékben, de emelkedett 2016 első félévében, azonban továbbra is elmondható, hogy a hitelfelvétel többnyire a használt lakáspiacra irányulnak. A lakáshitelek finanszírozási költségei kissé csökkentek, és a hitelezési standardok enyhülése mellett a bankok széles köre a kereslet élénkülését tapasztalta. Ez alapján az új hitelkihelyezések bővülése keresletvezéreltnek mondható. A hitelből történő lakásvásárlás elérhetősége enyhén romlott 2016 első negyedében, ami főként annak köszönhető, hogy a növekvő lakásárszínvonalat nem ellensúlyozta teljes mértékben a hitelfeltételek enyhülése.

20. ábra: Új lakáscélú hitelszerződések volumene kamatozás és denomináció szerint



Forrás: MNB.

21. ábra: A folyósított lakáshitelek megoszlása hitelcél szerint



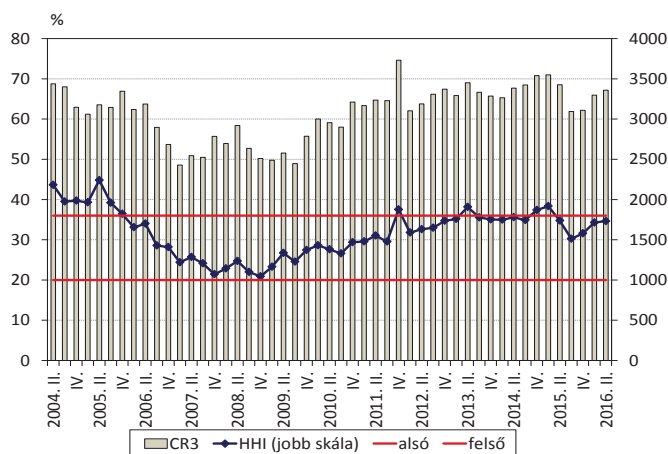
Forrás: MNB.

A lakáscélú új hitelkihelyezések volumene tovább emelkedett 2016 első felében. A lakáshitelek kibocsátása a 2012-es mélypont óta óvatos emelkedést mutat (20. ábra). 2016 első félévében a szerződéskötések értéke 215 milliárd forintot tett ki, így 47 százalékkal meghaladta az előző év azonos időszakában kötött szerződések volumenét. A változó kamatozású konstrukciók aránya a válságot közvetlenül megelőző időszakhoz képest jelentősen csökkent: míg 2008 harmadik negyedében, historikus maximumán az új kihelyezések 93 százaléka változó vagy változtatható kamatozású volt, addig 2016 második negyedében az új lakáshitelek 56 százalékának kamatlába már legalább egy évre rögzítve volt.

Az új lakások vásárlását célzó hitelek aránya továbbra is alacsony szinten tartózkodik. Az új lakás vásárlására fordított hitelek aránya az új szerződéseken belül 2 százalékponttal emelkedett, bár továbbra is alacsonynak tekinthető: az új szerződések mindössze 10 százalékát tették ki 2016 második negyedében; a lakáshitelek mintegy kétharmadát használt lakás vásárlására veszik fel az ügyfelek (21. ábra). Ebben jelentős szerepe van az új lakások alacsony kínálatának is. Az államilag támogatott forinthitelek (melyet jelenleg az otthonteremtési kamattámogatás jelent) aránya az elmúlt fél évben kissé emelkedett, az újonnan szerződött lakáscélú hitelek 16 százalékát tették ki a vizsgált időszak végén. A támogatás kihasználtságának alacsony mértékét jelentős részben az magyarázhatja, hogy az átlagos piaci kamatszint elérte a kamattámogatásként nyújtott kedvezmény által elérhető kamatlábat.

Az új lakáshitelek piacán a legnagyobb piaci szereplők növelni tudták részesedésüket. Az új kibocsátás piacán a Herfindahl-Hirschman index (HHI) 2016 első negyedében megemelkedett, és bár a második negyedében érdemben nem változott, a második negyedév végére megközelítette a mérsékelt szintű koncentráció felső határát (22. ábra). A három legnagyobb hitelintézet piaci részesedését számszerűsítő arányszám (CR3) azonban a

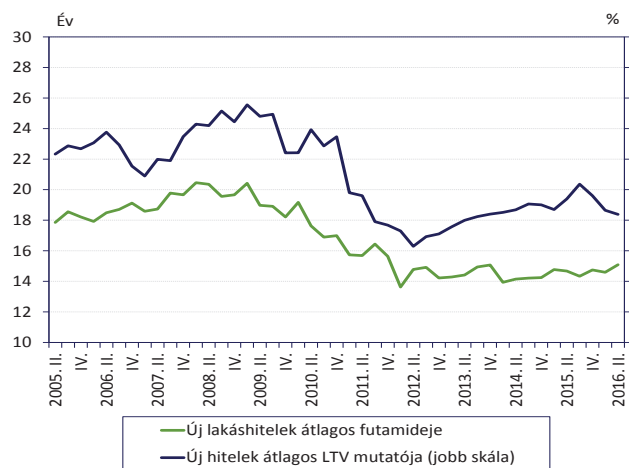
22. ábra: Koncentráció az új lakáscélú hitelkibocsátás piacán



Megjegyzés: A piros vonalak az HHI küszöbértékeit jelölik: 1000 alatt alacsony, 1000-1800 között mérsékelt, 1800 felett magas a piaci koncentráció.

Forrás: MNB.

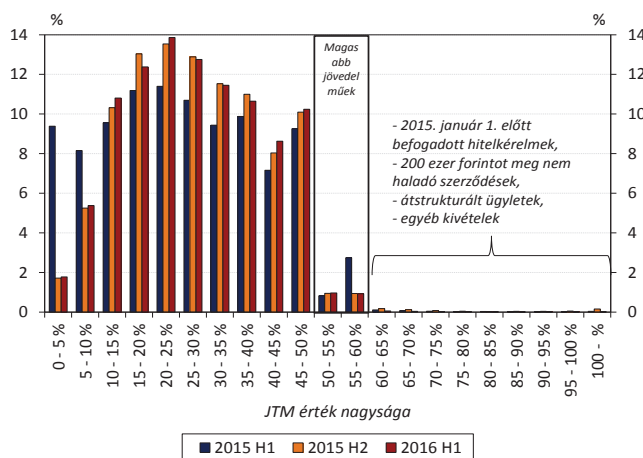
23. ábra: Az új lakáshitelek átlagos futamideje és LTV-mutatója



Megjegyzés: Az LTV-mutató 2011-től a fedezet piaci értéke alapján, míg előtte a hitelbiztosítéki érték alapján kerül meghatározásra.

Forrás: MNB.

24. ábra: Az új hitelek kapcsolódó JTM értékeinek eloszlása az adóssághék-szabályok életbe lépése óta



Forrás: MNB.

kibocsátás jelentős koncentrációjára hívja fel a figyelmet. Az új kibocsátású jelzáloghitel-piacon a három legnagyobb piaci szereplő a teljes piac 67 százalékát birtokolja – az elmúlt félévben a három intézmény 5 százalékponttal tudta emelni a piaci részesedését. Az új lakás építése céljából nyújtott új kibocsátású hitelek részszegezését tekintve a három legnagyobb folyósító részesedése 3 százalékponttal 63 százalékra nőtt, és a második negyedév végére a HHI alapján a piac koncentrációja magasnak tekinthető. Ennek hatására az új kibocsátás legnagyobb finanszírozóinak hitelkondíciói, adóssághékai döntőek lehetnek a háztartások lakáshitelhez jutásában.

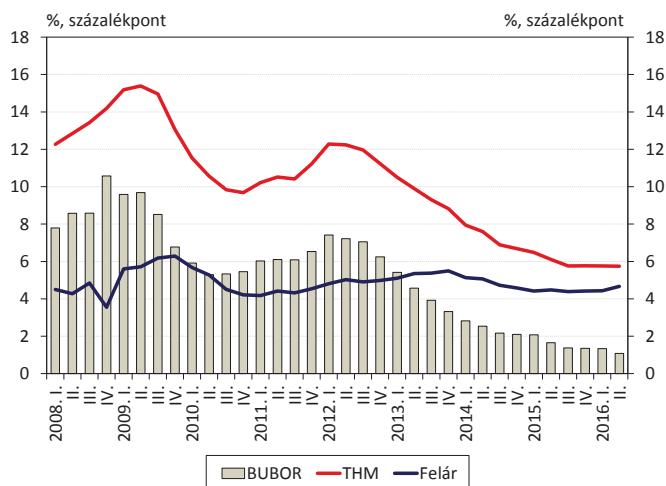
Az új lakáshitelek átlagos hitelfedezeti mutatója csökkent. Az új lakáshitelek átlagos LTV-mutatója mérséklődött a félév során (23. ábra). A kibocsátott volumenre számított átlagos LTV értéke 3,7 százalékponttal 55,2 százalékra csökkent június végére. A csökkenés mögött részben az áll, hogy 2015-ben a statisztikailag új hitelként megjelenő, a forintosítást követően ingyenesen elérhető hitelkiváltások magasabb LTV-értéke emelkedést okozott, így ennek lejártával megtörtént a korrekció 2016 első felében. A vizsgált időszakban kihelyezett lakáshitelek átlagos kezdeti futamideje elérte a 15 évet, bár nem változott jelentős mértékben 2015. év végéhez képest.

A makroprudenciális szabályozás nem fogja vissza a válság utáni élénkülésben lévő lakáshitelezést. A 2016 januárja és júniusa között megkötött lakossági ügyletek 98 százaléka legfeljebb 50 százalékos jövedelemarányos törlesztőrészlet mutatóval (JTM) rendelkezik. A szerződések relatív többsége a 20-25 százalékos sávban helyezkedik el. Ez alapján az új hitelezés bővülését a 2015 januárja óta hatályos adóssághék-szabályok nem korlátozták (24. ábra).

A lakáshitelek átlagos hitelköltsége kismértékben csökkent. Az új kibocsátású volumenre számított átlagos teljes hiteldíj mutató (THM) 2016 első félévében 0,1 százalékponttal 5,7 százalékra csökkent (25. ábra). A csökkenés a referenciakamat alapkamat-csökkenést követő mérséklődésének és a felárak emelkedésének eredményeként következett be. A lakástakarék-pénztárak által nyújtott konstrukciók átlagos kamatszintje továbbra is meghaladja a piaci átlagot. Az alacsony kamatkörnyezet a jelentős keresletélénkítő hatása mellett hosszú távon kamatkockázatként jelenhet meg a változó kamatozású jelzáloghitellel rendelkező háztartások adóssághékszolgáltatában.

A lakáshitelek kondíciói a második negyedévben enyhül-

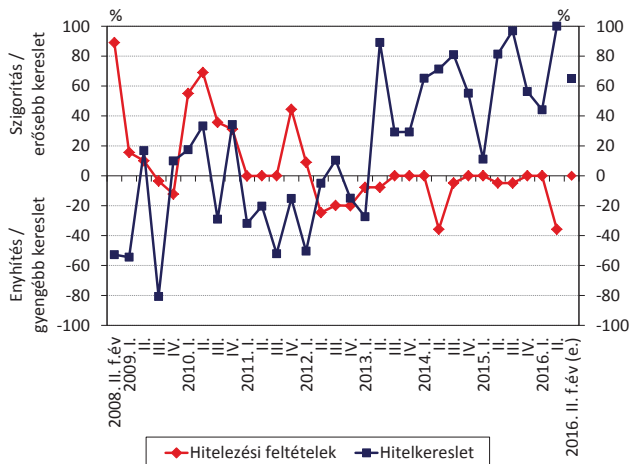
25. ábra: Az új kibocsátású lakáshitelek finanszírozási költségei



Megjegyzés: Simított negyedéves adatok. THM alapú, 3 hónapos BUBOR feletti felárak.

Forrás: MNB.

26. ábra: A lakáscélú hitelfeltételek és a kereslet alakulása



Megjegyzés: A hitelezési feltételek időszora a nettó arányt, vagyis a szigorítók és enyhítők piaci részesedéssel súlyozott különbségét mutatja.

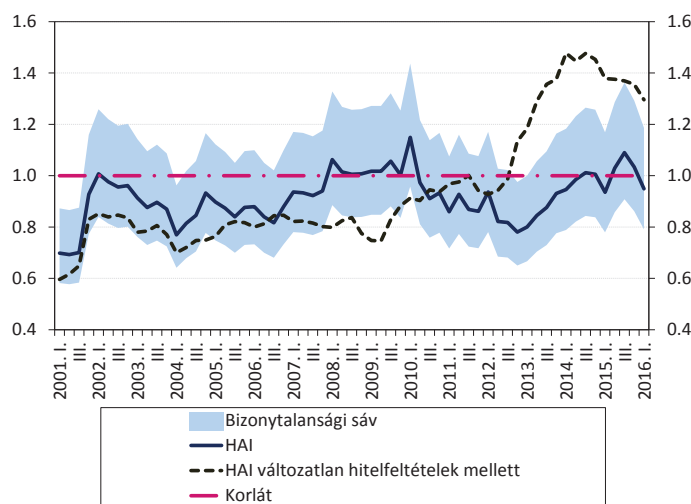
Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

tek, a hitelkereslet változatlanul élénkül. A Hitelezési felmérés alapján a bankok nettó értelemben⁶ vett egyharmada lazított a lakáscélú hitelfeltételeken a második negyedévben, miután az első negyedévben nem változtattak a standardokon (26. ábra). A válaszadó bankok elsősorban a lakáspiaci folyamatok alakulását, másodsorban piaci részesedési céljaikat jelölték meg az enyhítés okaként. A részfeltételeket tekintve főként az ár jellegű feltételeken történt lazítás, de a minimálisan megkövetelt hitelképességi szinten is enyhítettek a bankok. Ez magyarázza a látszólagos ellentmondást a felárak emelkedése és az ár jellegű feltételek enyhítése között: a bankok feltehetőleg kockázatosabb ügyfeleknek is hiteleztek a második negyedévben. Ezzel párhuzamosan a kereslet folyamatosan bővül, a második negyedévben a felmérésben részt vevő bankok teljes köre érzekelte az élénkülést. Előretekintve a bankok nem kívánnak lazítani a feltételeken a következő fél évben, miközben a kereslet széles körű élénkülésének folytatódását várják.

A jelenlegi formájában 2016 februárja óta elérhető Családi Otthontermelési Kedvezmény (CSOK) élénkítően hat a keresletre. 2016 első felében 61 ezren érdeklődtek a program iránt, a bankok 12 ezer kérelmet fogadtak be június végéig mintegy 32 milliárd forint értékben, a 9401 megvalósult szerződéskötés értéke pedig összesen 21,5 milliárd forintot tett ki. A második negyedévben az új kibocsátású lakáshitelek mintegy 12 százaléka társult CSOK-igényléshez, de a program szerepe a hitelezésben tovább is nőhet: az MNB felmérése szerint a CSOK iránt érdeklődők közel 60 százaléka hitel felvételét is tervezi.

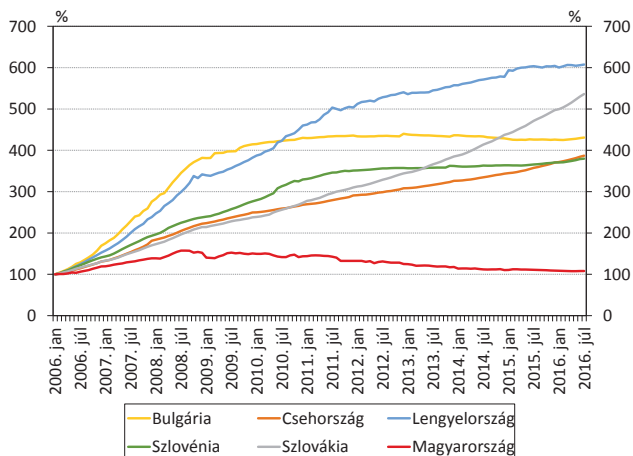
A lakásvásárlás elérhetősége romlott 2016 első negyedévében. A HAI-index értéke csökkenést mutatott 2016 elején (27. ábra). Számításaink alapján egy kétkeresős, átlagos jövedelemmel rendelkező háztartás 5 százalékkal alacsonyabb jövedelemmel rendelkezik annál, ami egy átlagos lakás megvásárlásához szükséges tipikus jelzáloghitel felvételéhez kell. Az index több tényező eredményeként változott: a lakásárak jelentős emelkedése a mutató növekedése irányába hatott, amit a hitelfeltételek enyhülése nem tudott ellensúlyozni, miközben a finanszírozási költségek változatlanul alacsonyak maradtak a vizsgált időszakban. Az index értékét rögzített 30 százalékos jövedelemarányos törlesztőrészlet (PTI), valamint 20 éves futamidő mellett számolva érdemben magasabb értéket ka-

27. ábra: Lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index (Housing Affordability Index, HAI)⁵



Forrás: MNB.

28. ábra: A lakáscélú hitelállomány alakulása a régióban



Megjegyzés: Tranzakciós állományváltozásokkal számolva; 2006. január = 100 százalék; a magyar adat a végtörlesztés és az elszámolás hatásától szűrve.

Forrás: MNB, EKB.

punk. Ez azt jelzi, hogy a megvalósult ügyleteket relatíve szigorú hitelfeltételek jellemzik. Ennek okai között az óvatos hitelkínálat, valamint a hitelkereslet összetétele is szerepet játszhat.

Magyarországon a lakáshitelek állománya a 2005 végi szintre csökkent tranzakciós alapon. Míg a régió országaiiban a válság alatt pozitív lakáshitel-tranzakciók voltak a jellemzőek, a hazai állomány a válság előtti szinthez képest kis emelkedés után csökkent. Ennek eredményeképp 2016 közepén a hitelállomány tranzakciós alapon a 2006-os szintre süllyedt, míg a visegrádi országokban a folyósítások és törlesztések egyenlegeként több mint háromszorosára nőtt a háztartások lakáshitel-állománya (28. ábra). A hazai lakáshitelezés a háztartások rendelkezésre álló jövedelméhez viszonyítva is jelentősen visszaesett, nemzetközi összehasonlításban aránytalanul a válságot megelőző emelkedéshez képest. A háztartások jövedelmi helyzetének javulása és az elhalasztott lakáskereslet támogatóan hat a lakáshitelezés fellendüléséhez, mindazonáltal a jegybanknak ezt a folyamatot figyelemmel kell kísérnie annak érdekében, hogy a hitelezés prudens módon folyjon anélkül, hogy jelentős kockázatok épülnének fel.

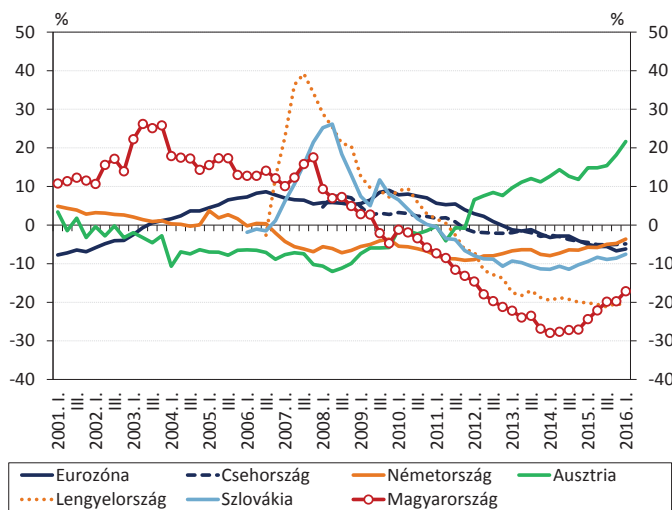
⁶ A szigorító és enyhítő bankok különbsége piaci részesedéssel súlyozva.

⁵ Az index emelkedő értéke a hitelből történő lakásvásárlás egyre könnyebbé válását jelenti. A bizonytalansági sáv a számításhoz felhasznált LTV módosításából adódik. A változatlan hitelfeltételek mellett számolt index végig konstans PTI- és futamidőértékeket feltételez. A mutató módszertanát a Pénzügyi Stabilitási Jelentés 2013. novemberi számában (3. keretes írás) mutattuk be részletesen.

5. A LAKÁSPIAC CIKLIKUS POZÍCIÓJA

A két éve tartó lakáspiaci élénkülést, és azon belül a lakásárak dinamikus emelkedését számos, a lakáspiaci alapfolyamatokat meghatározó makrogazdasági fundamentum változása támogatta. A háztartások jövedelmi helyzetének javulása, a – hosszabb távon, strukturálisan is – kedvezőbb munkaerő-piaci kilátások, a szektor mérséklődő eladósodottsága, valamint a kedvezőbb hitelpiaci helyzet a lakáspiaci kereslet élénkítésén keresztül mind a lakásárak emelkedését indokolják. Számításaink szerint mindezek tükrében a hazai lakásárak az elmúlt években tapasztalt dinamikus emelkedés ellenére is még összhangban állnak a makrogazdasági fundamentumokkal. Előrejelzésünk szerint a lakásárak emelkedése tovább folytatódhat 2016-ban, az árnövekedés dinamikája azonban valamelyest visszafogottabb lehet.

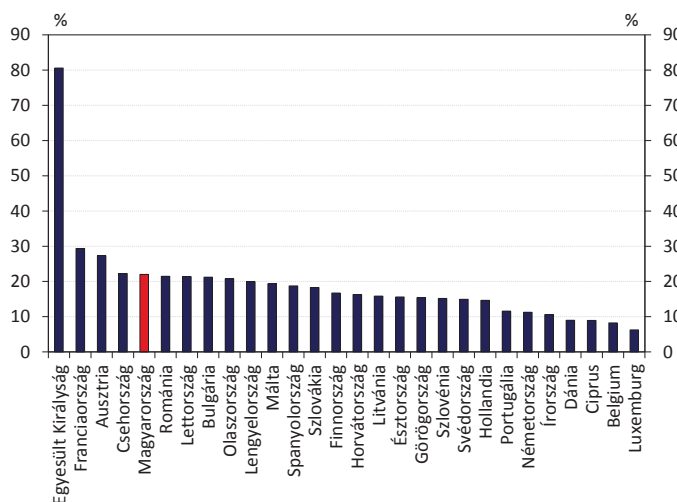
29. ábra: A nominális lakásárak/egy főre jutó nominális GDP százalékos eltérése a mutató hosszú távú átlagától



Megjegyzés: A lakásárindex/egy főre jutó GDP hosszú távú átlagát 1995 és 2016 I. negyedéve között számoltuk.

Forrás: Eurostat, BIS, MNB.

30. ábra: Az átlagos négyzetméterárak aránya az egy főre eső jövedelemhez viszonyítva, nemzetközi összehasonításban



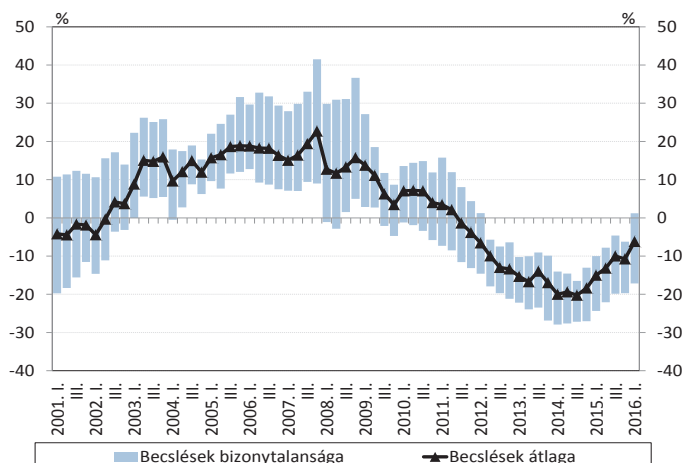
Megjegyzés: 2014-2016-os adatok.

Forrás: Global Property Guide.

A hazai lakásárak dinamikus növekedése, annak ellenére, hogy több mint két éve tart, nem túlzott a jövedelmekhez képest. A lakásárak szintjének értékelésére a legegyszerűbb mutatóként az ún. lakásár/jövedelem mutató (house price to income) szolgálhat. A mutató a lakásárak szintjét az egy főre eső jövedelmek arányában mutatja. Hosszú távon intuitív, hogy a lakásvásárlás a jövedelem ugyanakkora hányadát teszi ki, így a mutató eltérését vizsgáljuk a hosszú távon számított átlagától. A lakásárak a jövedelmekhez képest egészen 2009-ig relatíve magas szinten tartózkodtak, majd a lakásárak tartós csökkenésével a lakásár/jövedelem mutató jelentősen a hosszú távon számított átlaga alá került. 2014-től, a hazai lakáspiaci fordulat kezdetétől a lakásárak gyorsabb ütemben nőnek az egy főre eső jövedelmekhez képest, a mutató azonban még ennek ellenére is jelentősen a hosszú távon számított átlaga alatt tartózkodik (29. ábra). Az átlagos négyzetméterárak az egy főre eső jövedelem arányában nemzetközi összehasonlításban mindezek mellett relatíve magasnak mondhatók (30. ábra).

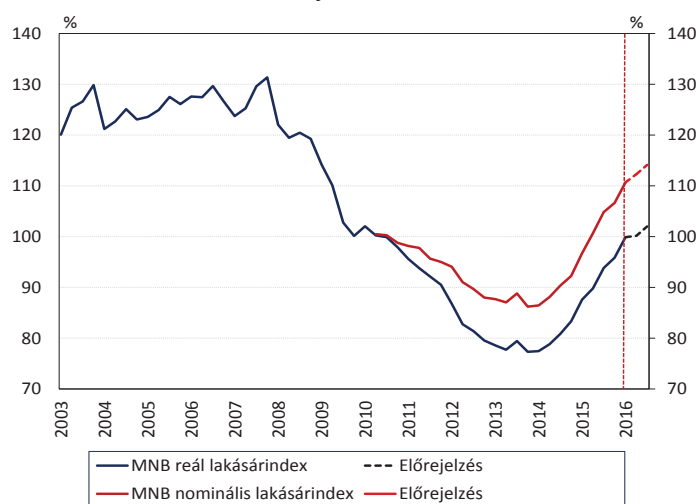
Becslésünk alapján a hazai lakásárak szintje még nem haladja meg a lakáspiact meghatározó makrogazdasági fundamentumok által indokolt szintet. A csökkenő munkanélküliség, és azon belül is a fokozatosan mérséklődő hosszú távú strukturális munkanélküliség, a háztartások javuló jövedelmi helyzete, csökkenő eladósodottsága, és a javuló hitelpiaci kondíciók mind a lakásárak emelkedését indokolják. Számításaink alapján a jelenlegi reál lakásár-emelkedés összhangban van a makrogazdasági fundamentumok által indokolt áralakulással. Érdemes azt is kiemelni, hogy az egyes becslések széles szórással rendelkeznek, az egyensúlyi lakásárakra vonatkozó becslések bizonytalansági sávjának alja a tényleges árszinthez áll közel, ami alapján a lakásárak reálszintje a makrogazdasági fundamentumok által indokolt szinttel összhangban van. A becslések bizonytalansága mindezek mellett elveti a reál lakásárszint jelenlegi felülértékelttségét, tehát összességében az elmúlt két évben megfigyelt áremelkedés számításaink szerint összhangban áll a makrogazdasági

31. ábra: A lakásárak eltérése a becsült egyensúlyi szinttől



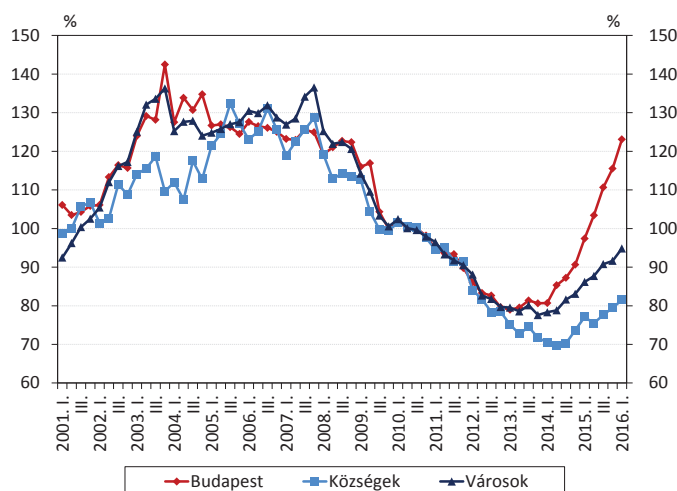
Forrás: MNB.

32. ábra: A nominális és reál MNB-lakásárindex és azok előrejelzése



Forrás: MNB.

33. ábra: A reál MNB-lakásárindex településtípusonként megbontva



Forrás: MNB.

folyamatokkal (31. ábra).

Előrejelzésünk szerint 2016 során tovább emelkedhet a hazai lakásárak szintje, azonban a növekedés dinamikájának lassulására számítunk. Becslésünk alapján a lakásárak rövid távú alakulása szoros kapcsolatban áll a gazdaság ciklikus pozíciójával, a lakásépítési engedélyek és a közmunkásokkal korrigált munkanélküliség változásával. Rövid távon a munkaerőpiac helyzetének további javulását és a lakásépítési engedélyek fokozatos bővülését várjuk, mindezek mellett a kibocsátási rés fokozatosan záródhat előrejelzési horizontunkon. A becsült összefüggések alapján készített előrejelzés szerint az idei év során a lakásárak reálszintje tovább emelkedhet, azonban a lakásárak hosszú távú trendhez való közelsége miatt az ár-emelkedés dinamikája lassulhat az elkövetkező negyedekben: összességében 2016 harmadik negyedében a reál lakásárszint 8,7 százalékos, míg a nominális lakásárszint 8,8 százalékos emelkedésére számítunk éves alapon (32. ábra).

A fővárosi lakásárak nagymértékű emelkedése egyelőre csak mérsékelt kockázatokat hordoz magában. Amíg országos átlagban a lakásárak növekedése összhangban áll a lakáspiacot meghatározó makrogazdasági fundamentumok változásával, addig felmerül a kérdés, hogy a fővárosi lakásárak kiugróan nagy növekedése fundamentálisan indokolt folyamatnak tekinthető, vagy az ár-emelkedés kockázatokat hordoz magában. A fővárosban a lakáspiacot meghatározó alapfolyamatok kedvezőbb képet mutatnak. A kedvezőbb munkaerő-piaci feltételek és a demográfiai folyamatok, amelyek szerint a fővárosban pozitív a belső vándorlás egyenlege, az országoshoz képest nagyobb mértékű lakáspiaci keresletet indokolnak, amely részben magyarázhatja a lakásárak országos átlag feletti növekedését. Budapesten mindezek mellett dinamikusabban nőtt 2016 során a kiadott építési engedélyek száma az ország többi részéhez képest, az alkalmazkodó kínálat pedig segítheti enyhíteni a növekvő lakásárakon lévő nyomást. Végül a MNB-lakásárindex budapesti részindexe még csak most közelíti a 2008-ban tapasztalt szintjét, a historikus csúcshoz képest pedig még alacsonyabban tartózkodik (33. ábra).

Gróf Széchenyi István

(1791. szeptember 21. - 1860. április 8.)

Politikus, közíró, közgazdász, a Batthyány-kormány közlekedési minisztere, akit Kossuth Lajos a „legnagyobb magyarnak” nevezett. Apja Széchenyi Ferenc gróf, a Magyar Nemzeti Múzeum és Könyvtár alapítója, anyja Festetich Julianna, a Georgikont alapító, Festetich György gróf leánya.

Széchenyi István máig érvényes üzeneteket hordozó eszméivel, közírói és politikai tevékenységével megvetette a modern Magyarország alapjait. A gróf a magyar politika egyik legkiemelkedőbb és legjelentősebb alakja, akinek nevéhez a magyar gazdaság, a közlekedés és a sport megreformálása fűződik. Számos közhasznú intézmény alapítója és névadója, beutazta Európát, megismerte az akkoriban a gazdasági és politikai fejlődés élén járó Angliát. Széchenyi István felismerte, hogy a fel-emelkedés érdekében Magyarországnak reformokra van szüksége és életcéljának tekintette az iparosodó, polgárosodó Magyarország alapjainak megvetését.

1830-ban megjelent „Hitel” című munkája Magyarország polgári átalakulásának, gazdasági-társadalmi programjának összefoglalása. Az írással Széchenyi gróf célja az volt, hogy rádöbbsen a nemességet az ország társadalmi-gazdasági átalakításának fontosságára. Hasonlóan nagy jelentőségű műve a „Stádium” (1833), amelyben 12 pontba szedett javaslatba foglalta reform-programjának sarokpontjait, köztük az önkéntes és kötelező örökváltságot; az ősiség eltörlését; a parasztság szabad birtoklási jogát; az ipar és kereskedelem szabadságát. Széchenyinek ebben a művében már megjelent a jogegyenlőség és a közteherviselés gondolata is.

Az 1848-as forradalom után Széchenyi István részt vállalt a Batthyány-kormány munkájában, miniszterként nagy energiával látott hozzá közlekedési programjának megvalósításához.

LAKÁSPIACI JELENTÉS

2016. október

Nyomda: Prospektus–SPL konzorcium

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

