



LAKÁSPIACI JELENTÉS



2017
NOVEMBER

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

Gróf Széchenyi István



LAKÁSPIACI JELENTÉS

2017
NOVEMBER

Lakáspiaci jelentés

(2017. november)

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 lakásárak ingadozása – a háztartások vagyoni helyzetén keresztül befolyással vannak 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 azokat a makrogazdasági folyamatokat, amelyek hatást gyakorolnak a lakáspiac keresleti vagy kínálati oldalára. A Magyar Nemzeti Bank e kiadvány keretein belül ismerteti 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 lakásárak 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 lakásárak közötti kapcsolat kiemelt figyelmet érdemel: az üzleti ciklusok során a banki hitelezés és a lakásárak között egy öngerjesztő 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 információhalmaz az alábbi:

- 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 lakásárak 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>

TARTALOM

1. Vezetői összefoglaló	5
2. Makrogazdasági környezet	6
2.1. A hazai lakáspiac keresleti oldala	6
2.2. A hazai lakáspiac kínálati oldala	7
3. Aktuális lakáspiaci trendek	9
3.1. Hazai lakáspiaci folyamatok	9
3.2. Újlakás-kínálat Budapesten	15
3.3. A lakásárak alakulása nemzetközi kitekintésben	17
4. A lakáscélú jelzáloghitel-piac jellemzői	19

KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. keretes írás: „Repeated sales” lakásárindex magyar adatokon	12
2. keretes írás: A hazai lakáshitelezés alacsony GDP arányos szintjének okai nemzetközi összehasonlításban	22

1. VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

2017 első féléve során erős piaci kereslet és fokozatosan alkalmazkodó kínálat mellett folytatódott a hazai lakásárak emelkedése. Az éves nominális lakásár-drágulás az MNB lakásárindex értékei szerint kissé meghaladta a 15 százalékot, ami közel hasonló dinamikát jelent a 2016-os évhez képest. Reálértelemben 12,8 százalékos éves lakásár-emelkedés volt megfigyelhető a vizsgált időszakban, amely növekedés rövid távú előrejelzésünk szerint 2017-ben még folytatódhat, de valamelyest lassabban, mintegy 11 százalékos éves dinamikával. Számításaink szerint országos átlagban a lakásárak szintje a folyamatos emelkedés ellenére is a makrogazdasági fundamentumok által indokolt szint alatt tartózkodik. Budapesten a lakásárak már elérték az egyensúlyinak tekinthető szintet, így annak ellenére, hogy nem beszélhetünk jelentős túlértékeltségről, a fővárosi piac szoros nyomon követése elengedhetetlen.

A hazai lakáspiac földrajzi alapon és a települések mérete szerint is heterogén képet mutat. Míg a 2014-es lakáspiaci fordulatot követően a piaci forgalom és a lakásárak tekintetében is Budapesten tapasztalhattuk a legnagyobb növekedést, addig 2017-től az előbbtől eltérő folyamatokat lehet megfigyelni. A fővárosban fokozatosan mérséklődik a lakásárak éves dinamikája. A 2017 első félévi 14,6 százalékos éves drágulás már jelentősen elmarad az egy évvel ezelőtti, mintegy 27 százalékos árdinamikától. Budapesten – a megnövekedett áraknak is köszönhetően – a lakáspiaci tranzakciók száma is csökkenést mutat. A községekben viszont gyorsult a lakásárak növekedése, és a piaci forgalom is bővült.

A lakáspiac keresleti oldalát meghatározó tényezők 2017 első féléve során tovább javultak. A háztartások reáljövedelme évek óta stabil 3–4 százalékos emelkedést mutat, míg a foglalkoztatottsági és munkanélküliségi mutatók is historikus szintekre javultak. A háztartási szektor kedvező jövedelmi és munkaerőpiaci helyzete így a piac folytatódó élénkülése irányába hatnak, míg az élénk bérkiáramlás a szektor megtakarításait is nagy mértékben megemelte.

A kedvező keresleti feltételek a lakáscélú hitelezésben is érvényesülnek. 2017 első féléve során az új lakáscélú hitelszerződések volumenének folyamatos bővülésével párhuzamosan nőtt a lakásvásárlások hitelből való finanszírozásának szerepe. Az új kibocsátású lakáscélú hitelek volumene 34 százalékkal bővült éves alapon, míg a lakásvásárlás céljából felvett hitelek száma a piaci tranzakciók arányában tovább emelkedve már valamivel 40 százalék felett tartózkodott. Az új szerződéseken belül egyre nagyobb arányt képviselnek az új lakás építése vagy vásárlása céljából felvett hitelek. A lakáshitelezés GDP-arányos szintje összességében európai és régiós összehasonlításban is alacsony Magyarországon, a hitelezés bővülésére így jelentős tér áll még rendelkezésre. A Hitelezési felmérésre adott banki válaszok alapján a lakáshitelek standardjai nem változtak érdemben. A lakáshitelek átlagos kamatfelára a változó és fix kamatozású termékek esetén is csökkent valamelyest, utóbbi típusú termékek felára azonban még mindig magasabb az előbbiekéénél, míg összességében a felárak szintje a régiós átlagot is meghaladja.

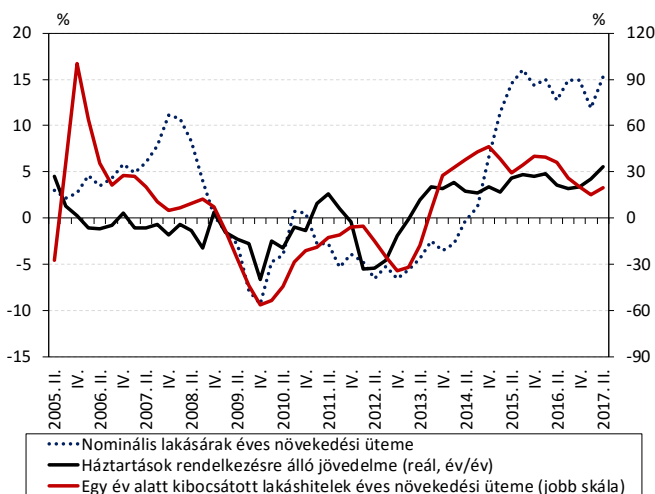
A lakáspiac kínálati oldalát fokozatos alkalmazkodás jellemzi. Országos szinten a kiadott építési engedélyek 2016-ban megfigyelhető hirtelen megugrását követően immár az újonnan épített lakások száma is mintegy 42 százalékkal nőtt a félév során az előző év azonos időszakához képest. A jelenleg építés alatt álló fővárosi újlakás-projektek várható befejezése alapján az átadások 2018. év végén ugorhatnak meg. Míg 2017-re összesen 3,2 ezer, addig 2018-ra 7,7 ezer új lakás befejezése és átadása várható Budapesten. Azonban a projektek 41 százalékában időben eltolódott az átadás tervezett időpontja, az épülő új lakások átlagosan valamivel több mint fél évet csúsznak. A lakáspiac kínálati oldalán továbbra is nehézséget jelent az építőipari vállalkozások által érzékelt munkaerőhiány, míg az új lakások várható értékesítési idejének növekedése a fejlesztők alkupozíciójának kismértékű romlását jelezheti. A lakásárak növekedési üteme egyelőre meghaladja az építési költségeket, ami kedvező a fejlesztőkre nézve. A költségek esetleges gyorsuló növekedése azonban a jövőben ezt az ösztönző erőt mérsékelheti.

A hazai lakáspiacot összességében erős keresleti környezet és fokozatosan alkalmazkodó kínálat jellemzi. A lakásárak az évek óta tartó dinamikus növekedés ellenére a gazdasági fundamentumok alatt tartózkodnak. A lakáspiac területi eltérései és a hitelezés szerepének emelkedése azonban felhívják a figyelmet a piac szoros nyomon követésére.

2. MAKROGAZDASÁGI KÖRNYEZET

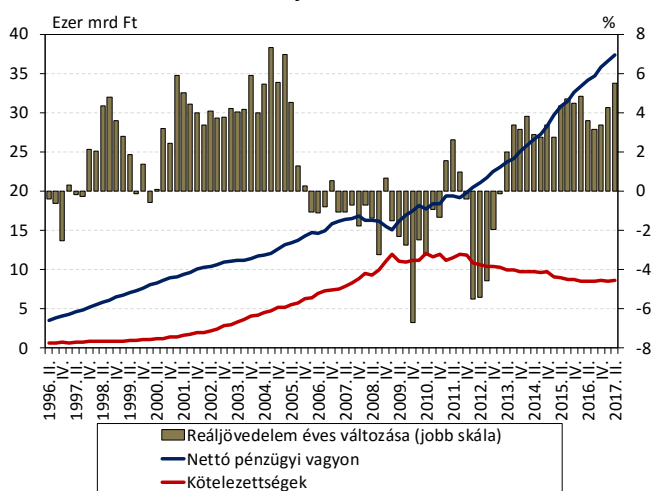
A lakáspiac keresleti oldalát befolyásoló tényezők tovább javultak 2017 első feléve során, így a piac további élénkülése a háztartások kedvező jövedelmi és munkaerőpiaci helyzete és az új hitelezés bővülése mellett ment végbe. A háztartási szektor vagyoni helyzetének javulása, valamint az élénk bérkiáramlás a szektor megtakarításait is nagy mértékben emelte, ami a hosszútávú jövedelmi kilátások javulása mellett kedvezőbb képet fest a várható lakáspiaci keresletről. A lakáspiac kínálati oldala szintén javult, bár az előző ingatlanpiaci ciklushoz képest lassabban alkalmazkodik. A lakásárak növekedési üteme meghaladja a lakásépítési költségeket, ami jelenleg pozitívan hat a fejlesztési kedvre, azonban az építési költségek gyorsuló emelkedése és lakásárak lassuló növekedési üteme a jövőben ezt az ösztönző erőt mérsékelheti.

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



Forrás: MNB.

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



Forrás: KSH, MNB.

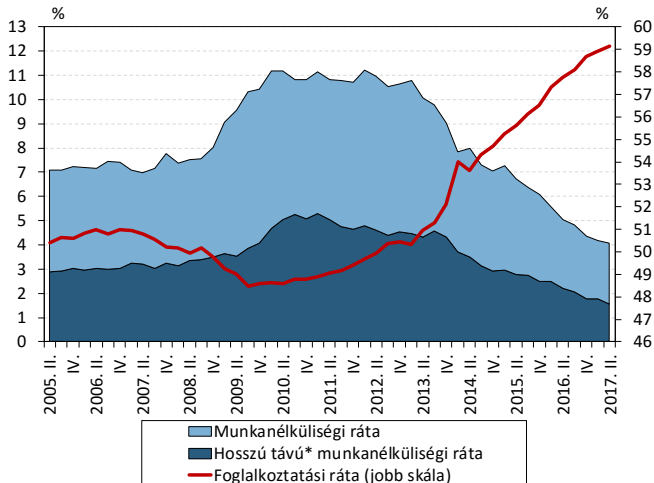
2.1. A hazai lakáspiac keresleti oldala

A lakáspiaci folyamatok a háztartások jövedelmi helyzetével és a hitelpiac aktuális helyzetével szorosan összefüggenek és együtt is mozognak. Mindez arra vezethető vissza, hogy a lakásvásárlás elérhetőségét a jövedelmek mellett sok esetben – a finanszírozás szükségessége miatt – a hitelkondíciók határozzák meg. 2017 első feléve során a lakáspiac folytatódó élénkülését figyelhetjük meg. A lakásárak továbbra is emelkedést mutatnak, ezzel párhuzamosan pedig a háztartások rendelkezésre álló jövedelme és az új lakáscélú hitelkihelyezések volumene is bővült (1. ábra).

Számos keresleti tényező támogatja a lakáspiaci fellendülését. A lakáspiaci fordulat 2014-ben a lakáspiaci keresletet alapvetően meghatározó tényezők fokozatos javulásának beindulásával párhuzamosan zajlott le. A foglalkoztatottság széles körű bővülése a jövedelmi folyamatok élénküléséhez vezetett, ezzel párhuzamosan pedig enyhültek a finanszírozási feltételek. A lakáspiaci keresletet a háztartások jövedelmi helyzete nagyon erősen befolyásolja. 2013-at követően a szektor jövedelme reálértelemben folyamatos, éves alapon mintegy 3–4 százalékos emelkedést mutat (2. ábra).

A háztartások jövedelme mellett a szektor nettó pénzügyi vagyona is folyamatos növekedést mutat. A lakosság rendelkezésre álló jövedelmének emelkedése, valamint vagyoni helyzetének javulása az elmúlt időszakban érdemben serkentette a lakások iránti keresletet, ami kezdetben a lakáspiaci tranzakciók számának bővülését és ezzel összhangban az árak emelkedését eredményezte. A kínálati oldal lassabb alkalmazkodásának következtében ez a lakáspiaci élénkülés elsősorban a használt lakásokra vonatkozott, azonban 2017-ben már az építkezések fokozatos felfutása figyelhető meg, így az új lakások piacának szerepe egyre jelentősebb. A növekvő reáljövedelmekhez az alacsonyabb adóterhelés, a mérsékelt infláció és a javuló foglalkoztatási mutatók mellett az idei évben a minimálbér és a garantált bérminimum számottevő mértékű emelkedése nyomán kialakuló és a felsőbb bérkategóriákba is átgyűrűző erős bérkiáramlás is hozzájárult. A lakáspiaci tendenciákat erősen meghatározzák továbbá a munkapiaci kilá-

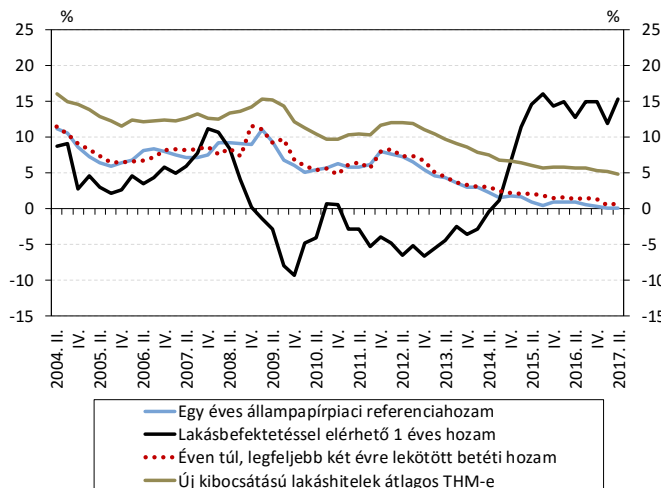
3. ábra: Munkanélküliség és foglalkoztatottság



Megjegyzés: * 1 évnél hosszabb ideig munkanélküliek.

Forrás: KSH.

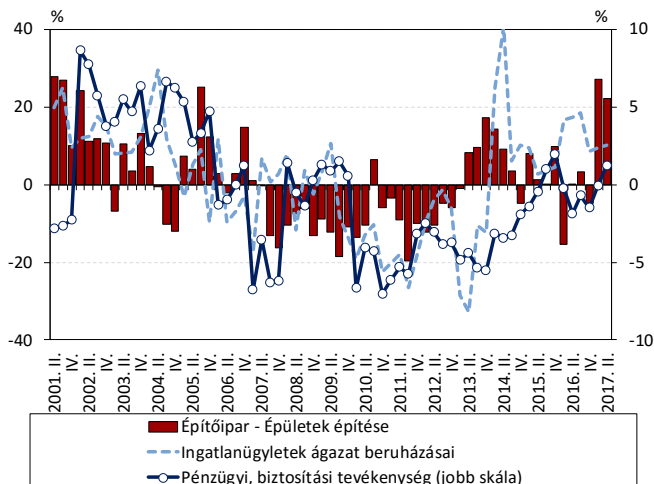
4. ábra: A lakásvásárlásból elérhető visszatekintő hozam és az alternatív befektetések hozamai



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

Forrás: ÁKK, MNB.

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



Forrás: KSH, MNB.

tások, így a versenyszféra munkakeresletének fokozatos növekedése és ezzel összhangban a tartós munkanélküliség csökkenése a hosszabb távú jövedelemkilátásokon keresztül javítja a háztartások beruházási hajlandóságát (3. ábra). A növekvő foglalkoztatás és a bővülő reáljövedelmek mellett a fogyasztás dinamikája visszafogottabban alakult, ami a háztartások előtakarékoskodásával magyarázható. Az élénk bérkiáramlás, valamint az emelkedő lakáscélú megtakarítások előrettekintve a hazai lakáspiac további bővülésének alapjául szolgálhatnak.

Az alacsony kamatkörnyezet és a dinamikus emelkedő lakásárak vonzó befektetéssé teszik a lakóingatlanokat. A lakáspiaci fordulat éveiben megfigyelhető volt a használt lakások piacának érdemi felfutása: a tranzakciószám jelentősen megugrott, miközben a használt lakások árai két év alatt közel 25 százalékkal drágultak. A lakásárak dinamikus emelkedése azóta is kitart, ami az alacsony kamatkörnyezetben magas és gyorsan realizálható hozamot jelent (4. ábra). Ez a magas hozam a használt lakások piacának további erősödését vonta maga után. A kínálati oldali alkalmazkodás beindulása lehetővé teszi, hogy ez a befektetési célú kereslet már ne csak a használt, hanem az újlakás piacon is megjelenjen, a tartósan alacsony kamatkörnyezet pedig további befektetőket terelhet az ingatlanpiacra.

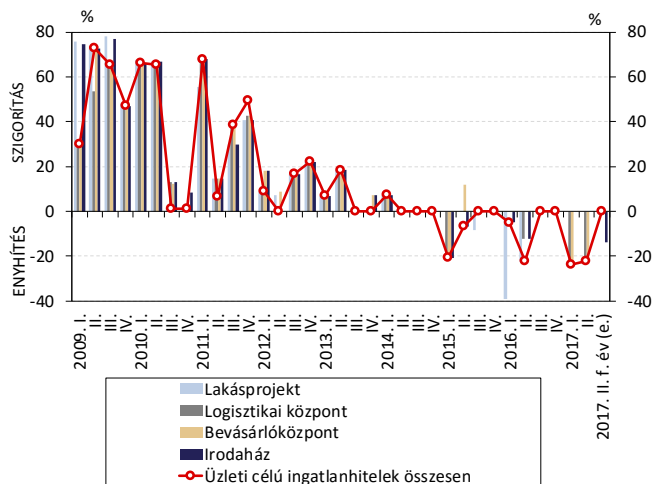
2.2. A hazai lakáspiac kínálati oldala

A lakáspiac kínálati oldalát elsősorban a meglévő lakásállomány mennyisége és minősége, valamint az építőipar helyzete és teljesítménye befolyásolja (5. ábra). Érdemi szerepe van továbbá a lakásépítések költségének és az ingatlanszektor finanszírozási helyzetének is.

Keresleti oldalon számos tényező az élénkülés irányába hat, ugyanakkor az ingatlanpiacon a kínálati feltételek jellemzően csak késve reagálnak. A lakáspiac keresleti oldalának élénkülése és ezzel párhuzamosan az árszint emelkedése fokozatosan a kínálat alkalmazkodását is maga után vonta, amely már a lakáspiaci ciklus érettebb szakaszát jelenti. A tavalyi évben számos ingatlanfejlesztői projekt indult el, és várhatóan az idei évben fokozatosan, míg 2018-ban már jelentős mértékben emelkedni fog az átadott, többlakásos lakóépületek száma is. A lakáspiaci élénkülés előtt kínálati oldalon azonban továbbra is vannak még korlátok.

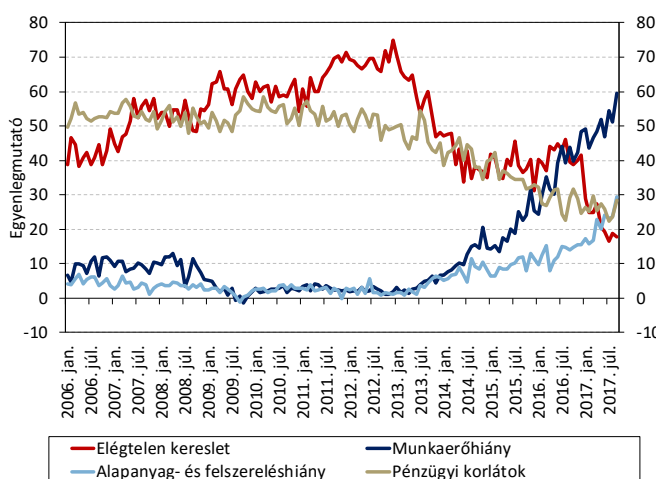
Lassult a kínálat alkalmazkodása a jelenlegi ingatlanpiaci ciklusban. A kedvező gazdasági környezet ellenére a lakásépítések élénkülése jelenleg a korábbi epizódoknál lassabb ütemben zajlik, ami a jelenlegi lakáspiaci ciklusban a kínálat lassabb alkalmazkodását mutatja. 2014 óta a lakásépítési engedélyek tartós és jelentős bővülését tapasztalhattuk, azonban a lakásépítések száma csupán tavaly kezdett érdemben emelkedni.

6. ábra: Az üzleti célú ingatlanhitelek feltételeinek változása



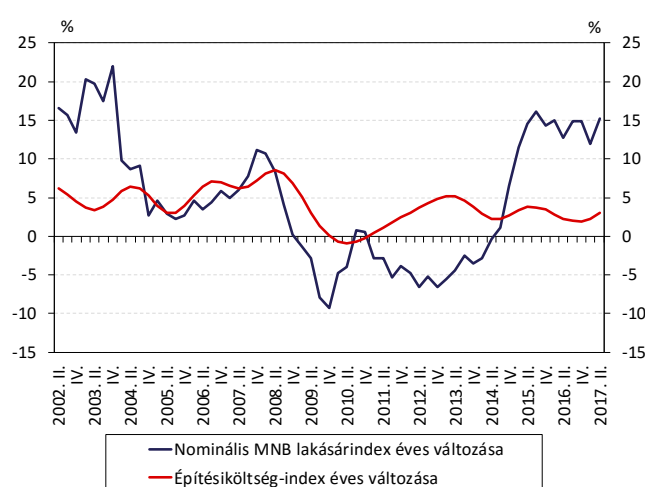
Megjegyzés: Pozitív érték a feltételek szigorítását, míg negatív a feltételek enyhítését jelenti. Forrás: MNB, Hitelezési felmérés.

7. ábra: A hazai építőiparban a termelést gátló tényezők



Forrás: Európai Bizottság.

8. ábra: Az építési költségek és a lakásárak alakulása



Forrás: KSH, MNB.

A lakásépítési engedélyek számának változását korábbi tapasztalatok – az előző ingatlanpiaci cikluson végzett empirikus vizsgálatok – alapján 5–7 negyedévvél követte a lakásépítések emelkedésének megindulása, ami a jelenlegi ciklusra 8–9 negyedévre lassult.³

A lakásprojektek finanszírozási feltételein nem változtattak a bankok. Az előző félévben előre jelzettnél nagyobb arányban, a válaszadó bankok nettó értelemben vett 22–24 százaléka lazított az üzleti célú ingatlanok finanszírozására felvett hitelek feltételein (6. ábra). A bankok kiemelten a logisztikai- és bevásárlóközpontok standardjain enyhítettek a Hitelezési felmérés alapján, míg a lakásprojektek standardjait változatlanul hagyták. Az év második felében további érdemi lazítás nem várható, kizárólag az irodaházak esetében jelzett tervezett enyhítést a bankok nettó 14 százaléka. A válság alatt ebben a hitelszegmensben – különösen a lakásprojektek esetén – jelentős szigorítás zajlott, így ezen kínálati feltételek oldására még jelentős tér áll a bankok rendelkezésére.

A lakáspiaci fellendülés ütemét a szakképzett munkaerővel való ellátottság is érdemben befolyásolja. Az építőiparra az elmúlt években a kedvező keresleti és a javuló finanszírozási feltételek mellett egyre jellemzőbbé vált, hogy a termelést elsődlegesen akadályozó tényezőnek a munkaerő- és az alapanyaghiány tekinthető. Ezek közül a munkaerőhiány jelent meg az Európai Bizottság által megkérdezett építőipari vállalatok válaszaik közül a legerősebben, mint termelést gátló tényező (7. ábra). A lakáspiac felfutásának várt ütemét e korlátozó tényező így érdemben visszafoghatja.

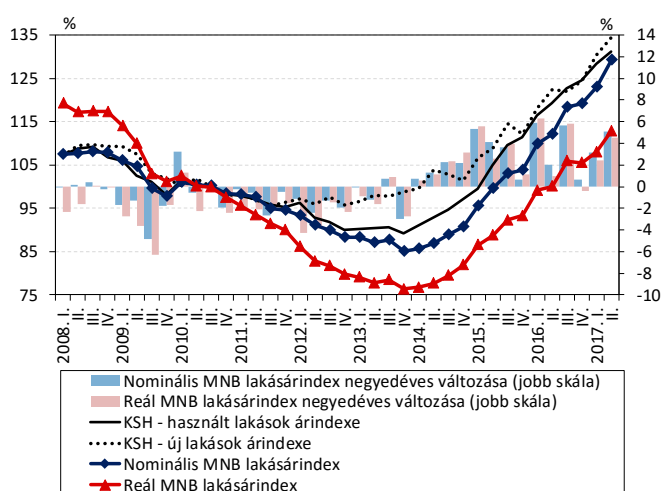
A lakásárak növekedése az elmúlt negyedévek során meghaladta az építési költségek dinamikáját, ami kedvező feltételt jelent az ingatlanfejlesztők és a kínálat számára. A lakáspiaci fordulat óta a lakásárak éves dinamikája meghaladja az építési költségek emelkedését, ami hozzájárul a kínálati oldalnak alkalmazkodásához. 2017 első felében tovább nyílt az építési költség index és a lakásárindex közötti olló, ami a lakásfejlesztők profitabilitásának folytatódó javulását jelenti (8. ábra). Előretekintve az erős bérdinamika, a nehezen elérhető munkaerő, illetve az építőanyagok esetében megfigyelhető áremelkedés együttesen mérsékelhetik a fejlesztők nyereségességét, amit tovább erősíthet, hogy a kínálati oldal alkalmazkodása előrejelzésünk szerint a lakásárak emelkedésének lassulásához vezethet.

³ További részletekért lásd: Magyar Nemzeti Bank: Lakáspiaci jelentés, 2016. október, 3. keretes írás. (<https://www.mnb.hu/letoltes/lakaspiaci-jelentes-2016-okt-hu.pdf>)

3. AKTUÁLIS LAKÁSPIACI TRENDK

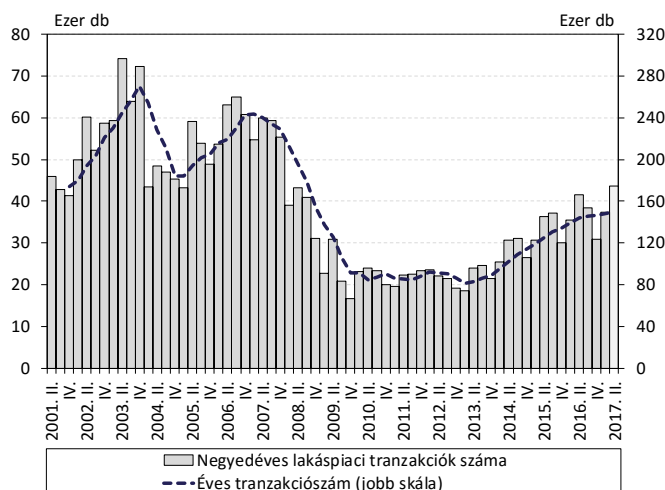
2017 első féléve során a hazai lakáspiacot a lakások folytatódó emelkedése és a tranzakciószám kismértékű emelkedése jellemezte. Az aggregált MNB lakásárindex éves alapon továbbra is mintegy 15 százalékos emelkedést mutat, a félév során azonban a kisebb településeken jobban nőttek a lakások. Budapesten az elmúlt három évben megfigyelt dinamikus áremelkedés 2017-ben folytatódott, de már fokozatos lassulás mellett. A fővárosi használt lakások átlagos négyzetméterára így is kétszerese a vidéki lakásokénak. Számításaink szerint a hazai lakások országos átlagban még a gazdasági fundamentumok által indokolt szint alatt tartózkodnak, a budapesti lakások azonban már elérték azt a szintet. A piaci forgalom alakulása is heterogén képet mutat földrajzilag. Az adásvételek száma Budapesten mérséklődött, míg a vidéki településeken növekedést mutat, amire jelentős hatással lehet a fővárosban korábban megfigyelt nagyobb mértékű áremelkedés mellett a lakások magasabb szintje is. A kiadott építési engedélyek száma és az új építésű lakások száma is tovább emelkedett 2017 első félévében az előző év azonos időszakához képest. A fővárosi lakásprojektek jelentős részének átadása 2018. év végére várható. A budapesti lakásprojektek 41 százaléka esetében az átadás ideje csúszik, bár ennek átlagos mértéke csak valamivel több mint fél év.

9. ábra: A lakások alakulása



Forrás: MNB, KSH.

10. ábra: A lakáspiaci tranzakciók negyedéves és éves száma



Megjegyzés: 2017. II. negyedév a KSH előzetes adatai szerinti becslés alapján.

Forrás: KSH, MNB.

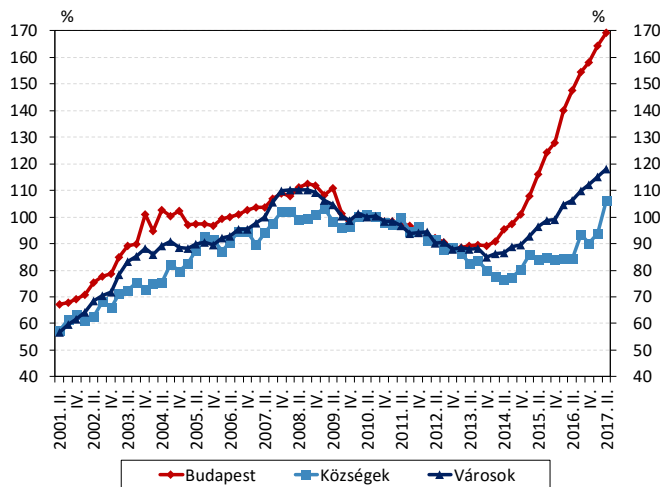
3.1. Hazai lakáspiaci folyamatok

Folytatódott a hazai lakások emelkedése. Az aggregált nominális MNB lakásárindex 3,1 százalékkal emelkedett 2017. első, míg 5,1 százalékkal a második negyedévben (9. ábra). A hazai lakások éves nominális növekedési üteme ezzel kismértékben meghaladja a 2016. év végi értékét, és a félév végén 15,3 százalékot tett ki. Reálértékben a lakások rendre 2,4 és 4,5 százalékkal emelkedtek az első és a második negyedévben országos átlagban, ami összességében reálértékben 12,8 százalékos éves növekedési ütemnek felel meg. A KSH számításai szerint emellett mind az új, mind pedig a használt lakások ára nőtt a félév során. A használt lakások ár-emelkedése a vizsgált időszakban gyakorlatilag megegyezett az új lakásokéval: mind a használt lakások, mind pedig az új lakások éves drágulása 10 százalékot tett ki 2017 első félévének végén.

A lakáspiaci tranzakciók száma kismértékben nőtt. 2017 első féléve során előzetes adatok alapján mintegy 81 000 adásvétel került megkötésre a hazai lakáspiacon, ami 5 százalékkal magasabb 2016 első féléves forgalmánál (10. ábra). Az egy év alatt létrejött tranzakciók száma 150 ezret tett ki, ami kissé magasabb a 2016. év végi 146 ezres éves forgalomnál. A 2014 elejétől megfigyelhető lakáspiaci fordulat óta folyamatosan bővülő piaci forgalom így tovább bővült, ám már lassabb ütemben, amiben a nagymértékű lakásár-emelkedésnek is jelentős szerepe lehet. Hosszú távon – 2001 és 2017 között számolva – az éves átlagos piaci forgalom mintegy 157 000 tranzakciót számlál, így a jelenlegi szint a hosszú távú átlag alatt tartózkodik. A 2017. első félévi piaci forgalmon belül bár nőtt az új lakások adásvételének aránya 2016-hoz képest, de még mindig igen kis hányadát, mintegy 4 százalékát teszi ki csupán, amin előrettekintve az épülő új lakások fokozatos átadása emelhet valamelyest.

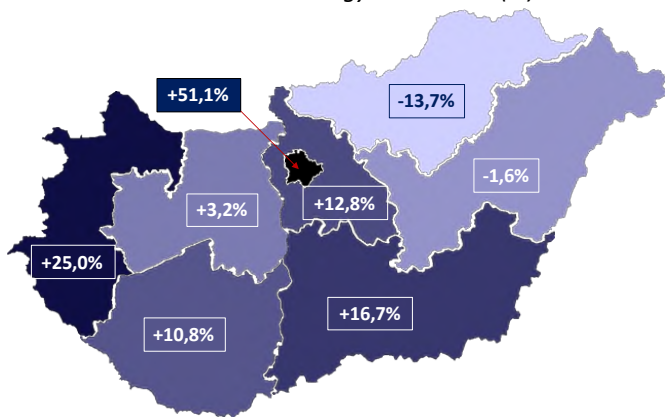
A fővárosi lakások szintje jelentősen elszakadt az ország többi részében tapasztalttól, az árak budapesti dinamikája

11. ábra: A nominális MNB lakásárindex településtípusonként (2010 átlaga = 100%)



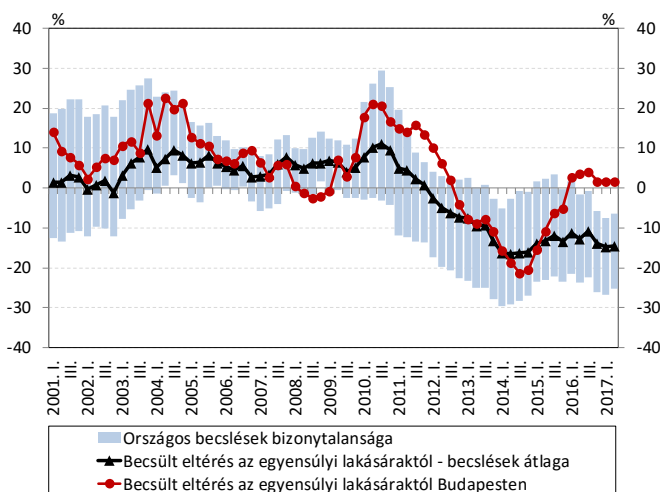
Forrás: MNB.

12. ábra: Városi lakásárak változása régióként 2008 és 2017.II. negyedév között (%)



Forrás: MNB.

13. ábra: A lakásárak eltérése a becsült fundamentumok által indokolt szinttől országosan és Budapesten



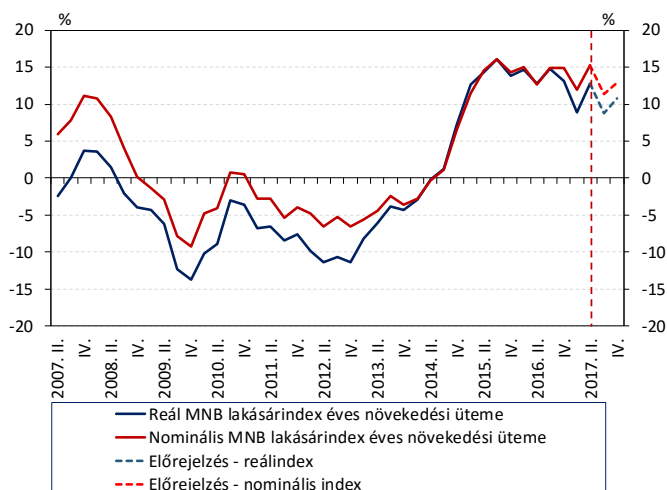
Forrás: MNB.

azonban lassul. Budapesten az elmúlt három évben a lakásárak éves nominális növekedési üteme átlagosan 21 százalékot tett ki. Ezzel szemben országos szinten a lakások évente átlagosan 12,4 százalékkal drágultak ugyanezen időszak alatt. A lakásárak településtípus szerint megbontott alakulásában azonban megfordulni látszanak a trendek. A fővárosban a lakásárak éves dinamikája 2016-tól fokozatos lassulást mutat, ami 2017-ben is folytatódott. 2017 első negyedévében 17,3, míg második negyedévében 14,6 százalék volt a budapesti lakásárak éves növekedési üteme. Mindezek mellett 2017-ben a kisebb településeken gyorsuló lakásár-dinamikát tapasztalhattunk az MNB lakásárindex szerint (11. ábra). A községekben az átlagos éves lakásár-emelkedés 26 százalékra emelkedett az előző időszakokban tapasztalt 10 százalék alatti dinamikához képest. A városokban átlagosan 11 százalékos lakásár-drágulás figyelhető meg, ami nem változott érdemben az előző időszakokhoz képest.

A lakásárak változásában régiós szinten is nagy heterogenitás tapasztalható. A hazai lakásárak alakulásában 2008 óta régiós szinten jelentősen eltérő folyamatok mentek végbe: míg a fővárosban a lakásárak már 51 százalékkal meghaladják a 2008. év végi szintjüket, addig egyes magyarországi régiók esetén még több éves növekedés után sem érték el azt. A lakásárak a válság előtti szinthez (2008-hoz) képest Észak-Magyarországon vannak a legalacsonyabban 2017. második negyedéves adatok szerint (közel 14 százalékkal maradnak el), de az észak-alföldi lakásárak sem érik el még a 2008-as szintet. Ezzel szemben – a fővárost leszámítva – Nyugat-Magyarországon emelkedtek a legnagyobb mértékben a válságot követően a városi lakásárak, így az utóbbi évek növekedése következtében ebben a régióban már 25 százalékkal meghaladják az árak a 2008-as szintet (12. ábra). Kizárólag a 2017-es évet tekintve a dél-dunántúli és a dél-alföldi városokban tapasztalhattuk a leggyorsabb lakásár-emelkedést: 2017. második negyedév végén a lakásárak éves növekedési üteme ezen régiókban rendre 20 és 18 százalékos volt.

Országos átlagban a lakásárak még a fundamentumok által indokolt szint alatt tartózkodnak. Becslésünk szerint a hazai lakásárak szintje még a lakáspiacot meghatározó gazdasági fundamentumok (pl. háztartások jövedelmi és munkaerőpiaci helyzete, lakásállomány mennyisége és minősége) által indokolt szint alatt tartózkodik (13. ábra). Budapesten az elmúlt években nagymértékben megnövekedett lakásárszint következtében azonban a lakásárak már elérték, és kismértékben meg is haladták a fundamentumok által indokolt mértéket. Kedvező azonban, hogy 2017 első feléve során ez a kismértékű felülértékeltség nem nőtt tovább. Bár 2017 során valamelyest lassult a lakásárak emelkedése a fővárosban, a lakásárak alulértékeltségének megszűnése tükrében az ország

14. ábra: A lakások éves dinamikájának rövid távú előrejelzése



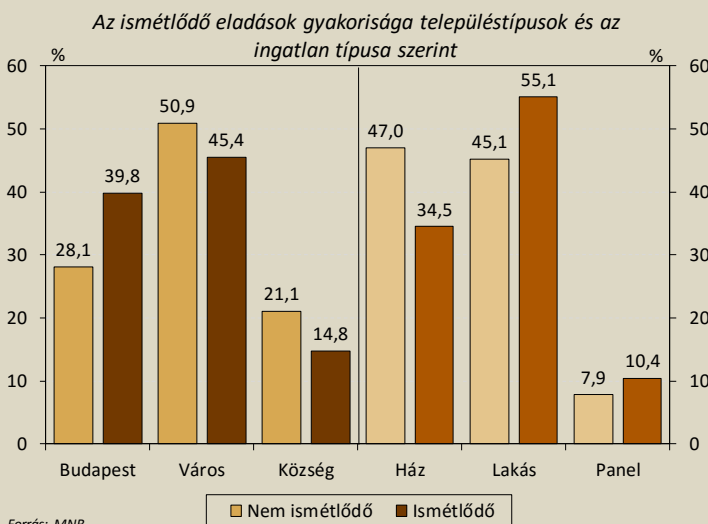
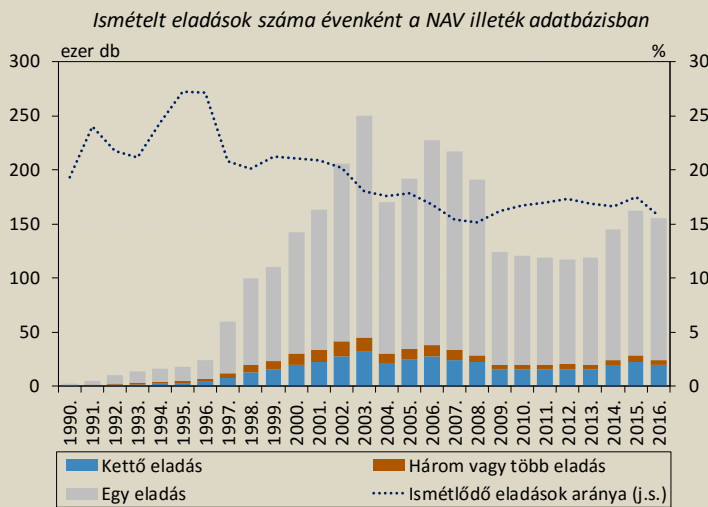
Forrás: MNB.

ezen központi szerepet betöltő részpiacát szorosan nyomon kell követni.⁴

Előrejelzésünk szerint 2017 második felében tovább emelkedhet a hazai lakások szintje, azonban a növekedés dinamikájának további lassulására számítunk. Becslésünk alapján a lakások rövid távú alakulása szoros kapcsolatban áll a reáljövedelmi folyamatokkal, a finanszírozási feltételekkel és a tartós munkanélküliség változásával is. Rövid távon a kedvező keresleti és jövedelmi folyamatok fennmaradása, a munkaerőpiac helyzetének további javulása és a tartósan alacsony finanszírozási környezet mellett a lakásépítések fokozatos bővülését várjuk. A becsült összefüggések alapján készített előrejelzés szerint az idei év során a lakások reálszintje tovább emelkedhet: összességében a tavalyi évben látott 13,1 százalékos reál lakásár-emelkedést követően 2017 során a reál lakásárszint 10,8 százalékos, míg a nominális lakásárszint 12,9 százalékos emelkedésére számítunk éves alapon (14. ábra).

⁴ A lakások eltérését a fundamentumok által indokolt szinttől négyféle módszer alapján számszerűsítjük. A jelentésben az egyes módszerek által adott eredmények minimumát, maximumát és átlagát tesszük közzé. A négy számítási módszer a következő: 1. A reál lakások rendelkezésre álló reáljövedelmekhez viszonyított arányának százalékos eltérése a mutató 2001 és 2016 között számolt átlagától. 2. A hazai lakások makrogazdasági fundamentumok által meghatározott hosszú távú egyensúlyi szintjének becslése egy vektor hibakorrekciós modellkeretben (VECM). Részletes módszertanért lásd: Tamás Berki - Tibor Szendrei (2017): *The cyclical position of housing prices - a VECM approach for Hungary*, Magyar Nemzeti Bank, OP 126. 3. A hazai lakások makrogazdasági fundamentumok által meghatározott szintjének becslése dinamikus OLS modellkeretben. 4. A hazai lakások egyensúlyi szinttől vett eltérése a lakások előrejelzéséhez használt strukturális modellkeret segítségével. További részletekért lásd: Magyar Nemzeti Bank: Lakáspiacei Jelentés, 2016. október, 1. keretes írás. A budapesti lakások eltérése a becsült fundamentumok által indokolt szinttől dinamikus OLS modellkeretben történik, bővebb módszertani leírásért lásd: Magyar Nemzeti Bank: Pénzügyi Stabilitási Jelentés, 2017. május, 2. keretes írás.

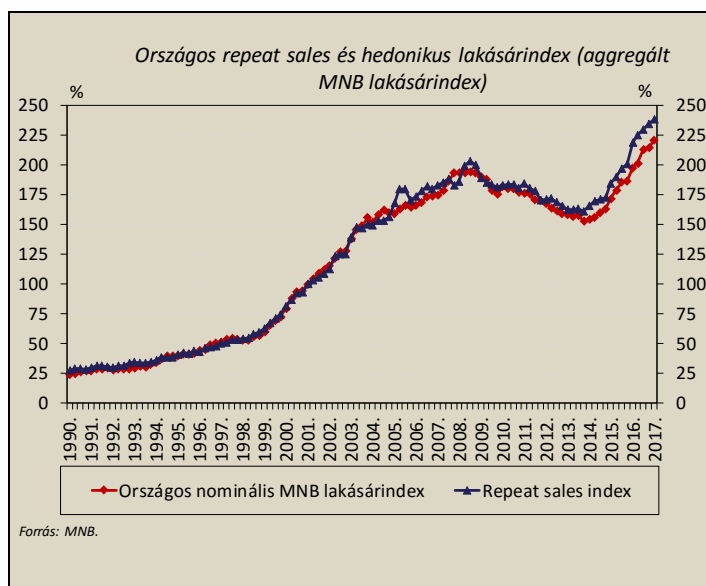
1. KERETES ÍRÁS: „REPEAT SALES” LAKÁSÁRINDEX MAGYARORSZÁGI ADATOKON



A lakásárak változását mérő lakásárindexek számítására több módszertan is elterjedt a nemzetközi szakirodalomban. Ezek közül az egyik leggyakrabban használt módszertan – amelynek segítségével az MNB lakásárindex is készül – az ún. hedonikus regressziók módszertana. Utóbbi értelmében egy regresszió keretében magyarázzuk az ingatlan árát annak különböző jellemzőivel (pl. alapterület, családi- vagy társasház, lokáció stb.), és ezen jellemzők közé felvesszük az ingatlan értékesítési idejét, vagyis az idő parciális hatását becsüljük meg az ingatlan árára nézve. Egy másik elterjedt módszer az ún. „repeat sales” módszertan, ahol az ismételten eladott ingatlanok árának változásából határozzuk meg a lakásárak átlagos változását. A Nemzeti Adó- és Vámhivatal által az MNB részére bocsátott lakáspiaci tranzakciókat tartalmazó adatbázis, amelyen az MNB lakásárindex becslése is készül, lehetőséget teremt a hosszú időtávval (mintegy 27 éve) egy „repeat sales” módszertan alapú lakásárindex megbecslésére. Az új módszertan két szempontból is fontos előrelépésnek számít. Egyrészt a hazai lakáspiacon elsőként kerül alkalmazásra a módszer, másrészt fontos robusztusságvizsgálatot jelent a más megközelítéssel készített MNB lakásárindexre nézve.

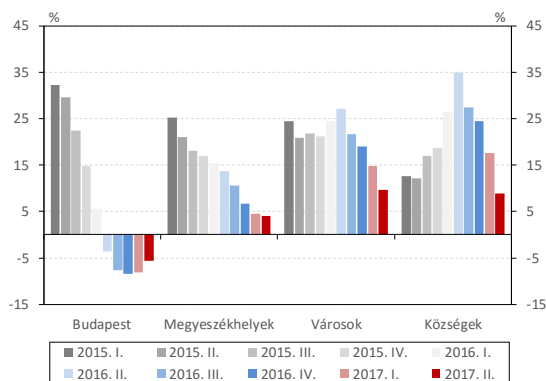
A repeat sales lakásárindex becslésének alapfeltétele, hogy azonosítsuk azon lakásokat, amelyek egy bizonyos időtávon belül többször cseréltek tulajdonost. 1990 és 2016 között mintegy 570 ezer olyan hazai lakáspiaci tranzakciót azonosítottunk, ahol ugyanaz az ingatlan 10

éven belül legalább kétszer értékesítésre került. Az ismétlődő tranzakciók ezzel a teljes hazai piaci forgalom mintegy 18 százalékát teszik ki. Az ismételt tranzakciókon belül a leggyakoribb, mintegy 72 százalékos részaránnyal a két értékesítés volt, míg azon lakások aránya, amelyeket háromnál többször is értékesítettek, 10 százalék. Az ismételten eladott lakások több szempontból sem reprezentálják a teljes piaci forgalom lakásait. Egyrészt az ismétlődő eladásokon belül jelentősen, több mint 10 százalékponttal magasabb a budapesti ingatlanok részaránya, másrészt a többlakásos lakóingatlanok, különösen a nem panel típusú lakások szintén nagyobb arányban szerepelnek az ismételt eladások között. Az ismételten eladott lakások esetén a két értékesítés között eltelt átlagos idő 3,4 év, ami a házak esetén átlagosan valamelyest magasabb, míg a többlakásos lakóingatlanok esetén valamelyest alacsonyabb értéket vesz fel.



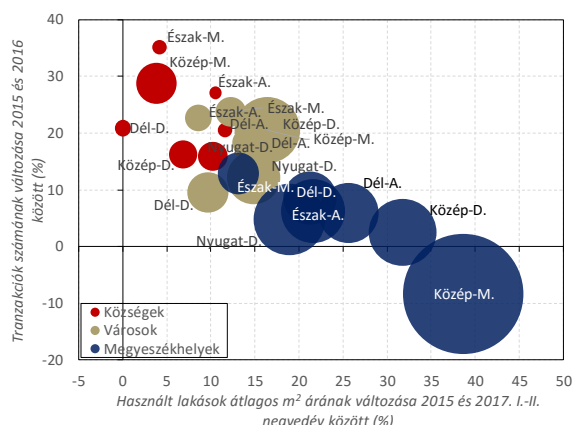
Az azonosított ismétlődő lakáspiaci eladások segítségével standard „repeat sales” modellt becsültünk, amelyhez az ugyanazon lakások egymást követő eladásaihoz keletkezett árakon és az eladások idején kívül nincs szükség más információra.⁵ Mivel a módszertan gyökeresen eltérő adatigénnyel rendelkezik, és eltérő megközelítést is alkalmaz a lakásárak változásának mérésére a hedonikus regressziókhoz képest, alkalmas az utóbbi módszerrel készülő MNB lakásárindex robusztusságvizsgálatára. A hazai adatokon becsült „repeat sales” lakásárindex hosszú távon összességében hasonló lefutást mutat az országos MNB lakásárindexhez képest, bár a „repeat sales” modell segítségével becsült lakásárindex valamelyest volatilisabb. A két index hosszú távon hasonló lefutása a hedonikus lakásárindex robusztusságát jelezheti.

15. ábra: A gördülő éves lakáspiaci tranzakciók éves növekedési üteme



Megjegyzés: 2017. a KSH által közölt előzetes adatok szerinti becslés alapján.
Forrás: KSH, MNB.

16. ábra: A használt lakások átlagos m^2 árának változása és a lakáspiaci tranzakciók változása régióként és településtípusonként



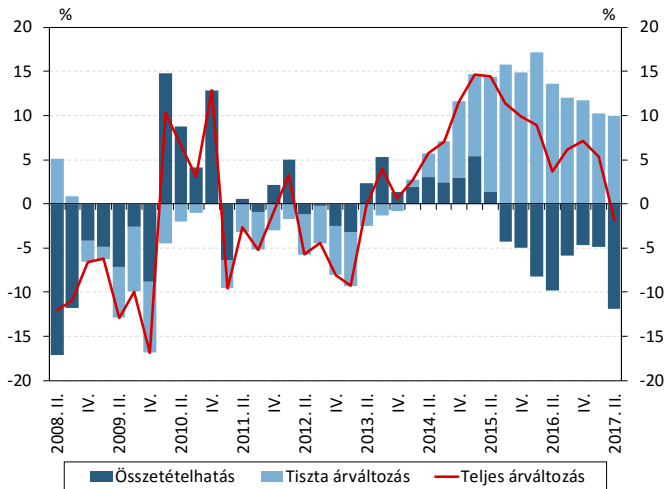
Megjegyzés: 2017. II. negyedév előzetes adatok alapján. A buborékok mérete a használt lakások átlagos m^2 árát mutatja 2017. I.-II. negyedévében.
Forrás: KSH.

A piaci forgalom csökkent a fővárosban. A hazai lakáspiac nemcsak az árak változása tekintetében mutat heterogén képet településtípus szerint, de a piaci forgalom is eltérően változik a különböző méretű települések esetén. Míg 2017. első félév végén az éves gördülő lakáspiaci tranzakciószám Budapesten alacsonyabb volt az előző év azonos időszakához képest, addig a vidéki településeken bővült a piaci forgalom. A lakáspiaci tranzakciók száma mindezek mellett a kisebb településeken, a városokban és a községekben nagyobb mértékben bővült, mint a megyeszékhelyeken. (15. ábra). A fővárosban a piaci forgalom csökkenését az országos átlaghoz képest jelentősen magasabb lakásár-emelkedés magyarázhatja.

A piaci forgalom elsősorban azokon a területeken nőtt kevésbé, ahol az átlagos négyzetméterárak a leginkább emelkedtek. A hazai lakáspiacot régiók és településtípusok szerint megbontva kirajzolódik az a kép, miszerint a lakáspiaci forgalom ott nőtt kisebb mértékben (vagy csökkent), ahol a legnagyobb mértékben emelkedtek az átlagos négyzetméterárak. Mindezek mellett megfigyelhető az is, hogy a négyzetméterárak a magasabb árszínvonallal rendelkező régiókban és településtípusokon emelkedtek jobban (16. ábra). 2016 során Magyarország régióit és településtípusait külön tekintve kizárólag Budapesten esett vissza a tranzakciók száma, míg az átlagos négyzetméterárak szintje és változása is itt volt az egyik legmagasabb 2015 és 2017 első féléve között. Általánosan megfigyelhető, hogy a megyeszékhelyeken 2016-ban már kisebb mértékben nőtt a tranzakciók száma, míg ezen nagyobb településeken jobban emelkedtek az átlagos négyzetméterárak a kisebb településekhez képest. Emellett jellemzően a községekben nőtt a piaci forgalom 2016-ban a legnagyobb mértékben, míg ezeken a kisebb településeken sem az átlagos

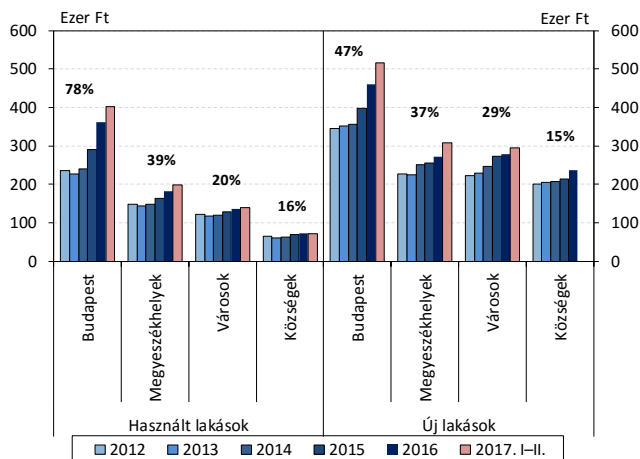
⁵ A standard repeated sales modell módszertani leírásához lásd: Eurostat (2013): Handbook on Residential Property Price Indices (RPPIs), 2013 edition, 6. fejezet.

17. ábra: A teljes árváltozás dekompozíciója a KSH indexei alapján



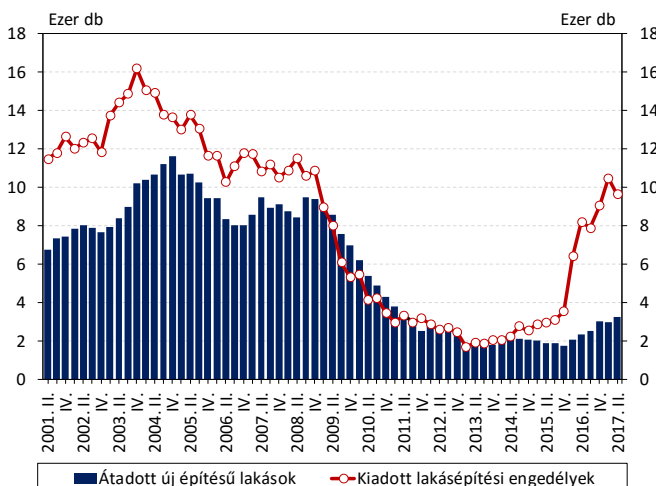
Forrás: KSH, MNB.

18. ábra: A lakások átlagos négyzetméterára településtípus szerint



Megjegyzés: 2017. II. negyedév előzetes adatok alapján. Az egyes kategóriák felett az átlagos négyzetméterárak változása látható 2013 és 2017. II. negyedév között. Forrás: KSH.

19. ábra: A kiadott lakásépítési engedélyek és az átadott lakások száma



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok. Forrás: KSH, MNB.

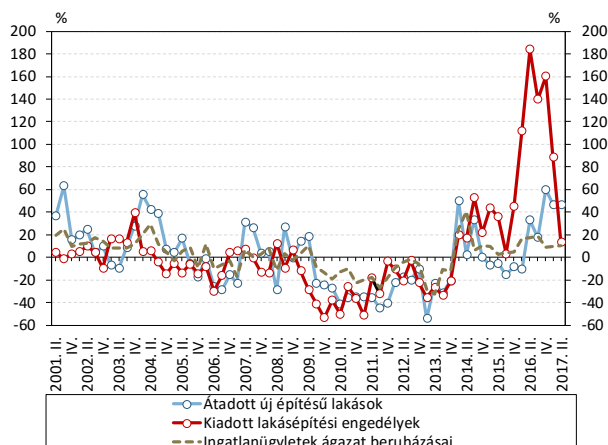
négyzetméterárak szintje, sem a 2015 és 2017 első félév közti változása nem tekinthető magasnak.

A forgalom összetételének változása csökkenti a teljes megfigyelt árváltozást. A használt lakások piacán mért teljes árváltozás tényezőit a KSH lakásárindexein vizsgálva az látható, hogy a tiszta árváltozás továbbra is 10 százalékos feletti dinamikát mutat, míg a teljes árváltozás már csökkenést mutatott. Az elmúlt másfél évben a lakáspiaci tranzakciók összetételindexe lefelé tolódott (17. ábra), ami összefügg a kisebb települések lakáspiaci forgalmának élénkülésével: a lakáspiaci forgalmon belül egyre nagyobb súlyt kapnak – a jellemzően alacsonyabb árszintekkel rendelkező – kisebb városokban, illetve községekben lebonyolított adásvételek.

Budapesten az átlagos négyzetméterárak szintje már jelentősen elszakadt a vidéki településeken tapasztalttól. Az egyes településtípusok és az új, valamint használt lakások esetén nemcsak az árak változása tekintetében beszélhetünk jelentős eltérésekről, de az árak szintjében is. A 2017 első felévé során értékesített budapesti használt lakások átlagos négyzetméterára már elérte a 400 ezer forintot, ami megegyezik a szintén fővárosi új lakások 2015-ben tapasztalt átlagos négyzetméterárával (18. ábra). A vizsgált félévben a fővárosi új lakások esetén már átlagosan 516 ezer forintot kellett fizetni egy négyzetméterért. A használt lakások átlagos négyzetméterára a megyeszékhelyeken mintegy fele a Budapesten tapasztalt értéknek, míg a községek esetén átlagosan 100 ezer forintnál is kevesebbe kerül egy négyzetméter. Az új lakások esetén – a fővárost leszámítva – valamelyest kisebb a különbség az árak szintjében a különböző településtípusokat tekintve. A megyeszékhelyeken, városokban és a községekben rendre 308, 294 és 236 ezer forintos átlagos négyzetméterárak voltak jellemzőek 2017 első felévében.

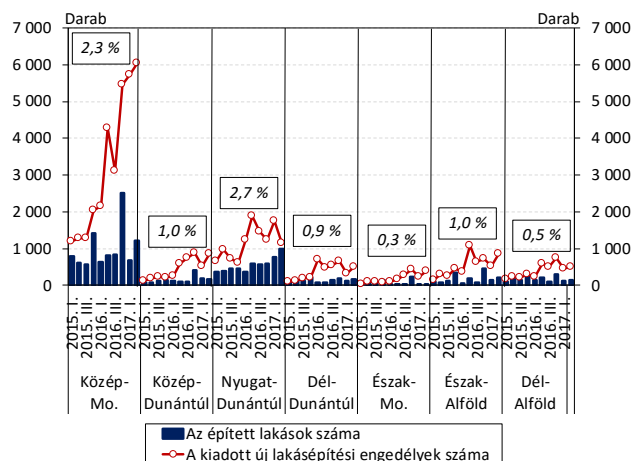
A 2014-ben indult pozitív trend a lakáspiacon elsősorban a használt lakások forgalmához volt köthető. A használt lakáspiac felfutását követően megállt az új lakásépítések számának csökkenése, és 2016-tól már fokozatos emelkedés figyelhető meg. 2017 első felében tovább gyorsultak az újlakás építések, az első két negyedévben 6270 lakás került átadásra, szemben a 2016 első felében átadott 4422-vel (19. ábra). Az építési engedélyek száma 2013-at követően dinamikus növekedést mutatott, majd 2016-ban hirtelen megugrott. A tavalyi hirtelen bővülés után a kiadott építési engedélyek száma szerényebb ütemben emelkedett tovább 2017 elején. Összességében 2017 első felére az újonnan kiadott lakásépítési engedélyek száma megközelítette a válságot megelőző szinteket. 2017 első két negyedévében az összesített lakáspiaci adatok alapján az értékesített lakások száma és az új kínálat is bővült az előző évhez képest, bár az átadott új építésű lakások száma még alacsony szinten tartózkodik historikus összevetésben.

20. ábra: A kiadott lakásépítési engedélyek számának, az átadott új építésű lakások számának és az ingatlanügylek ágazat beruházásainak éves dinamikája



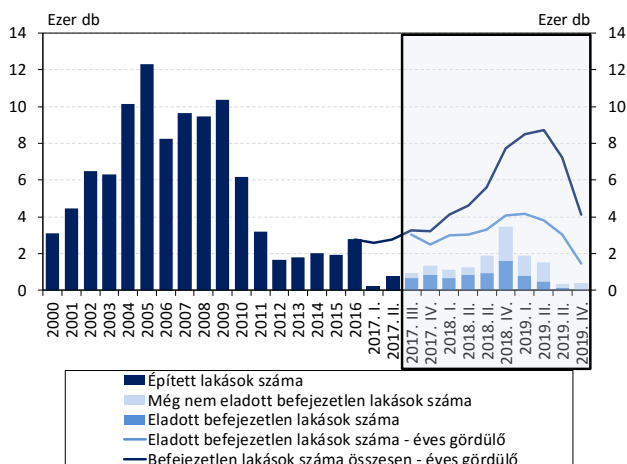
Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok. Forrás: KSH, MNB.

21. ábra: A kiadott építési engedélyek és az új építésű lakások éves növekedési üteme régióként



Megjegyzés: Az egyes régiók feletti számok a 2015. I. negyedév és 2017. II. negyedév között kiadott új lakásépítési engedélyek arányát mutatják a 2016. január 1-i lakásállományhoz képest. Forrás: KSH.

22. ábra: Használatba vett lakások száma és előretekintve a befejezetlen új lakások száma a tervezett átadás negyedéve szerint Budapesten



Forrás: ELTINGA - Lakásriport.

Fontos kiemelni, hogy az épülőben lévő új lakásprojektek esetén a lakások jellemzően már jóval az átadás előtt folyamatosan értékesítés alatt állnak, így az új lakás kínálat bővülése lényegében megelőzi a tényleges átadásokat.

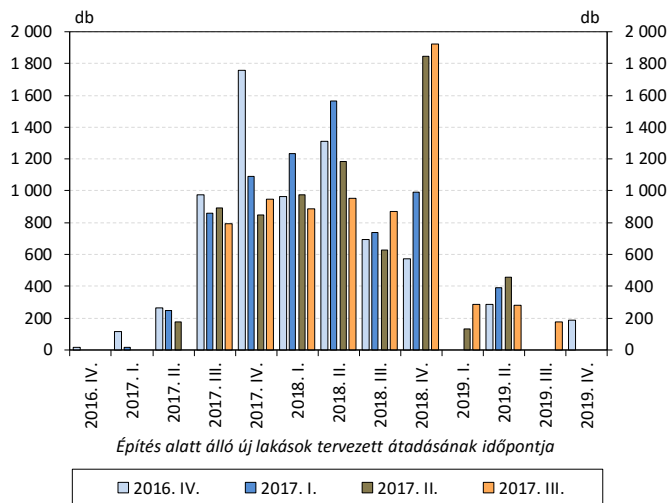
A korábban kiadott építési engedélyekkel összhangban 2017 első felében folytatódott az átadott új építésű lakások számának stabil bővülése. 2017 második negyedévében több mint 2900 új lakás került átadásra, ami közel 50 százalékos bővülést jelent éves összevetésben. 2017 első felében összeségében az átadott lakások mennyisége 46,4 százalékkal emelkedett 2016 azonos időszakához képest. A kiadott lakásépítési engedélyek a 2016-os megugrást követően is bővíteni tudtak, 2017 első két negyedévében a növekmény 40,2 százalékos volt (20. ábra). Becsléseink alapján az engedélyezéstől az átadásig tartó idő 8–9 negyedév lehet, így a kiadott építési engedélyek bővülése alapján az új lakásépítések további élénkülésére lehet számítani.

Régióként heterogén képet mutat az új kínálat. A 2017 első felében országosan közel 20 ezer kiadott új lakásépítési engedély régiós megoszlása erősen koncentrálnak mondható (21. ábra). A kiadott építési engedélyek mintegy 59 százaléka a közép-magyarországi régióhoz – és így Budapesthez –, további 15 százaléka pedig a nyugat-dunántúli régióhoz kapcsolódik, míg 26 százalékon osztozik az ország további 5 régiója. Az új lakásépítési engedélyek számát a lakásállományhoz viszonyítva azonban valamelyest eltérő képet kapunk. A 2015 óta kiadott építési engedélyek száma a Nyugat-Dunántúlon volt a legmagasabb a lakásállomány arányában (2,7 százalékos), amelyet a közép-magyarországi régió követett (2,3 százalékos). A kiadott építési engedélyek alapján a lakásállományhoz képest a legkisebb potenciális új kínálat Észak-Magyarországon és Dél-Alföldön várható.

3.2. Újlakás-kínálat Budapesten

A fővárosi újlakás-kínálat várhatóan 2018 végén fog tetőzni. 2016 során mintegy 3 ezer új lakást adtak át Budapesten, ami növekedésnek számít a korábbi évek hozzávetőlegesen 2 ezres értékeihez képest, de még mindig nagymértékben alulmaradt a válság előtt évente tapasztalt 8–10 ezer újonnan felépített lakáshoz képest. 2017 első feléve során 981 új lakás került átadásra Budapesten, ami megegyezik az előző év azonos időszakának értékével. Előretekintve 2017 egészére még nem várható a fővárosi új kínálat nagymértékű bővülése. A jelenleg futó újlakásprojektek várható befejezése alapján 2017-ben összesen 3,2 ezer lakás átadása várható, míg az új kínálat nagyobb mértékű felfutására 2018-ban lehet számítani. A fejlesztés alatt álló új lakások 55 százaléka 2018-as, ezen belül 45 százalékos negyedik negyedéves átadással van tervezve. 2018-ra így mintegy 7,7 ezer új lakás átadása várható a fővárosban, míg 2019-re 4,1 ezer (22. ábra). Az új kínálat 2018. év

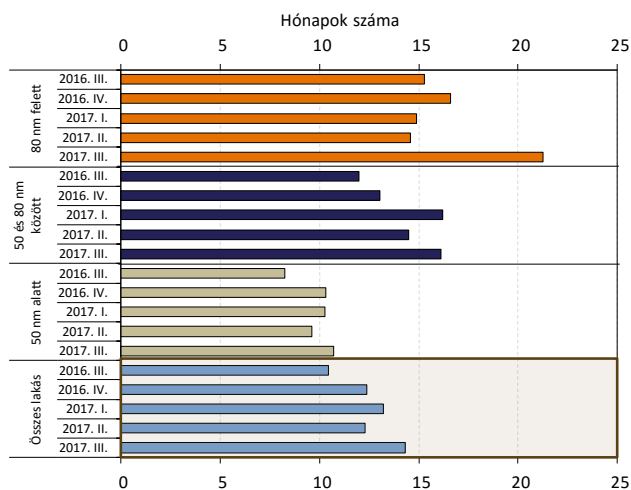
23. ábra: A fővárosi építés alatt álló új lakások megoszlása az átadás tervezett negyedéve szerint négy egymást követő negyedévben



Megjegyzés: A 2016. IV.-től 2017. III.-ig folyamatosan fejlesztés alatt álló lakásprojektek alapján.

Forrás: ELTINGA - Lakásriport.

24. ábra: Új lakások várható eladási ideje⁶ Budapesten



Forrás: ELTINGA - Lakásriport.

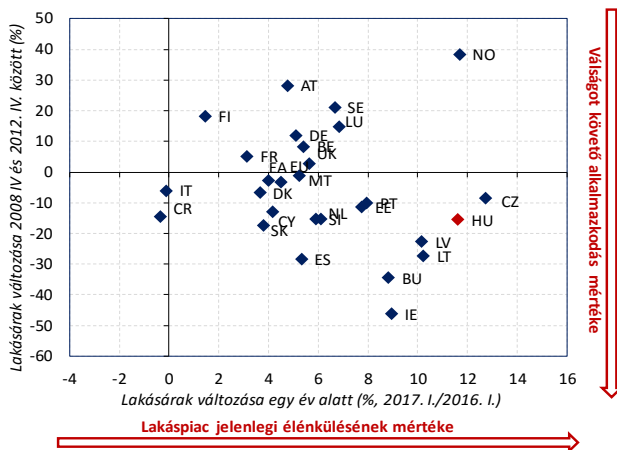
végi tornyosulását és 2019-es várható csökkenését magyarázhatja, hogy 2020-tól megszűnik az új lakásokra vonatkozó ÁFA kedvezmény. Fontos azonban megemlíteni, hogy az új kínálat 2019-es csökkenését a még be nem jelentett projektek is magyarázhatják.

Számos új lakásprojekt tervezett átadásában tapasztalható időbeli csúszás. 2016. év végén a fejlesztés alatt álló új lakások mintegy 44 százalékát tervezték 2017-ben, és 50 százalékát 2018-ban átadni. Ezzel szemben 2017 harmadik negyedévében azt tapasztalhatjuk, hogy ugyanezen épülő állomány-nak már csak 25 százaléka készül el a tervek szerint 2017-ben, míg a 2018-ban és 2019-ben átadni tervezett lakások aránya rendre 65 és 10 százalékra emelkedett. A jelenleg (és már egy évvel ezelőtt is) futó projektek befejezését mintegy 41 százalékban érinti csúszás a fővárosban, utóbbi lakások átlagosan az elmúlt egy évben a várható befejezések alapján mintegy 2,4 negyedévvel később kerülnek átadásra. A 2017 során folyamatos átadásra tervezett lakások befejezését jellemzően 2018 év végére tolták ki a fejlesztők (23. ábra).

Nőtt a fővárosi új lakások átlagos értékesítési ideje. Számításaink szerint 2017 harmadik negyedévében a fővárosban fejlesztés alatt álló új lakások várható értékesítési ideje az előző negyedévi 12,3-ról 14,3 hónapra emelkedett (24. ábra). Az épülő és folyamatos értékesítés alatt álló új lakások várható eladási idejében azonban nagy különbség mutatkozik a lakások mérete szerint. A kisebb, legfeljebb 50 m²-es lakások kelnek el a leggyorsabban, mintegy 10,7 hónap alatt, ami szintén kismértékben magasabb értéket jelent az előző időszakhoz képest. Az 50–80 m² közti alapterülettel rendelkező lakások esetén már több mint 15 hónap a várható értékesítés (bár ez nem nőtt a második negyedévhez képest), míg a 80 m²-es vagy annál nagyobb új lakások még lassabban kelnek el. Összességében – a fejlesztők alkupozíciójának romlását tükrözve – az előző évhez, 2016-hoz képest jelentősen nőttek az értékesítési idők, ami vélhetően a megnövekedett árszint egyik következménye.

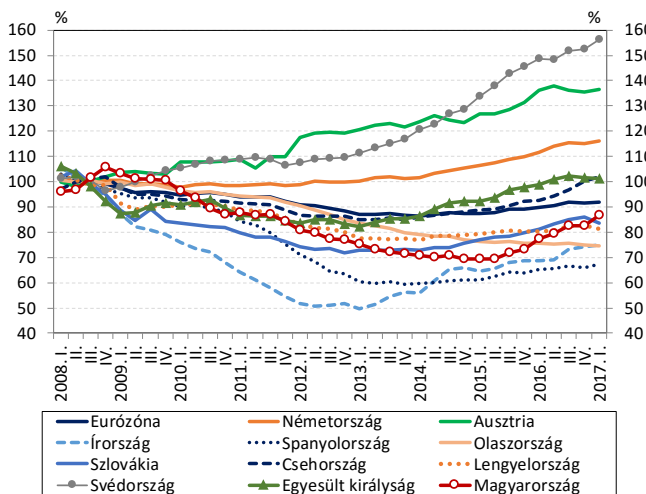
⁶ Az új lakások várható eladási idejét a következőképpen számítjuk: először meghatározzuk az adott negyedévben eladott lakások alapján az értékesítési valószínűséget, majd utóbbit konstansnak feltételezve az alábbi képlet szerint adjuk meg a lakások várható eladási idejét hónapokban kifejezve: $(2 - \text{értékesítési valószínűség}) / 2 / \text{értékesítési valószínűség} * 3$.

25. ábra: A lakásárak változása az elmúlt egy évben és 2008. év végéhez képest



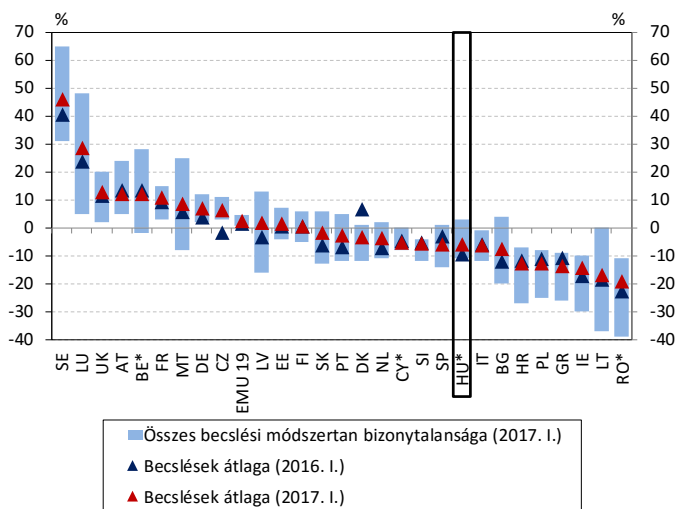
Forrás: Eurostat, MNB.

26. ábra: Reál lakásárak egyes európai országokban (2008=100%)



Forrás: Eurostat, BIS, MNB.

27. ábra: A lakásárak eltérése a fundamentumok által indokolt szinttől európai összehasonlításban



Megjegyzés: A *-gal jelölt országok esetén az adatok vonatkozási ideje 2016. IV. és 2015. IV. negyedév.

Forrás: ESRB.

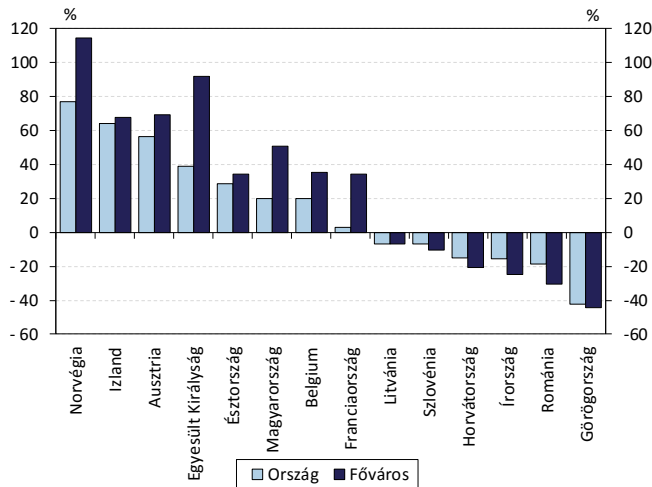
3.3. A lakásárak alakulása nemzetközi kitekintésben

Az európai országok túlnyomó többségében a lakásárak emelkedése tapasztalható. Az európai országokban néhány kivételtől eltekintve növekvő lakásárakat tapasztalhattunk az elmúlt egy évben (2017. I. negyedéve és 2016. I. negyedéve között). A lakásárak éves dinamikájában azonban igen eltérő képet mutatnak az egyes országok, a lakásárak éves növekedési üteme Európa szerte -0,5 és 12,5 százalék között szóródik (25. ábra). Az országok nagyobb hányada esetén az előbbi dinamika 3-8 százalék közé esik, öt ország – Csehország, Norvégia, Magyarország, Litvánia és Lettország – esetén azonban 10 százalék feletti éves lakásár-drágulás volt megfigyelhető. Ehhez hozzá kell tenni, hogy az utóbbi országokban Norvégiát leszámítva jelentős mértékű alkalmazkodás ment végbe a lakásárakban a válságot követően, így a jelenlegi növekedés egyfajta korrekciónak is nevezhető.

Reálértelmeben a lakásárak szintje csak néhány európai ország esetén haladja meg a 2008. évi értéket. 2008-at követően a visegrádi országok mellett több vizsgált európai országban is nagymértékben csökkent a lakásárak reál szintje. Ezen országok döntő többségében a lakások reálfelértékelődését tapasztalhatjuk már évek óta, a lakásárak reálszintje azonban az országok nagyobb részében – Magyarországhoz hasonlóan – nem érte el a 2008-as értéket (26. ábra). Kivételt képez az Egyesült Királyság és Csehország, ahol a reál lakásárak 2017 elejére már elérték a 2008-as szintet, míg Svédországban, Ausztriában és Németországban a lakásárak reál szintje a folyamatos felértékelődést követően már jelentősen meg is haladták azt.

Európai szinten több országban is elszakadtak a lakásárak a gazdasági fundamentumoktól. Az Európai Rendszerkockázati Tanács (European Systemic Risk Board, ESRB) becslése szerint az európai országok döntő többségében a lakásárak szintje még elmarad a makrogazdasági fundamentumok által indokolttól (27. ábra). A szervezet szerint azonban vannak olyan országok, amelyekben ennek az ellenkezőjét lehet tapasztalni. A becslések szerint a legnagyobb felülértékeltség Svédországban és Luxemburgban van. Előbbi esetén a lakásárak mintegy 46, míg utóbbi esetén csaknem 28 százalékkal tartózkodtak 2017 első negyedévében az indokolt szint felett. Ezekben az országokban ráadásul 2016. I. negyedév és 2017. I. negyedév között nőtt is a lakásárak felülértékeltsége. Az Egyesült Királyság, Ausztria, Belgium és Franciaország esetén az ESRB emellett egy enyhébb, valamivel több mint 10 százalékos felülértékeltséget becsült. Érdekes kiemelni, hogy utóbbi értékek az országok egészeire vonatkoznak átlagosan, míg a fővárosokban tapasztalt nagyobb mértékű áremelkedések nagyobb kockázatot jelenthetnek.

28. ábra: Nominális lakásárak alakulása az európai fővárosokban és országosan 2008. IV. és 2017. II. között



Megjegyzés: Az árak változása tiszta árváltozás alapján: Magyarország, Románia, Norvégia, Litvánia, Szlovénia, Horvátország. A többi ország esetén átlagos lakásár vagy átlagos m² ár alapján.

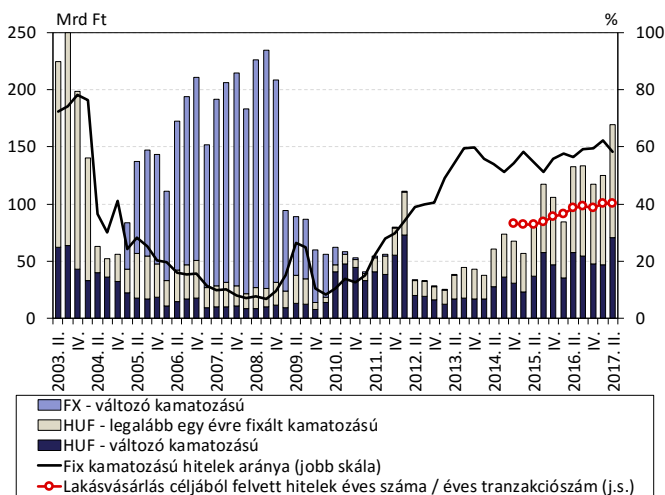
Forrás: BIS, MNB.

Az európai országok fővárosaiban az országos átlagnál volatilisabb a lakásárak változása. Azokban az európai országokban, ahol 2008 év végéhez képest jelenleg magasabb a lakásárak nominális szintje, a fővárosi lakásárak tekintetében még nagyobb mértékű lakásáremelkedést tapasztalhatunk. Emellett azon országokban, ahol a válság előtti szintet még nem érték el a lakásárak, ott a fővárosokban az országos átlagnál is nagyobb lakásár csökkenésnek lehetünk tanúi. Összességében tehát megfigyelhető, hogy a lakásárak a fővárosokban az országos átlaghoz képest volatilisabban, nagyobb kilengésekkel változtak a válságot követően. Norvégia és az Egyesült Királyság esetén az egyik legszembetűnőbb az országos és fővárosi lakásárak válságot követő emelkedése közti különbség. Míg Norvégiában 2008 vége óta országos átlagban 77 százalékkal, addig a fővárosban 114 százalékkal nőttek a lakásárak. Az Egyesült Királyságban ugyan ezen időszak alatt országos átlagban 39 százalékos, míg a fővárosban 92 százalékos lakásár-emelkedést tapasztalhattunk (28. ábra).

4. A LAKÁSCÉLÚ JELZÁLOGHITEL-PIAC JELLEMZŐI

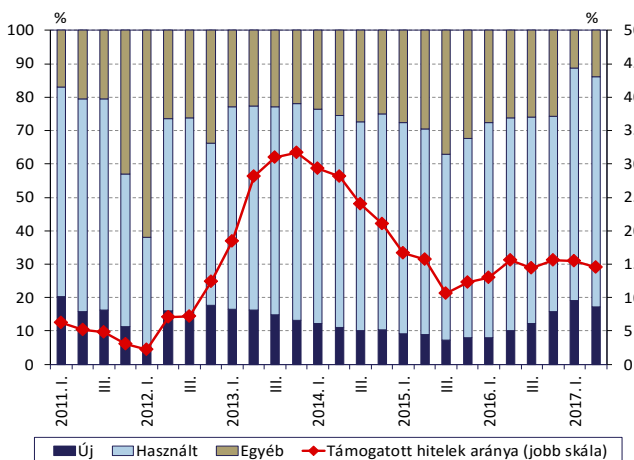
2017 első félévében a hitelfelvétel szerepe tovább emelkedett a lakástranzakciók lebonyolításában. Az új kibocsátású lakáshitelek volumene 34 százalékkal bővült éves átlagban, ezen belül az új lakás építését vagy vásárlását célzó hitelek értéke közel két és félszeresére nőtt, ezzel pedig az új kibocsátás 18 százalékát tette ki. A kibocsátás emelkedését elsősorban a folyamatosan élénkülő kereslet magyarázza. Ezt támasztja alá a lakásvásárlás elérhetőségére vonatkozó index magas szintje, valamint a Hitelezési felmérés alapján a bankok válaszai is. A lakosság számára a válság kezdete óta elhalasztott lakásberuházások megvalósítása ad keresleti motivációt, valamint a kedvező munkaerő-piaci és bérkörülmények teszik lehetővé a hitelfelvételt. Mindezek a tényezők az alacsony kamatkörnyezet nyújtotta előnyökkel, valamint a CSOK elérhetőségével kiegészülve támogatják a kereslet bővülését. A kínálati feltételek lassan oldódnak, a bankok válaszai alapján a hitelstandardok nem változtak érdemben, azonban a félév során mind az ár jellegű, mind a nem ár jellegű feltételek kis mértékű enyhülést mutattak az újonnan kibocsátott hitelek esetében. Összességében hazánkban a saját tulajdonú lakás megléte a domináns lakhatási státusz, azonban a lakáshittel rendelkezők aránya, valamint a lakáshitel-állomány európai összehasonlításban alacsonynak nevezhető. Ennek értelmében van további tér a lakáshitelezés mélyülésére a következő időszakban.

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



Forrás: MNB.

30. ábra: Az újonnan folyósított lakáshitelek megoszlása hitelcél szerint

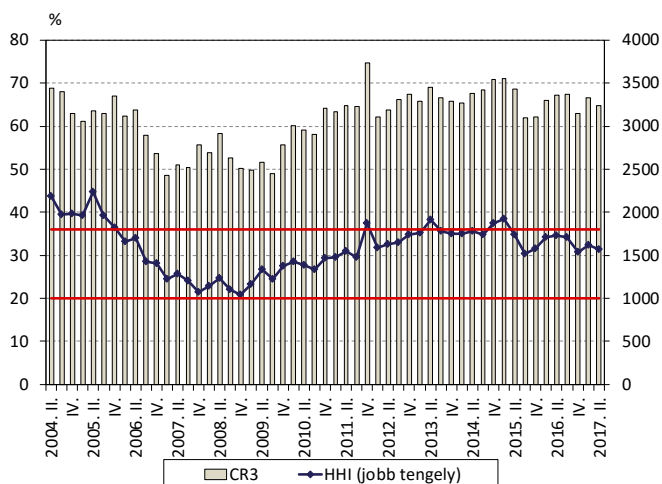


Megjegyzés: A CSOK-hoz kapcsolódó nem piaci hitelek a támogatott hitelek közé sorolva. Forrás: MNB.

Az új lakáshitelek kibocsátása 34 százalékkal bővült éves átlagban. A háztartások által felvett hitelintézeti hitelek 2014 óta megfigyelhető dinamikus emelkedése legnagyobb volumenben a lakáscélú hitelek alakulásában érhető tetten. 2017 első félévében összesen 295 milliárd forint értékben került sor lakáshitel-folyósításokra, az elmúlt egy évben pedig összesen 546 milliárd forint volt értékben (2002 és 2008 között, az előző hitelciklus felívelő szakaszában az éves átlagos lakáshitel-kibocsátás 660 milliárd forintot tett ki). A 2015. évi, forintosításhoz kötődő hitelkiváltások kiszűrésével a kibocsátott lakáshitelek volumene éves átlagban egyharmadával emelkedett (29. ábra). A lakáshitelek állománya GDP-arányosan a folyamatosan bővülő új szerződéskötések ellenére is mind európai, mind régiós összehasonlításban alacsony, így a hitelezés növekedésére van még tér (lásd: 2. keretes írás). Az új kibocsátáson belül a változó kamatozású hitelek aránya kis mértékben nőtt: 2016 utolsó negyedévéhez képest 2017 második negyedévében a hitelek 1,1 százalékponttal nagyobb hányada, 42 százaléka volt változó kamatozású. Ez az emelkedés az 5 és 10 év közötti kamatfixálású hitelek ellenében valósult meg, míg a 10 évnél hosszabban fixált kamatkonstrukciójú hitelek aránya 2015 óta az 5–7 százalékos sávban mozog. A lakástranzakciók növekvő hányadához kapcsolódik hitelfelvétel: míg 2015-ben a tranzakciók 36 százaléka volt – részben – hitelből finanszírozva, addig 2017 második negyedévében ez már a tranzakciók valamivel több mint 40 százalékára igaz.

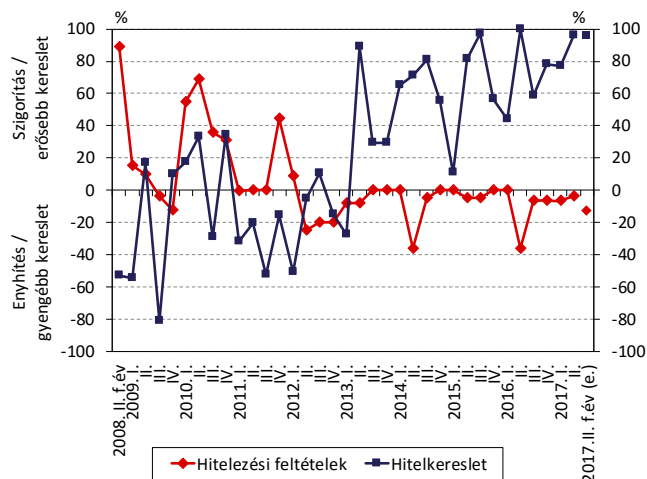
Az új lakás céljából felvett hitelek a teljes kibocsátás 18 százalékát tették ki. A lakáshitel-kereslet a félév folyamán folytatta eltolódását az új lakások felé: összesen 54 milliárd forint értékben kötöttek új lakás vásárlása vagy építése céljából szerződéseket, ami meghaladja a 2016. évi teljes újlakás célú kibocsátást. Ezzel éves átlagban közel 2,5-szörösére nőtt az e célból kötött hitelszerződések értéke. Az új lakás építése vagy vásárlása céljából felvett hitelek aránya így az első félévben átlagosan 18 százalékot tett ki (30. ábra). Mindezek mellett a

31. ábra: Koncentráció az új lakáshitelek piacán



Megjegyzés: A piros vonalak a Herfindahl-Hirschman index küszöbértékeit jelölik; 1000 alatt alacsony, 1000-1800 között mérsékelt, 1800 felett magas a piaci koncentráció. Forrás: MNB.

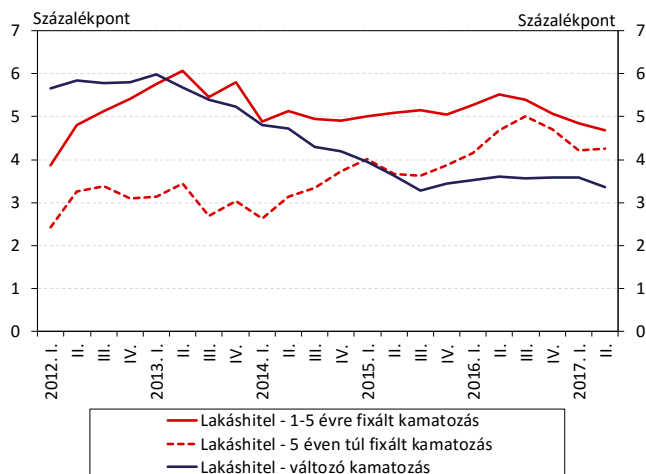
32. ábra: A lakáscélú hitelfeltételek és a kereslet alakulása



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

Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján.

33. ábra: Az új lakáscélú hitelek felárainak alakulása



Megjegyzés: A változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 havi BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti, THM-alapú simított felár. Forrás: MNB.

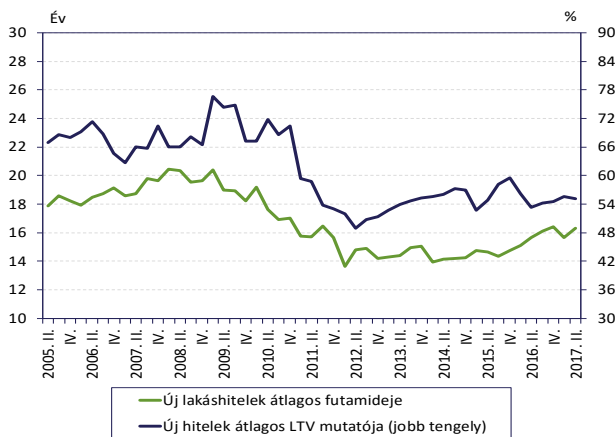
használt lakás céljából felvett hitelek aránya is emelkedett az egyéb lakáscélok rovására. A támogatott lakáshitelek aránya továbbra is 15 százalék körül alakult. A hitelcélok szerinti struktúra változására hatással van a Családi Otthontermelési Kedvezmény elérhetősége is. A CSOK keretében az első negyedévben 18, a második negyedévben 22 milliárd forint értékben kötöttek támogatási szerződéseket, amely összeg 45 százaléka újlakás-építésben, mintegy negyede pedig vásárlásában hasznosult. A CSOK-hoz kapcsolódó hitelfelvétel 50 milliárd forintot tettek ki 2017 első félévében, melynek 34 százaléka volt a 10 millió forint vissza nem térítendő támogatás mellé felvehető kedvezményes, maximum 10 millió forint hitelösszegű szerződés.

Az új lakáshitel-kibocsátás banki koncentrációja kissé emelkedett. 2017 első negyedévében az újonnan kibocsátott lakáshitelek piaci koncentrációja megemelkedett, majd a második negyedévben ez részben korrigálódott (31. ábra). A három legnagyobb bank vagy bankcsoport részesedése a félév végére 2 százalékponttal haladta meg a 2016 végi értéket, így ez a három szereplő kibocsátotta ki az összes lakáshitel 65 százalékát, ami az új hitelek kibocsátó szerinti jelentős koncentrációját jelzi.

A kereslet élénkülése mellett a lakáshitel-feltételek változtatlansága volt jellemző. A Hitelezési felmérés alapján a félév során a bankok nettó értelemben vett mindössze 4–6 százaléka enyhített a lakáshitelek kondíciójában összességében, míg a részfeltételeket tekintve a résztvevő bankok nagy arányban számoltak be a kamatfelárak mérsékléséről és a hosszabb megengedett maximális futamidőkről (32. ábra). A feltételek lazítását a bankok válaszai alapján piaci részesedési céljaik, a lakáspiaci folyamatok alakulása és a likviditásbőség indokolta, azonban mindezek ellenére sem terveznek szélesebb körben enyhítést az év második felére. A feltételek változtatlansága mellett a lakáshitelek iránti kereslet élénkülését érzékelték a bankok, különösen a második negyedévben, amikor szinte minden válaszadó intézmény beszámolt a keresletbővülésről. Ez a tendencia a várakozások szerint az év további részében is folytatódik. A hitelkereslet folyamatos intenzív emelkedését kínálati oldalról a CSOK elérhetősége, keresleti oldalról pedig a válság alatt elhalasztott lakásvásárlások realizálódása is elősegíti.

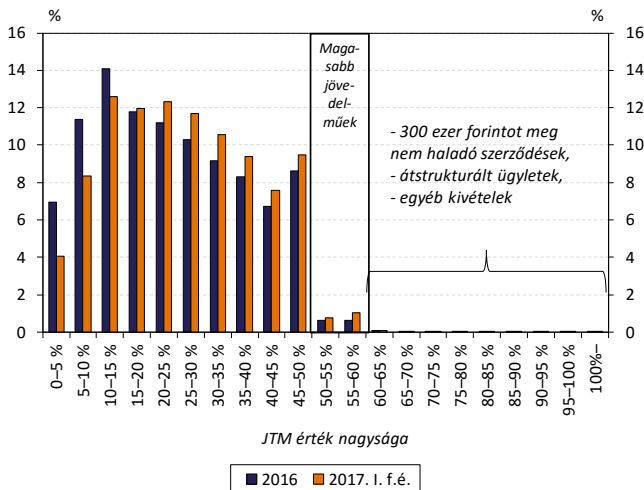
A lakáshitelek finanszírozási költségei mérséklődtek a félév során. A kibocsátott lakáshitelek átlagos THM-szintje 2016 végétől 2017 közepéig 0,4 százalékponttal 5,1 százalékra csökkent. A csökkenés mind a változó-, mind a fix kamatozású hitelek esetében megfigyelhető volt: a változó kamatozású vagy legfeljebb 1 évre fixált hitelek átlagos teljes hitelköltsége 0,7 százalékponttal, az (1 évnél hosszabb időre) fixált hiteleké

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



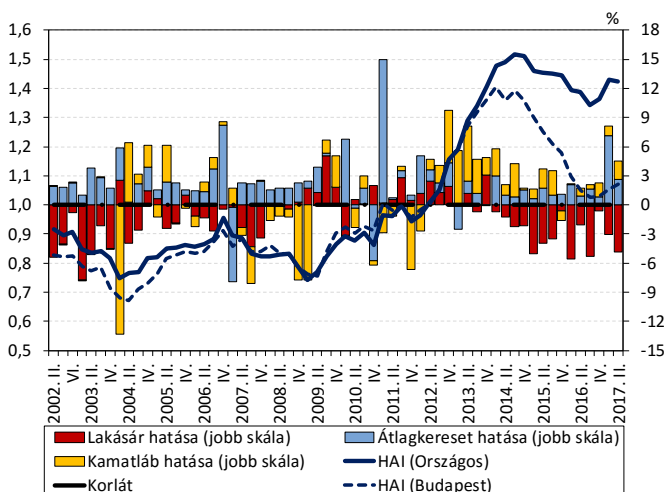
Megjegyzés: Az LTV mutató 2011-től a fedezet piaci értéke alapján, míg előtte a hitelbiztosítéki érték alapján kerül meghatározásra. Forrás: MNB.

35. ábra: Az új lakáscélú hitelek kapcsolódó JTM értékeinek darabszám szerinti eloszlása



Forrás: MNB.

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



Megjegyzés: A HAI azt mutatja, hogy egy két átlagkeresettel rendelkező háztartás egy átlagos lakás (65 m²) hitelből történő megvásárlásához szükséges jövedelem hányszorosával rendelkezik. A hiteltermék paraméterei a kamatlábon kívül végig változatlanok. LTV = 70%, PTI = 30%, futamidő = 15 év.

Forrás: MNB.

0,5 százalékponttal csökkent 2017 első felében. Az átlagos kamatfelárak szintén csökkentek a vizsgált időszakban: a változó kamatozású lakáshitelek felára 0,2 százalékponttal mérséklődött, a legfeljebb 5 évre, illetve az 5 éven túl fixált kamatkonstrukciójú hiteleké 0,4 százalékponttal csökkent (33. ábra). Összességében a fix kamatozású hitelek felára továbbra is meghaladja a változó kamatozású hitelekét.

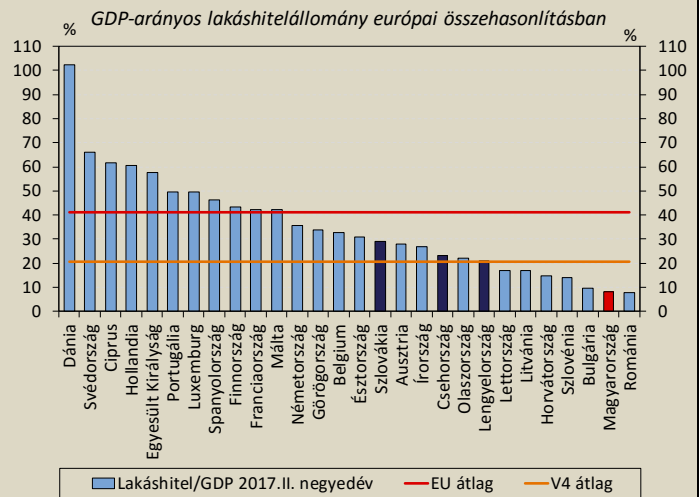
A nem ár jellegű feltételek enyhülése volt megfigyelhető a vizsgált időszakban. Az új kibocsátású lakáshitelek átlagos futamideje az első negyedévben csökkent, míg a második negyedévben kissé emelkedett, így 2016. év végéhez képest érdemben nem változott, továbbra is 16 év körül alakul (34. ábra). A kibocsátott lakáscélú jelzáloghitelek hitelfedezeti mutatója (loan-to-value, LTV) az első negyedévben nőtt, míg a másodikban csökkent, ezek eredőjeként összességében a félév során 0,6 százalékponttal 55 százalékra emelkedett. A jövedelemarányos törlesztőrészletek – darabszám szerinti – eloszlása kissé eltolódott a magasabb értékek felé, a küszöbértékhez közeli 40–50 százalékos sávba azonban mindössze a félévben kibocsátott hitelek 17 százaléka esett, ami éppen csak meghaladja a 2016-ban tapasztalt gyakoriságot (35. ábra). A JTM-értékek átlaga 1,1 százalékponttal 29 százalékra emelkedett az eloszlás jobbra tolódásának hatására a 2016. évi átlaghoz képest.

Az átlagkereset emelkedésének hatására javult a hitelből történő lakásvásárlás elérhetősége. A HAI index alapján a hitelből történő lakásvásárlás elérhetősége 2017 első felében javulást mutatott (36. ábra). Bár a lakásvásárlás elérhetőségére a lakásárak emelkedése negatívan hat, az első félévben ezt ellensúlyozta egyrészt az alacsony kamatszint, másrészt az átlagkereset növekedése. Így tehát annak ellenére, hogy a lakásárak emelkedtek, a lakásvásárlás hitelből való finanszírozása országos átlagban továbbra is kedvező lehetőség a lakosság számára. Érdemes azonban figyelembe venni a területi heterogenitást: Budapesten a mutató értéke az országos átlaghoz képest jelentősen magasabb lakásár-emelkedés hatására 2016-ban az elérhetőség határán mozgott – mindazonáltal a vizsgált időszakban újra javult az elérhetőség a fővárosban is.

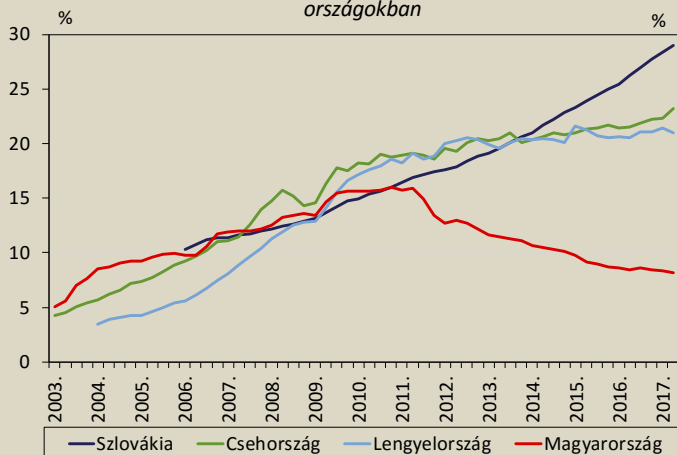
2. KERETES ÍRÁS: A HAZAI LAKÁSHITELEZÉS NEMZETKÖZI ÖSSZEHASONLÍTÁSBAN ALACSONY GDP-ARÁNYOS SZINTJÉNEK OKAI

2017 közepén a lakáshitel-állomány értéke GDP-arányosan 41 százalékot tett ki az Európai Unióban. A visegrádi országokban azonban a pénzügyi mélység ennél lényegesen kisebb: a régió átlaga az EU átlagának mintegy fele, 20 százalék. Miközben a régióban a lakáshitelezés elmarad az európai tendenciáktól, Magyarországon még az országcsoporton belül is rendkívül alacsony, mindössze 8 százalékos a GDP-arányos lakáshitel-állomány. Az alacsony hazai hitel/GDP érték mögött meghúzódnak olyan okok, amelyek régiós jellegzetességeket tükröznek Európán belül, és vannak olyanok, amelyek Magyarország eltérését magyarázzák a visegrádi országoktól.

A visegrádi országok két jelentős tényezőben mutatnak eltérést a többi EU-tagországhoz képest. Egyrészt bár 80–90 százalékos a tulajdonolt ingatlanban élők aránya, a *hitellel terhelt* saját tulajdonú ingatlanban élők száma a teljes népességhez viszonyítva továbbra is jelentősen elmarad az EU tagállamok átlagától. A lakáshitelezés bővülésére a magas arányú tulajdonlás ellenére ugyanakkor a túlszűfolttság és az elégtelen



A GDP-arányos lakáshitel-állomány alakulása a visegrádi országokban



lakáskörülmények elterjedtsége alapján a lakásállomány minőségének javításán keresztül további tér van a régióban. Az Eurostat adatai szerint 2016-ban a magyar lakosság 41 százaléka élt túlszűfolt ingatlanban (EU-átlag 17 százalék, visegrádi átlag 35 százalék), 16 százaléka pedig súlyosan elégtelen lakáskörülmények között (EU-átlag 5 százalék, visegrádi átlag 8 százalék).⁷ Másrészt a nyugati országokban a visegrádi országokhoz képest – nem függetlenül a történelmi előzményektől – jelentősen magasabb a háztartások reál és pénzügyi vagyona is, amellyel párhuzamosan átlagosan nagyobb összegű hiteltartozást is vállalnak. Ezeket összegezve a nyugat-európai országok háztartásai még így is magasabb nettó vagyonnal rendelkeznek.⁸

⁷ Lásd erről bővebben: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Housing_statistics/hu. Megjegyezzük, hogy a KSH a túlszűfolttság és az elégtelen lakáskörülmény kategóriára az Eurostat által használttól eltérő definíciót alkalmaz.

⁸ Lásd MNB (2017): A háztartási szektor pénzügyi megtakarításai mikro- és makrostatisztikai adatok alapján. (<https://www.mnb.hu/letoltes/haztartasok-hun-0531.pdf>)

Magyarország lemaradása a régiótól két tényezővel magyarázható. Egyfelől a hazai hitelezés ciklikus pozíciója eltér a régiós ciklustól: hazánkban a 2008 előtt felépült nagy volumenű lakáshitel-állomány miatt jelentős a tőkeamortizáció, ami visszafogja a hitelállomány növekedését. Mindeközben más visegrádi országokban az elmúlt években nagyobb volumenekben folyósítottak hiteleket, mint a válság előtt. Ez a fiatal állomány nem amortizálódik még érdemi mértékben. A másik tényező az, hogy a felvett hitelösszegek átlagosan Magyarországon a legalacsonyabbak az EU-n belül. Ezt egyrészt a régióhoz képest jóval magasabb hitelköltségek, másrészt pedig az eltérő koncentráció magyarázhatja az ingatlanszegmensen belül. Mivel a lakások a régió belül nem térnek el lényegesen, a magasabb ingatlanértékű szegmenseknek (például a fővárosnak) vélhetően nagyobb a súlya a hitelállományban a Magyarországon kívüli visegrádi országokban.

A lakáshitelezés fellendülése az új szerződéskötések 30–50 százalékos éves bővülésében már 2014 óta jelen van, idén pedig a hiteltranzakciók hatására az állomány is növekedésnek indult. Ennek hatására hazánkban újra növekvő pályára állhat a GDP-arányos lakáshitel-állomány is. Azonban még jelentős eladósodási dinamika mellett sem várható középtávon a régióhoz való felzárkózás vagy a hitelrész záródása a háztartási hitelezésben.⁹

⁹ Lásd MNB (2017): Pénzügyi Stabilitási Jelentés 2017. május, 32. oldal 41. ábra (<https://www.mnb.hu/letoltes/penzugyi-stabilitasi-jelentes-2017-majus-hun.pdf>)

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

2017. november

Nyomda: Pauker–Prospektus–SPL Konzorcium
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

