A lakáspiac szerepe a monetáris transzmisszióban – Románia esete –

KOVÁCS ILDIKÓ – KARÁDI KATALIN – KOVÁCS IMOLA

„Egy ember háza az ő kastélya” (Sir Edward Coke). A fenti idézet tömören kifejezi azt, hogy egy egyén életében a lakás nem csupán egy elemet jelent a portfóliójában, hanem legtöbbünk életében a lakásvásárlás kulcsfontosságú pillanat az életünkben, hisz egy ház a biztonság és az otthon jelképe, és erre a stabilitásra mindannyian aspirálunk. Ugyanakkor az emberek legtöbbjének a lakásának szolgáló ház vagy apartman képezi vagyonának legnagyobb hányadát, és általában ez az a vagyonelem, amiért a háztartások a legnagyobb értékű hitelekhez folyamodnak életük során.

Makrogazdasági szinten a lakáspiac szerepének jelentősége abból adódik, hogy a lakáspiaci változások vagy esetleges sokkok jelentős hatást gyakorolhatnak a háztartások viselkedésére és így az egész gazdaságra is. Ilyen lakáspiaci sokkok például a lakásárak hirtelen változása vagy a jelzálogpiaci feltételek módosulása. Éppen ezért a Központi Irányítás számára fontos tisztán látni a lakáspiacot meghatározó folyamatokat a gazdaságpolitika alakításakor. És éppen ezért jegybanki szemszögből a monetáris transzmissziós mechanizmus, a monetáris politika hatása a gazdaságra egyike a legfontosabb összefüggéseknek, amelynek ismerete elengedhetetlen, téves ismerete pedig rossz monetáris politikához vezethet.

A mechanizmust, amelyen keresztül a monetáris politika a gazdaságra hat, két lépésre lehet bontani, mint ahogyan azt az elméleti részben részletezni fogjuk. Mivel jelen dolgozat témája a lakáspiac szerepe a monetáris transzmisszióban, ezért főleg azokra a csatornákra térnénk ki, amelyeken keresztül a lakáspiac és a hozzá kapcsolódó tényezők befolyásolják a háztartások döntéseit, éspedig: kamatcsatorna, eszközárak és vagyonhatás, hitelcsatorna és árfolyamcsatorna.

Tanulmányunkat egy elméleti bevezetővel kezdjük, majd kitérünk a román ingatlanpiac jellegzetességeire. Ezután a román jelzáloghitelt elemezzük. A dolgozat negyedik részében kitérünk a monetáris transzmisszió néhány jellegzetességére. Tanulmányunkat a következtetések levonásával zárjuk, amikor is az elemzés során feltárt román piaci jellegzetességeket összefoglaljuk a lakáspiac szerepére vonatkozóan, a monetáris transzmisszió keretén belül.

Sajnos a román adatok ökonometriai elemzését több okból sem lehetséges végezni: egyrészt nem állnak rendelkezésünkre megfelelő hosszúságú és idősoros tulajdonságokkal rendelkező idősorok, másrészt pedig a román gazdaságra vonatkozóan, annak átmeneti jellege miatt, stabil paraméterek feltételezése nem realisztikus, és a strukturális törések kezelése a rövid idősor miatt nehézkes. Éppen ezért ebben a tanulmányban a rendelkezésre álló, Romániára vonatkozó információk összegyűjtésével, bemutatásával, feldolgozásával próbáljuk ezeket a kérdésköröket körbejárni.

I. A transzmisszió elméleti alapjai

Jegybanki szemszögből a monetáris transzmissziós mechanizmus, a monetáris politika hatása a gazdaságra egyike a legfontosabb összefüggéseknek, amelynek ismerete elengedhetetlen, téves ismerete rossz monetáris politikához vezethet.

A mechanizmust, amelyen keresztül a monetáris politika a gazdaságra hat, két lépésre lehet bontani. Az első lépésben a monetáris politika a piaci kamatokat, az árfolyamot, az eszközárakat, a bankok hitelkínálatát, valamint az alapkamaton és a tájékoztatáson keresztül a várakozásokat befolyásolja. A gazdasági szereplők érzékelik a piacok által közvetített jelzéseket a monetáris politika irányáról, és ennek fényében döntéseket hoznak. A transzmissziós mechanizmus második lépcsője a kereslet reakciójából, valamint a kínálati oldal és a munkapiac alkalmazkodási folyamatából áll (Vonnák 2006).

Mivel jelen dolgozat témája a lakáspiac szerepe a monetáris transzmisszióban, ezért főleg azokra a csatornákra térnénk ki, amelyeken keresztül a lakáspiac és a hozzá kapcsolódó tényezők befolyásolják a háztartások döntéseit: kamatcsatorna, eszközárak és vagyonhatás, hitelcsatorna és árfolyamcsatorna.

I.1. A kamatcsatorna

A monetáris politika a jelzáloghitelek kamatán keresztül közvetlen hatást gyakorolhat a háztartások döntéseire. A kamatcsatorna első szakaszában az alapkamat változásai begyűrűznek a kereskedelmi banki kamatokba, azaz a vállalatok és a háztartások betéti, illetve hitelkamataiba. A második szakaszban a háztartások és a cégek az új kamatfeltételek mellett meghozzák fogyasztási és beruházási döntéseiket (Vonnák 2006).

A jelzáloghitel kamatának változásával változik a havi törlesztőrészlet összege, ami befolyásolja a rendelkezésre álló jövedelmet. A jelzáloghitelnek a monetáris transzmisszió szempontjából három fontos jellemzője van:

– az ingatlanok fizikai tulajdonságai következtében jó fedezetet biztosítanak, így a jelzáloghitelek kisebb kockázatot – ezáltal alacsonyabb kockázati prémiumot – jelentenek;

– a jelzáloghitelek általában a legnagyobb tételek a háztartások hitelei között, arányuk mind az ingatlan értékéhez, mind a háztartások jövedelméhez képest magas;

– a jelzáloghitelek hosszú lejáratúak, amelyet a fedezet alacsony kockázata, hosszú élettartama tesz lehetővé.

A lakásárak volatilitása és a nem fizető adósok ingatlanfedezetének értékesítési költségei miatt a hitelnyújtó intézmények, az ingatlan értékét figyelembe véve, maximalizálják a felvehető hitel nagyságát. A monetáris transzmisszió szempontjából fontosabb korlát a havi törlesztőrészlet maximalizálása a jövedelemhez képest. Általában a havi törlesztőrészlet nem lehet nagyobb, mint a nettó jövedelem harmada.

Az infláció szintén hatással van a háztartások döntéseire: ha a magas infláció következtében a nominális kamatláb magas, akkor az inflációs kompenzáció aránya is magas a havi törlesztőrészletben, illetve – ceteris paribus – a tőketörlesztés aránya alacsony. Magas infláció esetén ugyanakkora nettó jelenértékű hitelhez magasabb nominális havi törlesztőrészlet tartozik. A monetáris politikának tehát figyelembe kell vennie, hogy a nominális kamatok emelkedésével egyre több és több háztartás hitfelvételi lehetősége szűkül be a törlesztés/jövedelem korlát miatt.

A nominális kamatokon kívül más tényező is befolyásolja a háztartások hitelkorlátait. A havi törlesztőrészlet indexálása magasabb hitelfelvételt teszt lehetővé, mivel a havi törlesztés nagysága a jövedelemnövekedéssel párhuzamosan emelkedhet (Issig 2005). Míg az indexálás hasznos eszköz lehet a pénzügyi piacokon mérsékelt inflációs környezetben, addig az indexálásnak kedvezőtlen hosszú távú hatásai lehetnek. Minél elterjedtebb az indexálás magas inflációs környezetben, annál költségesebb lehet a dezinfláció.

A hosszú lejáratú jelzáloghitelek két további részre bonthatók, attól függően, hogy a kamat fix vagy változó azon az időhorizonton, amelyet a monetáris politika figyelembe vesz (két–három év). Köztudott dolog, hogy minél rövidebb a kamatperiódus, annál erősebb az irányadó kamat hatása a jelzáloghitel kamataira. Változó kamatozású jelzáloghitelek esetén egyrészt az átárazás gyorsabb, másrészt az irányadó kamat hatása nagyobb a rövid távú kamatokra. Ennek következtében a változó kamatozású jelzáloghitelek a monetáris transzmisszió közvetlen és hatásos csatornáját jelenthetik (Kiss–Vadas 2006).

Amennyiben a kamatperiódus hosszabb (például öt év), akkor az irányadó kamat csak közvetetten, két lépcsőn keresztül hat a jelzálogkamatokra (Miskhin 2007). Első lépésben az irányadó kamat változása hatással van a hozamgörbe azon pontjaira, amelyek a jelzáloghitelek szempontjából meghatározók. Fontos, hogy ez a hatás általában gyengül hosszabb lejáratoknál. A második lépés a fix kamatperiódushoz kapcsolódik. A piaci kamatláb csak a kamatperiódus elején lényeges, így azonnali hatása van az új hitelekre, de csak fokozatosan befolyásolja a kint lévő hitelállományt.

I.2. Eszközárak és vagyonhatás

Az ingatlanok árai és a vagyonhatás jelentősen befolyásolhatják a háztartások fogyasztását. A lakásvásárlást egyrészt tartós fogyasztási cikk vásárlásának, másrészt beruházásnak tekinthetjük. Utóbbi esetben a lakásberuházást ugyanazok a tényezők határozzák meg, mint bármely más beruházási döntést.

A lakásárak változása mind a lakásberuházást, mind a fogyasztási kiadásokat befolyásolja. A lakásárakat meghatározó tényezőket számos empirikus tanulmány vizsgálta. Mindegyikük egyetért azonban abban, hogy a lakásárak emelkedése növeli a lakásvagyont, amely növeli a fogyasztást, vagyis a kutatók szignifikáns pozitív kapcsolatot találtak a lakásvagyon és a fogyasztási kiadások között. A magasabb kamat

következtében magasabb hozamot várnak a kötvényektől, ami csökkenti a kötvények árát. A részvényárak szintén esnek. Az ingatlanok értékvesztése érinti a háztartások fogyasztási kiadásait, ugyanis azok kevésbé képesek a lakásvagyon terhére eladósodni, jelzáloghitelt felvenni.

I.3. A hitelcsatorna

A lakásárak emelkedése növeli a lakásvagyon – így a hitelfedezetként használható eszköz – értékét, ami lehetőséget teremthet a nagyobb fogyasztásra. Ezt nevezik a szakirodalomban hitelcsatornának (Kiss–Vadas 2006). A hitelcsatornát nem önálló mechanizmusként kell elképzelni, hanem sokkal inkább a hagyományos kamatcsatornát felerősítő hatásként: a monetáris politika szigorítása nemcsak a tartós cikkek iránti keresletet csökkenti, hanem a hitelkínálatot is.

Amennyiben a jelzáloghitel törlesztőrészletét a fedezetül szolgáló ingatlan értékéhez kötik, akkor a lakásárak változása befolyásolja a törlesztőrészlet nagyságát. Növekvő lakásárak csökkentik, míg csökkentő lakásárak növelik a kockázati prémium nagyságát, azaz a lakásárak változása hatással van a törlesztőrészlet nagyságára, így a visszafizetés valószínűségére is.

A hitelcsatorna elemzésekor számos kutató a pénzügyi áttétel (financial accelerator) hatását is figyelembe veszi (Issig 2005). A pénzügyi áttétel hatásának lényege, hogy a lakásár változásával megváltozik a hitel fedezetéül felajánlható ingatlan értéke. Ha a lakásárak emelkednek, az ingatlanfedezet értéke is nő, ezáltal a háztartások alacsonyabb kockázati prémium mellett tudnak hitelt felvenni.

I.4. Árfolyamcsatorna

Negyedik csatornaként megjelenik az árfolyamcsatorna. Mindenképp fontosnak ítéljük meg ezen csatorna hatásait is, figyelembe véve azt a tényt, hogy a lakosságnak folyósított hitelek számottevő része valutában van kifejezve. Ebben a tekintetben feltehetjük a kérdést, hogy a megnövekedett lakossági devizahitel-állomány tényleg megerősítette-e a monetáris politika árfolyamcsatornáját (Vonnák 2006). Azaz erősebben képes-e a monetáris politika az árfolyamon keresztül befolyásolni a háztartások fogyasztását azáltal, hogy a törlesztőrészletek az árfolyammal együtt átértékelődnek, és ezzel megváltoztatják a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét.

II. A romániai lakáspiac jellemzése

II.1. Általános jellemzők

A szakértők szerint a legdinamikusabb terület a román ingatlanpiacon a lakásépítés lesz. A román lakáspiac az elkövetkezendő 5 évben növekedni fog, még akkor is, ha bekövetkeznek kisebb ingadozások.[1]

[1] Forrás: Eurisco elemzése, www.capital.ro.

A kommunista rezsim öröksége az egy főre eső lakások alacsony értéke és a modern villák majdnem teljes hiánya. Romániában az esetek 95%-ában a lakosság saját tulajdonában levő lakásban lakik.[2] Ugyanezen arány Nyugat-Európában 40%. Mégis Romániában, Magyarországgal ellentétben, körülbelül 2006-ig az 1989-es változások után nem történtek jelentős lakásépítések a középréteg számára. Csak kisebb villák vagy maximum 100 lakásból álló komplexumok épültek, melyeket csupán a magas jövedelemmel rendelkezők engedhették meg maguknak.

A romániai demográfiai csökkenés körülményei között is az ország lakóhelyhiányban szenved. Átlagban az egy főre eső lakóterület csupán 55%-a a magyarországi átlagnak, és 34%-a a németországinak[3]. Manapság megfigyelhető azon tendencia, mely szerint a volt ipari zónák átalakulnak lakónegyedekké.

Romániának az EU-ba történő belépése hatással volt az ingatlanpiacra, mivel ez nagyobb biztonságot jelent a külföldi befektetők szemében. Az elemzők szerint egyre több nagy befektetésre kerül sor, projektekre, amelyek várhatóan tíz- és százmillió euró nagyságúak lesznek. A csatlakozás másik elkerülhetetlen hatása a versenyhelyzet kialakulása, ami az árak csökkenéséhez fog vezetni. Az elemzők szerint ez nem rögtön fog bekövetkezni, hanem minimum két évet kell várni ahhoz, hogy bekövetkezzen a csökkenés. Egy időben az ajánlat diverzifikálásával az új lakások árai 10 százalékkal fognak csökkeni, ám amíg ez bekövetkezik, egy kisebb növekedésre lehet számítani. A legnagyobb növekedés a városközpontokban található lakások esetében lesz tapasztalható, illetve a központ környékén elhelyezkedő ingatlanok esetében. Ez annak tulajdonítható, hogy a városközpontokban a lakáskínálat nem elég nagy. A régi lakástulajdonosok 2007-ben arra számítottak, hogy vagyonszerzés céljából túladhatnak majd az ingatlanon. Ez nem történt meg, mivel a középosztálybeliek számára az új lakások kínálatának növekedésével 15 százalékkal csökkentek a régi lakások árai.

Nemzeti szinten az ingatlanpiac fejlődése még 15–20 évig is eltart, főleg a nagyvárosokban. Spanyolországgal összehasonlítva, ahol az ingatlanszektor már elérte az érettség szintjét, az ingatlanok ára körülbelül háromszor kisebb, mint Romániában. Amíg a fővárosban az ingatlan ára 1500–1600 euró/négyzetméter, addig Barcelonában ez az érték eléri a 6000 euró/négyzetmétert. A spanyol ingatlanpiaci árak nagysága főleg annak köszönhető, hogy 2000 elején egy igazi robbanás volt tapasztalható a piacon, amikor is nagyjából 200–300 ezer lakást adtak el.

A jövőben észlelhető lesz egy átváltás a földekbe történő spekuláns befektetésekről az épületek által képviselt késztermékekbe történő befektetésekre. Ez egyre szükségesebb, mivel a földterületek/telkek ára elég magas szintre emelkedett, és a legtöbb terület már megtalálta tulajdonosát.

[2] Forrás: Romániai Statisztikai Hivatal.
[3] Forrás: A1 Group elemzése, www.zf.ro.

II.2. A kereslet és kínálat közötti egyensúlytalanság, a piaci ár

A kereslet és kínálat közötti különbség az egyik legfontosabb jellemzője a romániai ingatlanpiacnak. Napjainkban nagy szükség van új lakásokra, ez körülbelül 2 000 000 lakóhelyet jelent. A kereslet és a szükséglet között létezik egy lényeges különbség, éspedig a vásárlóerő. A jelenlegi körülmények között 1 000 000 lakásra van kereslet.

Legnagyobb igény a kétszobás lakásokra van. Azok a személyek, akik lakást vásárolnak, a fizetésük meghaladja az átlagfizetés nagyságát. Spanyolországhoz viszonyítva a helyi ingatlanpiac még gyerekcipőben jár. Barcelonához vagy Madridhoz képest Bukarest háromszor olcsóbb.

2007-ben az új lakások iránt volt nagyobb a kereslet. Legtöbbet kétszobás lakásokból adtak el, ez pedig a relatíve elérhetőbb árnak köszönhető. Szintén nagy volt a kereslet a háromszobás lakások, illetve garzonlakások iránt is. A román ingatlanpiacon a lakásbérlés jelenti az utolsó lehetőséget. Azok a személyek, akik ezt a módot választják, általában egyetemi, illetve főiskolai hallgatók, valamint vidékről munkahely miatt beköltözők.

A főváros északi része a legkeresettebb lakásvásárlás céljából, főleg azon személyek körében, akiknek a fizetése meghaladja az átlagbér nagyságát. Ami Bukarest déli részét illeti, a befektetőket fogja vonzani, akik a középosztály számára tűznek ki projekteket.

Ma Bukarestben az átlagos új építésű lakások négyzetméterára kb. 1000 euró körül van, míg a frekventált helyen lévő luxuslakások ára a 2000 euró/nm-t is eléri. Összehasonlításképp Budapesten ebben a kategóriában előfordul az 1 millió forint, azaz 4000 euró körüli négyzetméterár.

A luxuslakások ára azért is állhat növekedés előtt, mert jellemzően ez az a lakástípus, amit a nyugat-európai kisbefektetők preferálnak. Azonban nem csak a belvárosi luxusingatlanok árait tekintve várható emelkedés Romániában. A növekedés mellett szól a gazdasági bővülés, a reálbérek növekedése és az a tény is, hogy jelenleg Romániában egyértelműen hiány van a jó minőségű új építésű lakásokból. A kb. 23 milliós népességű országban az elmúlt években kevesebb új lakást adtak át évente, mint Magyarországon.

A magyar kisbefektetőket elsősorban az erdélyi ingatlanpiac érdekelheti a kis távolság miatt. Ezeken a területeken igen sok magyar él, így itt nyelvi problémák sem jelentkeznek. Ezek közül is érdemes megfontolni az ott található síterepek környékén lévő ingatlanokat, hiszen az idegenforgalom még igencsak gyerekcipőben jár itt, és a természeti adottságok alapvetően kitűnőek, így az ingatlanok felértékelődése reális lehetőségnek tűnik. Az egyszerűbb házak kb. 20 000 eurónál kezdődnek, de a minden luxussal felszerelt villákért akár 400 000 eurót is elkérhetnek a vevők. A telekárak 100–200 euró/nm-es ársávban mozognak.

Háromszéken, azaz Kovászna megyében a legismertebb Kommandó, ami egy rusztikusabb, vadabb környezet. Itt az ingatlanárak alacsonyak, nincs sok szálloda, és

a helyi ingatlanközvetítők a legjobb befektetésnek a paraszthá zak vásárlását tartják. Ilyen házak 1000 négyzetméteres földterülettel már 12 000 euróért megvásárolhatóak. Üres telek esetében négyzetméterenként 16–20 eurós árral kell számolni.[4]

2008 a románoknak nagyobb költségeket fog hozni új ház, illetve új lakás vásárlása esetén. Nem az ingatlanpiac által használt árakról van szó, hanem új díjszabásokról, amelyeket a vásárlók 2008. január 4-ét követően kötelesek kifizetni.

Ezek a díjak a telekkönyvi nyilvántartással kapcsolatos szolgáltatásokkal és az ingatlanreklámokkal kapcsolatos ellenértékeket jelentik. E szolgáltatások 2007. december 31-ig az ingatlantranzakciókra vonatkozó adóba volt belefoglalva, amelyet a vásárló fizetett ki. 2007. december 31-ig azok a román állampolgárok, akik egy jó ingatlant vettek, nem fizettek ezekért a szolgáltatásokért.

A lakásvásárlóknak 2008. január 4-től kezdődően kötelező kifizetni például az ingatlan tulajdonjogának átruházását az okmány szerinti érték 0,15 százalékának nagyságában, de nem kevesebbet 100 lejnél. Abban az esetben, ha a vásárló jogi személy, az érték 0,5 százalékát kell kifizetni.

A Belügyi és Közigazgatási Reformok Minisztériuma által 2007. december 27-én kiadott 371. számú rendelet alapján azok a vásárlók, akik jelzálogra vásárolták meg az ingatlant, a jelzálog feljegyzéséért kötelezően fizetniük kell 100 lejt, illetve az adásvételi szerződésben feljegyzett érték 0,1 százalékát. Ez a rendelet 2008. január 4. után lépett életbe.[5]

II.3. Az ingatlanárak növekedésének okai

Ezen okok közé sorolhatók a következők:

Gazdasági fejlődés: az utóbbi években Románia olyan gazdasági fejlődést tudhat maga mögött, amely a legnagyobb gazdasági fejlődést elérő európai országok közé helyezi. Jelentős gazdasági fejlődést jegyeztek fel 1999 óta. A közgazdászok előrejelzései szerint ez a növekedés a következő években is fennmarad.

Fizetések növekedése: a gazdasági fejlődés és a munka hatékonyságának növekedése miatt a fizetések növekedése a nagy városokra jellemző, természetesen a legnagyobb fizetések Bukarestben vannak. Az ország átlagfizetése a hivatalos adatok szerint meghaladja a 350 eurót.

Munkaerő vándorlása: a hivatalos felmérések szerint az a néhány millió munkás, aki külföldön dolgozik, évente 5 milliárd eurót küld haza. Ez az összeg nagyobb is lehet, ha figyelembe vesszük azokat az összegeket, amelyeket személyesen hoznak haza, illetve ismerőssel küldenek. Az összeg nagy részét ingatlanokba fektetik be.

A munkanélküliség csökkenése: az utóbbi években a munkanélküliség folyamatosan csökkent, ami a gazdaság fejlődésének, illetve a külföldön munkát vállalóknak köszönhető.

[4] Forrás: saját elemzés.
[5] Forrás: www.hvg.hu.

Jelzáloghitel: a jelzáloghitel megjelenése az árak robbanásához vezetett. Napjainkban a jelzáloghitel szintje Romániában jóval az európai piac szintje alatt van. A jövőben növekedett hozzáférést jósolnak a hitelhez, ez egyrészt a fizetések növekedésének köszönhető, másrészt a hitelnyújtási feltételek enyhülésének és a kamatok csökkenésének.

Európai alap: annak ellenére, hogy direkt hatással nem lesznek az ingatlanpiacra, az európai alapok meggyorsítják az ország gazdasági fejlődését és közvetett hatással lesznek a tulajdonok árára.

Külföldi befektetések: a külföldi befektetők már jelen vannak a romániai piacon, de számuk növekedni fog a közeljövőben. Az ingatlanok területén megjelennek befektetők és fejlesztők Ausztriából, Angliából, Spanyolországból, Izraelből és más olyan országokból, ahol a helyi piac nem nyújtja ugyanazt a teljesítményt, mint a romániai piac.

A nagy befektetők mellett, akik nagy területeket vásárolnak vagy lakóövezeteket építenek, jelen vannak a kisbefektetők is, akik egy vagy több kevésbé vonzó, de nagy növekedési potenciállal rendelkező tulajdont vásárolnak. A kisbefektetők között a legelterjedtebb mód a pénz elhelyezésére az off plan befektetés. Ez leginkább a magas profitnak és a tranzakció könnyű megvalósításának tulajdonítható. A nagy épületegyüttesekbe történő off plan befektetés 60 százaléka külföldi befektetők által történik.

II.4. Becslések az ingatlanpiacra vonatkozóan[6]

Az új lakások és földterületek árai akár 20 százalékkal is megnőhetnek 2008-ban. A régi lakások értéke 20–30 százalékkal fog nőni az első két–három hónapban. Az elemzők szerint az egész évre történő becslés nehézkes, ez pedig a piac dinamizmusának tulajdonítható.

2008-ra számos projektet hirdettek lakásépítésre, mind Bukarestben, mind az ország más pontjain, de ez nem fogja csökkenteni a régi lakások iránti keresletet.

A lakások ára négyzetméterenként 1700 euróra nő a 2007-es árakhoz képest. Jelentős beruházások lesznek a főváros déli, keleti és nyugati részén. Az északi részen még mindig a lakásépítési projektek dominálnak. Vidéken szintén sor kerül projektek megvalósítására, például Kolozsváron.

Annak ellenére, hogy új projektek vannak meghirdetve, az azonnali költözés lehetősége által a kereslet a régi lakások iránt tartani fogja a szintjét. Ez lehet az oka annak, hogy 2008 első negyedévében növekedni fog a régi lakások értéke, a következő 3–4 évben viszont előreláthatóan jelentős csökkenések várhatók.

A földterületek árának legszembetűnőbb növekedését 2007-ben a fővárosban jegyezték be, ahol 50 százalékkal is növekedett az érték. A főváros más területein legtöbbet 15–20 százalékkal drágultak a földterületek árai. Előreláthatóan az árak még növekedni fognak egészen addig a pontig, amíg a kereslet nagyjából egyensúlyba kerül a kínálattal.

[6] Az A1 Group elemzése, www.zf.ro, illetve az Eurisco elemzése, www.capital.ro alapján.

A drágulások főbb okai a következők:

– a vásárlók többet fognak fizetni egy lakásért a parkolóhelyek drágulása miatt, amelyek 2008-tól kezdődően a lakóhelyekkel együtt lesznek árusítva. Egy parkolóhely ára átlagosan 20 000–25 000 euró lesz;

– az építőipari munkások bérének növekedése, ami a munkaerőhiánynak köszönhető; 2008-ban a minimálbért 27 százalékkal növelik, ezzel a munkások bére eléri a havi 570 lejt;

– az építőanyagok és a területek árának növekedése a lakásárak növekedését vonja maga után.

A szakértők szerint Romániában a lakások ára megnégyszereződik a következő 10 évben. Ez főleg a nagyon jó gazdasági kilátásoknak és az Európai Unióba történő belépés nyújtotta utólagos haszonnak tulajdonítható.

III. Jelzáloghitelek Romániában

A romániai jelzálogpiac igen csekély múltra köszön vissza, hisz a jelzáloghitelek először 1999-ben jelentek meg. Ebben az évben lépett érvénybe az ezen tevékenységet szabályozó törvény is.[7]

A törvény előírásai szerint a jelzáloghitelek felhasználási lehetősége többrétű:

– lakásépítés,

– lakásfelújítás,

– refinanszírozás.

A törvénykezés szerint Romániában a következő feltételeknek kell megfelelni annak érdekében, hogy jelzáloghitelhez juthasson valaki:

– a kérelmező személy román állampolgár kell legyen, vagy letelepedési engedéllyel kell rendelkezzék;

– a kérelmező személy nem lehet 20 évnél fiatalabb és 65 évnél öregebb;

– havi szinten a kérelmező jövedelme legalább 200 euró kell legyen;

– az utolsó munkahelyen eltöltött idő minimum 6 hónap kell legyen.

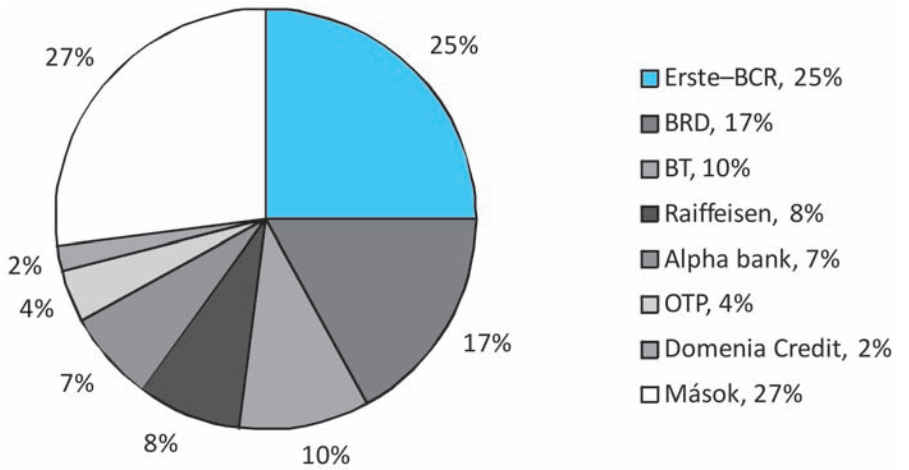
Jelzáloghitelt jelenleg Romániában 5 fajta valutában lehet felvenni: RON, EUR, CHF, YEN és USD. Érdekes, hogy a lejjel szemben a jelzálogpiacon a külföldi valuták a népszerűek, 2007 márciusában az összes jelzáloghitel-állomány 86%-a idegen valutában volt felvéve.[8]

Jelzáloghitel csakis a Román Nemzeti Bank engedélyével adható. Jelenleg Romániában az általános kereskedelmi bankok, a specializált bankok és az erre szakosodott nem banki pénzügyi intézmények adhatnak.

Forgalmuk szerint a következő a piaci részesedés eloszlása a Top 10 szereplői között:

[7] Legea nr. 190 publicată în M. Of. nr. 611 din data: 12/14/99.

[8] http://www.smartfinancial.ro/smartfinancial/piata+imobiliara/colliers+international+romania+-+30+milioane+usd+rulaj+in+2007.



Forrás: bankok, saját szerkesztés

1. ábra. Piaci részesedés a jelzálogpiacon

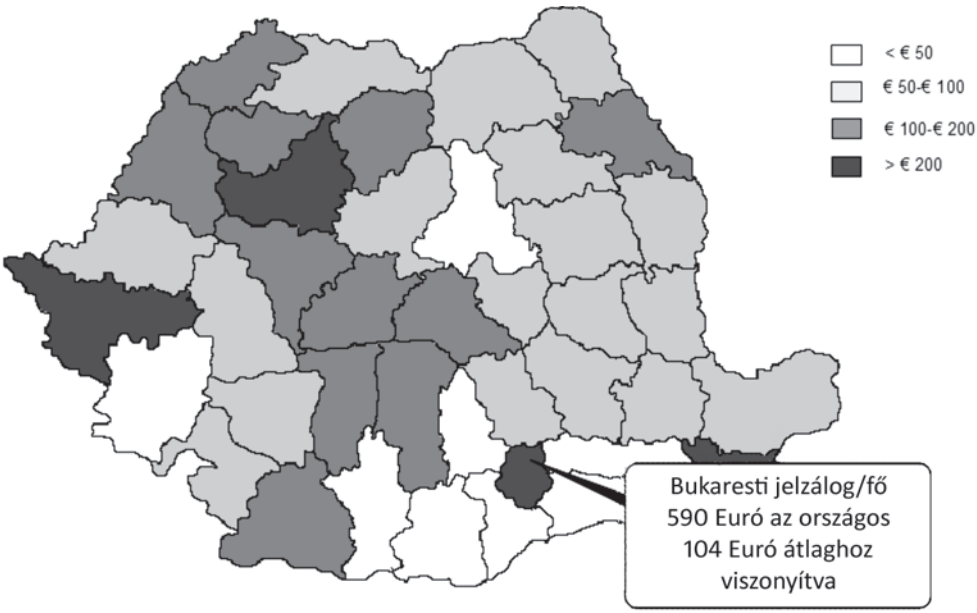
A jelzáloghiteleket általában maximum 30 évre adják, és habár a RNB ezt nem szabályozza, a bankok kikötnek egy maximum 1 millió eurós összeget. Ugyanakkor a törlesztőrészlet általában nem haladhatja meg a család jövedelmének 70%-át.

A felvett hitelértékek megyénként változnak Romániában, de megfigyelhető a 4 legnagyobb város dominanciája ebben a tekintetben is. Az átlagosan felvett összeg 70 000 euró, így az átlagos törlesztőrészlet 500 euró/hó (lásd 2. ábra).

A bankok által kért kamatláb lehet fix, illetve változó, de abban az esetben, ha változó, akkor egy referencia-kamatlábhoz kell igazodjon. A variáció értékét limitálni is lehet, egysávos kamatlábat alkalmazva.

A bankok általában fix kamatot kérnek az első 1–5 évben, majd a törlesztési periódus hátralevő részében változó kamatokat alkalmaznak. Példa erre a román piacon a Millenium Bank ajánlata 3,5%-os kamatlábbal, a CHF 5,5%-kal az EUR, és 7,5%-kal a RON jelzáloghitelekre.

A referencia-kamatlábra (Euribor, Libor vagy Bubor) számított prémium nem lehet több mint 6,5%. A BCR esetében például ez az érték jelenleg 3% a RON jelzáloghitelekre, amit a Bubor rátákra számolnak rá.



Forrás: Román Statisztikai Hivatal, saját szerkesztés

2. ábra. Jelzálog/fő Románia megyéiben

Átlagosan kínált kamatlábak:[9]
– RON: 8,9%–12,5%;
– EUR: maximum 10%, például 6,9% a Raiffeisen Bank esetében;
– CHF: 4,5–5,5% (Raiffeisen Bank);
– YEN: 3,5–4,5%;
– USD: 8,75% körül.

Ezenkívül a kezelési költségek (adminisztratív, készpénzfelvételi, ingatlanfelértékelési) maximum a felvett hitel értékének 4–5%-át érhetik el. A bankok általában kérik a hitelfelvevőt életbiztosítás megkötésére is. Ehhez meg hozzáadódnak a közjegyzői díjak is.

Általában az előrehozott fizetések, illetve a késéssel befizetett részletek után is egy 3%-os büntetőkamat jár.

[9] Forrás: bankok, saját szerkesztés.

IV. Monetáris transzmisszió és lakáspiac

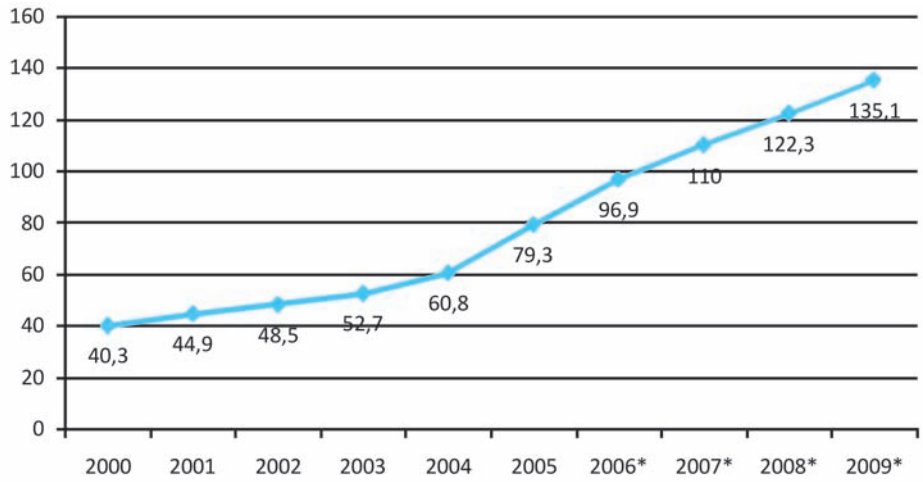
Romániában az utóbbi évek tapasztalata alapján nagy fejlődésnek indult. Mi sem igazolja jobban ezt a tényt, mint az, hogy 2007-ben a romániai ingatlanpiac növekedése volt a leggyorsabb egész Európában (37,5%), az Eurostat kimutatása alapján.[10] Romániát a rangsorban az Egyesült Királyság követi (7,7%), valamint Szlovénia (4,6%). Az előrejelzések alapján a trend a következő években is tovább folytatódik.

Minek a következménye ez a nagymértékű fejlődés? – tehetjük fel magunkban a kérdést. Ezen kérdésre a választ több szemszögből is megközelíthetjük.

Első szempont, amit figyelembe kell venni a jelenség vizsgálatakor, a keresleti oldal. Fontos kérdés, hogy kik is vásárolnak lakásokat. Az egyik legjellemzőbb célpiac az ingatlanpiacok esetén a friss házasok csoportja, akik száma szintén megnőtt Romániában, 2006-ban 4800-zal több házasságot kötöttek, mint az azt megelőző évben.[11]

A foglalkoztatottak fizetése is növekedett, a nettó fizetések átlagosan 16,8%-kal.[12]

Románia Bruttó Hazai Terméke (GDP) is ugrásszerű növekedésnek indult, amint azt az alábbi ábra is mutatja.



*Becsült adatok

Forrás: saját szerkesztés, www.zf.ro/articol_109569/romania_a_batut_in_premiera_ungaria_la_PIB.html

3. ábra. Románia GDP-jének növekedése

[10] Romániai Statszitikai Hivatal adatai alapján.
[11] Romániai Statszitikai Hivatal adatai alapján.
[12] Romániai Statszitikai Hivatal adatai alapján.

A 2005–2006-os növekedés a GDP esetében Romániában 7,7%-os volt, ami meghaladja az európai uniós átlagot (2,9%).[13] A 2006-os GDP szerkezete a következő:

1. táblázat. A GDP százalékos megoszlása a főbb ágazatokban

Ágazat	Növekedés (előző év 100%)
Ipar	23,9
Építkezések	7,0
Szolgáltatások	49,6

Forrás: Romániai Statisztikai Hivatal, saját szerkesztés

Az előrejelzések alapján azonban az építkezések értéke egyre inkább kiemelkedő komponense lesz a GDP-nek, 2009-től 10% fölé is nőhet.[14]

Az ágazatok közül a legnagyobb növekedés az építkezések esetén volt tapasztalható (19,4%), amint azt az alábbi táblázat mutatja.

2. táblázat. Iparágakban tapasztalt növekedések, 2005–2006

Ágazat	Növekedés (előző év 100%)
Mezőgazdaság	103,3
Ipar	106,9
Építkezések	119,4
Szolgáltatások	107,3

Forrás: Romániai Statisztikai Hivatal, saját szerkesztés

A fentiek alapján látható, hogy kínálati oldalon is lényeges növekedések következtek be. Ez a második szempont, ami szerint elemezzük a fellendülés lehetséges okait.

Amint már fennebb említettem, a lakások finanszírozásának egyik fő eleme a bankhitel. Természetesen ennek következtében a vásárlókat befolyásolja az adott hiteleknek a kamatlába, amelyeket viszont a Nemzeti Bank monetáris politikája képes befolyásolni, ennek következtében a monetáris politika a jelzáloghitelek kamatlábán keresztül közvetlen hatást gyakorolhat a háztartások döntéseire.

A GDP felhasználási oldalának mintegy 60–65 százalékát kitevő lakossági fogyasztásra (illetve a lakossági megtakarításokra) vonatkozó döntési mechanizmusok ismerete kiemelt szempont a monetáris politikai lépések meghozatalánál. Szűkebb értelemben a megtakarítási döntések elemzésénél alapvetően a következő két kérdés a legfontosabb a monetáris politika számára:

[13] Romániai Statisztikai Hivatal adatai alapján.
[14] Nemzeti Előrejelzési Bizottsága adatai alapján.

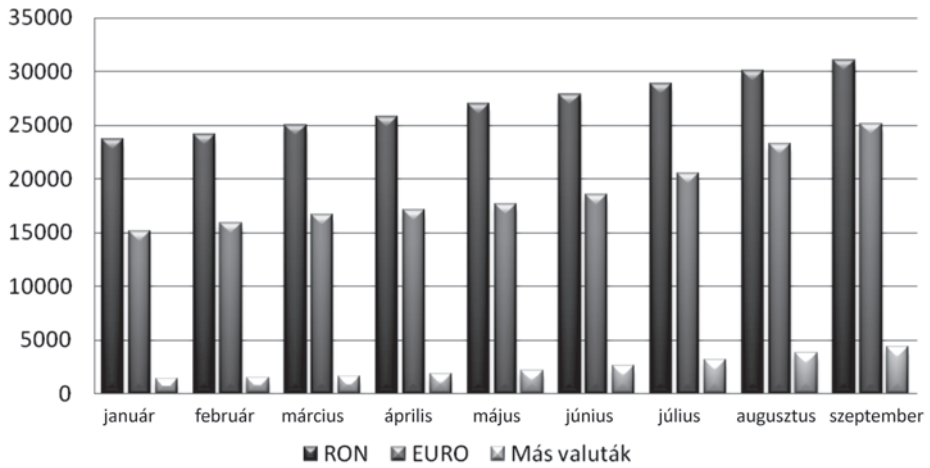
– Milyen hatást gyakorolnak a kamatláb (reálkamat) változások a háztartások fogyasztására (ha egyáltalán kimutatható ilyen hatás)?

– Milyen tényezők befolyásolják a megtakarítások szerkezetében bekövetkező változásokat?

Sajnos azonban a fogyasztás kamatrugalmasságának ökonometriai elemzése a román adatokon több okból sem lehetséges. Egyrészt nem állnak rendelkezésünkre megfelelő hosszúságú és idősoros tulajdonságokkal rendelkező idősorok, másrészt pedig a román gazdaság átmeneti jellege miatt stabil paraméterek feltételezése nem realisztikus, és a strukturális törések kezelése a rövid idősor miatt nehézkes. A fogyasztási és megtakarítási magatartás makromodell hiányában is vizsgálható, de a román adatokra egyéb kifinomult ökonometriai módszerek sem alkalmazhatók az előzőekben jellemzett adatproblémák miatt. Így a monetáris transzmisszió szempontjából kulcsfontosságú kérdés analitikus elemzését nem tudjuk elvégezni.

A gazdasági fellendüléssel együtt járó pénzügyi liberalizációnak tulajdonítható elsősorban a lakossági hitelállomány növekedése és a háztartások megtakarításainak csökkenése. Az EU-tagság a román lakosság permanens jövedelem kilátásainak javulását vetíti előre, ami alapján a fogyasztási és beruházási kereslet, valamint a hitelállomány további növekedése valószínűsíthető. Az eladósodottsági szint növekedése természetes folyamat, ez ugyanis lehetővé teszi a háztartások számára a fogyasztásuk életciklusuknak megfelelő kisimítását.

Ugyanakkor egyre keresettebbek lesznek a jelzáloghitelek, illetve más típusú hitelek lakásvásárlás céljára. A 4. ábra azt mutatja, hogyan alakultak a lakosságnak folyósított hitelek a 2007. január–szeptember periódusban.

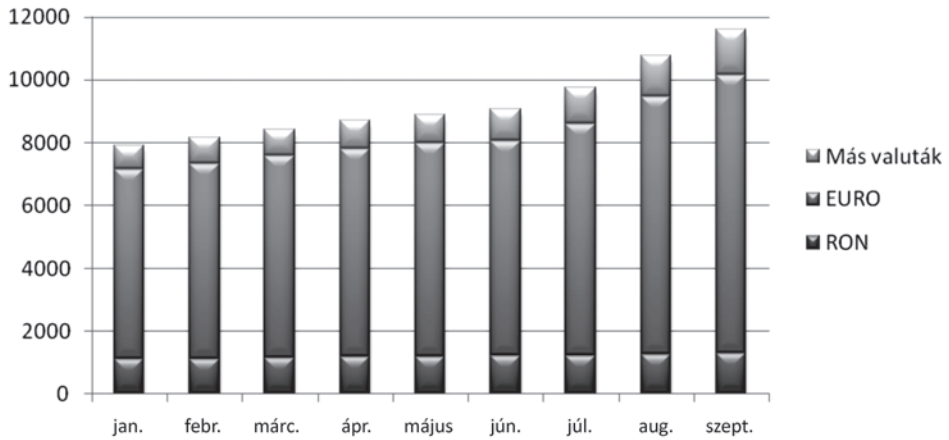


Forrás: Román Nemzeti Bank, Buletin Lunar, 9/2007, saját szerkesztés

4. ábra. A lakosságnak folyósított bankhitelek alakulása, 2007. január–szeptember periódusban, millió RON

A folyósított hitelek összértéke hónapról hónapra nőtt, de észrevehető, hogy az euró részaránya is egyre számottevőbb.

Abban az esetben, ha csak a lakásvásárlás (építés) céljából folyósított hiteleket vizsgáljuk ugyanebben a periódusban, megállapítható, hogy a folyósított hitelek legnagyobb részarányát az euróban adott hitelek teszik ki (76%), tehát azok, akik hitelekhez folyamodnak, fokozottan árfolyamérzékenyek.



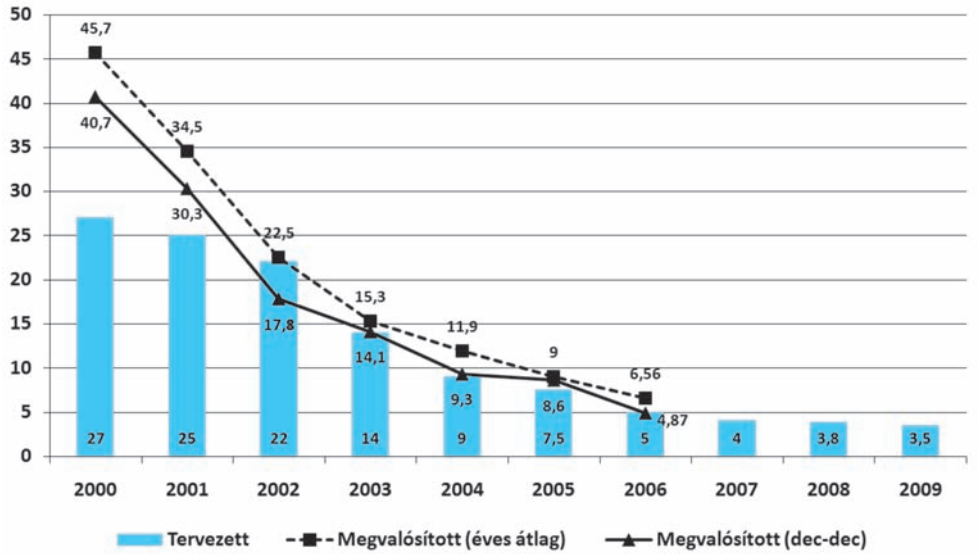
Forrás: Román Nemzeti Bank, Buletin Lunar, 9/2007, saját szerkesztés

5. ábra. Lakásvásárlás (építés) céljából folyósított hitelek, 2007. január–szeptember periódusban, millió RON

A devizahitelek megnövekedett mennyisége újabb módot teremtett a monetáris politika számára, amin keresztül a háztartások vagyonát és jövedelmét befolyásolhatja. A megváltoztatott kamatlábak árfolyamváltozást okozhatnak, ami jelen esetben átértékelné a hitelek törlesztőrészleteit. Egy kamatemelés hatására az erősödő árfolyam csökkentené a törlesztőrészleteket, ezzel nagyobb jövedelmet hagyna a háztartásoknál. Láthatjuk, hogy bár az árfolyamon keresztül működik, mégsem nevezhetjük ezt egyszerű árfolyamcsatornának, mivel ebben az esetben az árfolyam a devizában felvett hitelek törlesztőrészletein keresztül inkább a háztartások cash flow-jára hat. A devizahitelek kockázata két forrásból táplálkozik. Az egyiket az árfolyamok változékonysága okozza, amit a monetáris politika befolyásolhat, a másikat pedig a kamatkockázat, amire viszont nincs hatással a központi bank (Herczeg Bálint é. n.)

A 4. ábra az infláció alakulását mutatja Romániában, ami nagymértékben csökkenő trendet mutat, ennek pedig az a következménye, hogy a nominális kamatok is

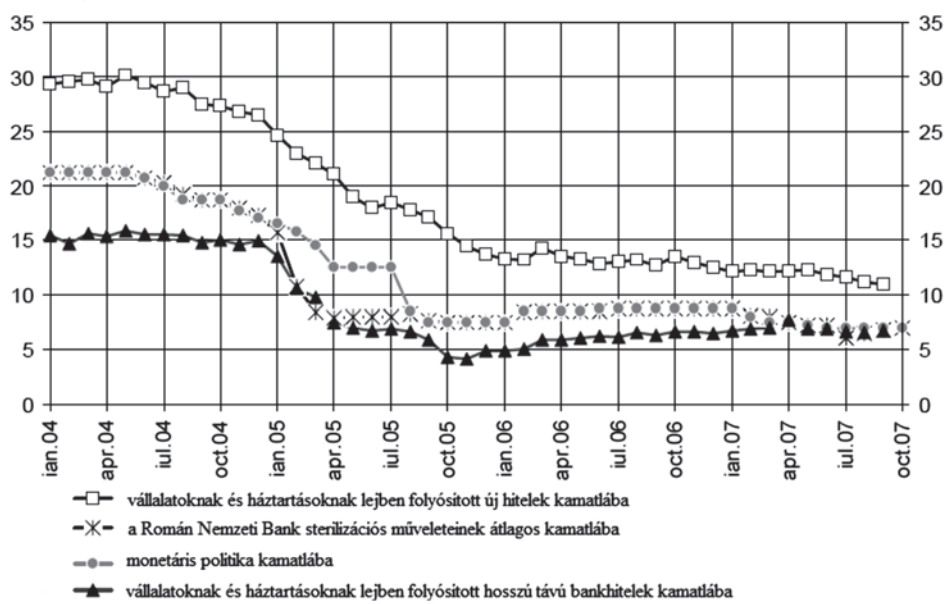
természetes módon csökkennek. Mivel csökkent az infláció, a fentiek alapján megállapítható, hogy a lakosság által felvett hitelek nominális havi törlesztőrészlete csökkent, aminek következményeként előfordulhat, hogy az emberek több hitelhez folyamodnak, mivel (ha reál értékben nem is), de nominális értékben kevesebbet kell havonta törleszteniük.



Forrás: Román Nemzeti Bank

6. ábra. Az inflációs ráta alakulása Romániában (2000–2009)

A monetáris politikának tehát figyelembe kell vennie, hogy a nominális kamatok emelkedésével egyre több háztartás hitelfelvételi lehetősége szűkül be a törlesztés/jövedelem korlát miatt (Kiss–Vadas 2006). A romániai monetáris politikában az utóbbi időben azonban épp ennek az ellenkezője volt jellemző (lásd 5. ábra), mivel a kamatlábak csökkenő trendet mutatnak, ami szintén hitelfelvételre serkentheti az embereket.



Forrás: Román Nemzeti Bank

7. ábra. A nominális kamatlábak alakulása Romániában
2004. január – 2007. október között

V. Következtetések

Az elemzés során arra a következtetésekre jutottunk, hogy a lakáspiacnak hatása van a romániai hitelállomány növekvő tendenciájára vonatkozóan. A román jelzálogpiacot csökkenő kamat jellemzi, továbbá Romániában a lakosság növekvő várakozásokkal rendelkezik a jövedelmét illetően, illetve a szakosodott hitelintézetek kínálata is egyre sokszínűbb. Mindez az ingatlanárak növekedéséhez vezet, mely egyúttal a hitelvagyon értékét is növeli, így a lakosságnak lehetősége van újabb és újabb hitelekhez jutni.

A lakáspiacnak multiplikatív hatása van a gazdaságra: gerjesztheti a fejlődést, de korlátozhatja is az előrehaladást. A romániai lakáspiac növekedése a kereslet, illetve a kínálat növekedésének köszönhető, ezért van az, hogy az elemzők szerint még legalább 10 évre van szükség, amíg a lakásárak beállhatnak egy stacionárius állapotba. A román ingatlanpiac fejletlenségét bizonyítja az a tény is, hogy a piacról teljesen hiányzanak a futures és opciós ügyletek, így nincs ami közvetítse a lakossági várakozásokat. Jelenleg a román ingatlanpiac egy buborékhoz hasonlítható, kérdés csupán az, hogy mikorra várható ez.

A Román Nemzeti Bank monetáris politikája a jelzáloghitelek kamatlábán keresztül közvetlen hatást gyakorolhat a háztartások döntéseire. A román jelzálogpiac igen fejletlen, alacsony az egy főre eső jelzáloghitel-arány, és majdnem teljesen hiányzik a jelzáloghitelek másodlagos piaca. A piac még fiatalnak mondható, de a dinamikus növekedése a lakáspiaci kínálat növekedésében egyre nagy szerepet játszik, így hozzájárul a piaci árak stabilizálódásához is. Ebből következik az, hogy Románia esetében nem mondható minden esetben mérvadónak a monetáris szerepe.

Az elemzés során végül arra a következtetésre is jutottunk, hogy a romániai lakáshiteleknek másik különlegessége az, hogy többnyire euróban folyósítják a hiteleket, és a törlesztés is euróban történik. Ennek következtében a hiteleket igénylők ki vannak téve az árfolyamkockázatnak. Bár az árfolyamokat bizonyos szintig befolyásolhatja a Nemzeti Bank, a kamatkockázatot teljes mértékben a hiteleket igénylők viselik.

Irodalomjegyzék

A1 Group elemzése, www.zf.ro

Eurisco elemzése, www.capital.ro

Frederic S. Miskhin 2007. *Housing and the Monetary Transmission Mechanism* (www.federalreserve.gov)

Herczeg Bálint é. n. *A monetáris politika lehetőségeinek változása: Devizahitelek hatása Magyarországon.* DE-Közgazdaságtudományi Kar

Kiss Gergely – Vadas Gábor 2006. A lakáspiac szerepe a monetáris transzmisszióban. *Közgazdasági Szemle*, LIII. évf., 2006. május (408–427. o.)

Nemzeti Előrejelzési Bizottság, www.cnp.ro

Olmar Issig 2005. *Mortgage markets and monetary policy – European Mortgage Federation* Annual Conference, Brussels, 23 November 2005. (www.ecb.int)

Román Nemzeti Bank, www.bnro.ro

Romániai Statisztikai Hivatal, www.insse.ro

Vonnák Balázs 2006. A magyarországi transzmissziós mechanizmus fő jellemzői. *Közgazdasági Szemle*, LIII. évf., 2006. december (1155–1177. o.)

www.capital.ro

www.hvg.hu

www.smarfinancial.ro

www.zf.ro