

# VÁROS- ÉS INGATLANGAZDASÁGTAN

Készült a TÁMOP-4.1.2-08/2/A/KMR-2009-0041 pályázati projekt keretében  
Tartalomfejlesztés az ELTE TáTK Közgazdaságtudományi Tanszékén  
az ELTE Közgazdaságtudományi Tanszék  
az MTA Közgazdaságtudományi Intézet  
és a Balassi Kiadó  
közreműködésével

Készítette: Horváth Áron  
Szakmai felelős: Horváth Áron

2011. június



## 11. hét

# Az ingatlanpiac makroökonómiája IV.:

## Előrejelzés

### Tartalom

- Az előrejelzésekkel szembeni elvárások
- Hogyan készül a szakértői előrejelzés?
- Előrejelző eszközök

## 1. Az előrejelzésekkel szembeni elvárások

### Az előrejelzésekkel szemben támasztott igények

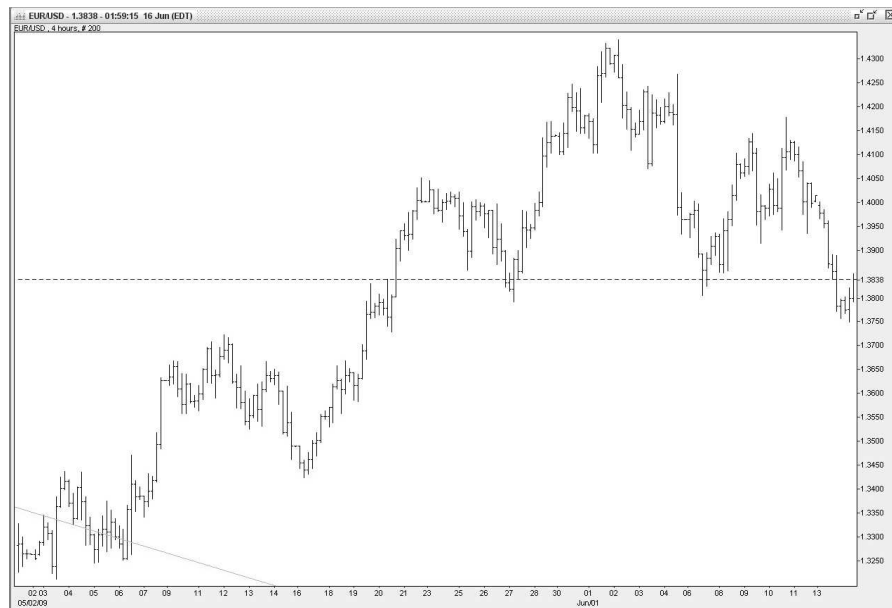
- Legyen ellenőrizhető a pontossága.
- Legyen pontos, legyen jó a találati arány (track record).
- Legyen meggyőző (híhető). Vegye figyelembe az aktuálisan fontos szempontokat, a piaci szereplők lássák benne viszont lehetséges viselkedésüket.
- Legyen transzparens: legyen reprodukálható a gondolatmenet.

## Példák előrejelzésekre

- Nostradamus
- Időjárás-jelentés
- Technikai elemzés a pénzügyi piacokon
- IMF makrogazdasági előrejelzései

Gondolja át, hogy mennyire felelnek meg a kritériumoknak.

## Technikai elemzés: fej és vállak



- Ellenőrizhető.
- Talán evolúciós alapon jó a találati aránya.
- Egyáltalán nem meggyőző a megalapozottsága: ha mindenki tudná a módszert, nem működhetne. (Ütközik a hatékony piacok elméletével.)
- Transzparensnek tűnik.

# PI. az IMF makrogazdasági előrejelzése Magyarországra

- Ellenőrizhető a pontossága.
- Nem tudjuk, hogy milyen a Magyarországra vonatkozó előrejelzések teljesítménye, de más országokra megnézhetjük.
- Meggyőző, megalapozott: formális közgazdasági logikai érvelésen alapul.
- A gondolatmenetek transzparenssé válnak a tárgyalások során.

## Ingatlanpiaci előrejelzések a hazai piacon

- „A lakáspiac 2009-ben érte el a mélypontot, s a tavalyi 30-40%-os forgalmi visszaesés után idén – optimistán – minimális, kb. 5%-os bővülésre számítunk”.
- „2010-re összességében stagnálásra számítunk árakban, bár a tömeges kényszerértékesítések még nem indultak el, s ezek megjelenése a piacon újból csökkenést eredményezhet.”

## Kérdések

- Honnan tudjuk az árakat és a forgalmat?
- Mi alapján készül az előrejelzés?
  - Csökken a kereslet és a kínálat is. Miért semleges az árakra a két hatás eredője?

## Megfelelés a kritériumoknak

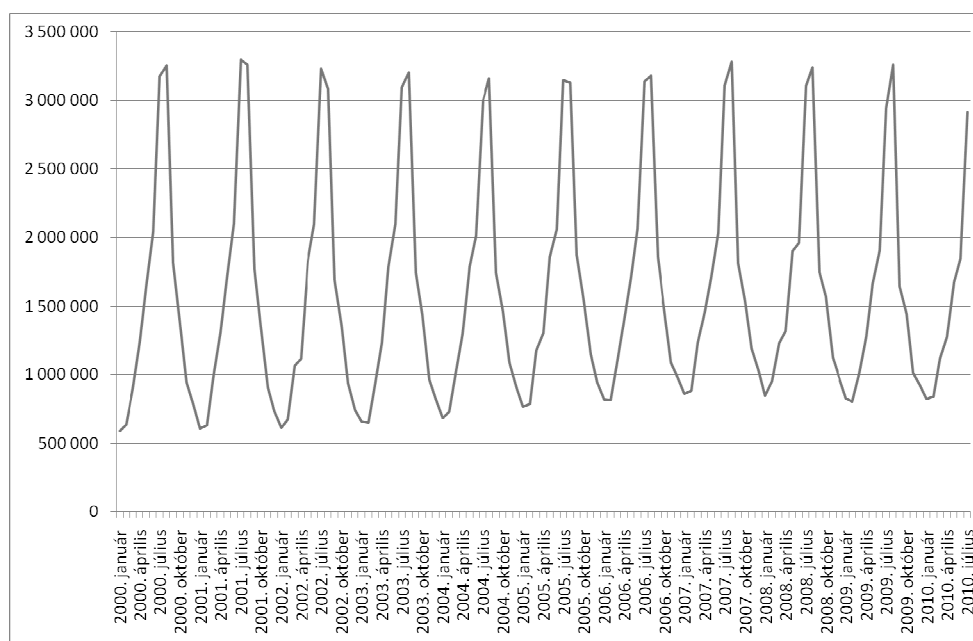
- Ellenőrizhetőség: adatokat kell készíteni.
- Track record: később derül ki.
- Megalapozottság: felépített formális modell, de aktuális szempontok is bekerülhetnek.
- Transzparencia: változók közti kvantitatív összefüggések szintjéig (azaz a bemutatott formális modellig).

## 2. Hogyan készül az előrejelzés?

### Szakértői előrejelzés

- Sokszor kevés információ alapján kell dönteni, ezért az előrejelző alakítja az előrejelzést.
- Példa: már a trendszámítás sem egyértelmű.

### Idősor: vendégéjszakák száma

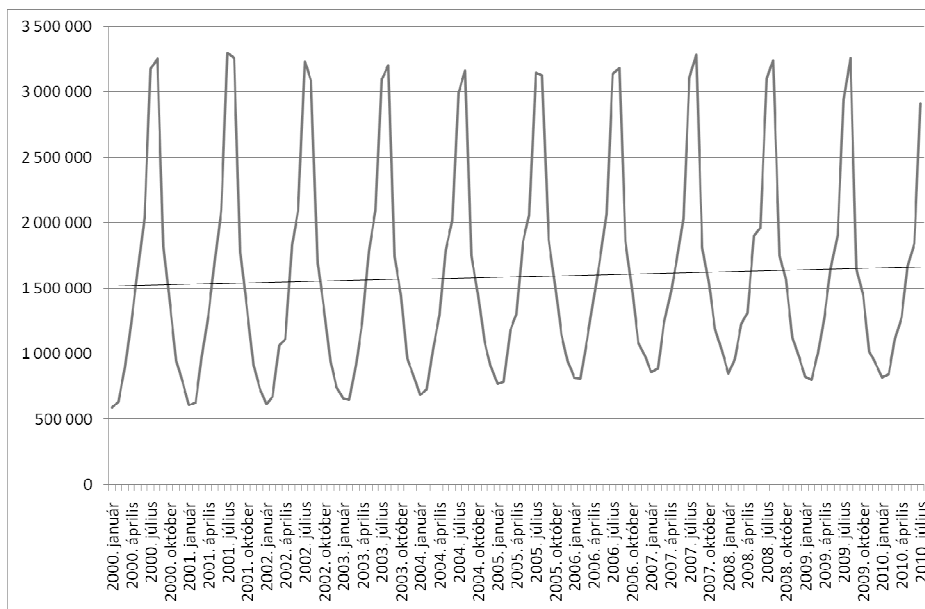


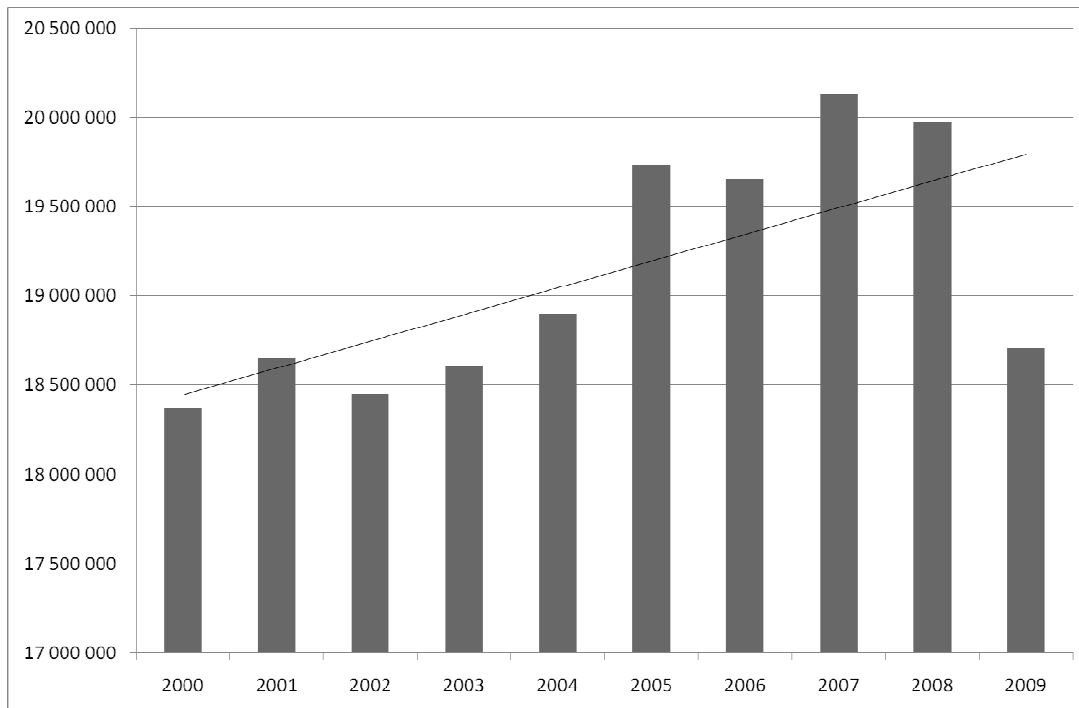
# Idősor

„Frekvencia”, időtáv szerinti felbontás

- Trend: hosszú távú tendenciák.
- Ciklus: amennyi idő alatt van idő visszamenni a trendhez: 1–3 éves időtáv.
- Szezonális: időről időre megfigyelhető rendszeres mozgások.
- Zaj: ami nem a többi három, ami „kiszámíthatatlan”, vagy legalább átlagosan nulla.

## Vendégéjszakák trendje





## Trendszámítás

- Már a trendszámítás sem egyértelmű:
  - lineáris (minden évben ugyanannyival nő) vagy
  - logaritmikus (minden évben ugyanannyi százalékkal nő)?
- Melyik időszakra: benne van-e 2009, 2010?

## 3. Előrejelző eszközök

# Előrejelző eszközök

1. Adatok, mutatók
2. Összefüggések – modell
3. Aktuális történetek

## Hogyan készülnek a mutatók?

FHB Lakásárindex a lakásárak alakulását mutatja

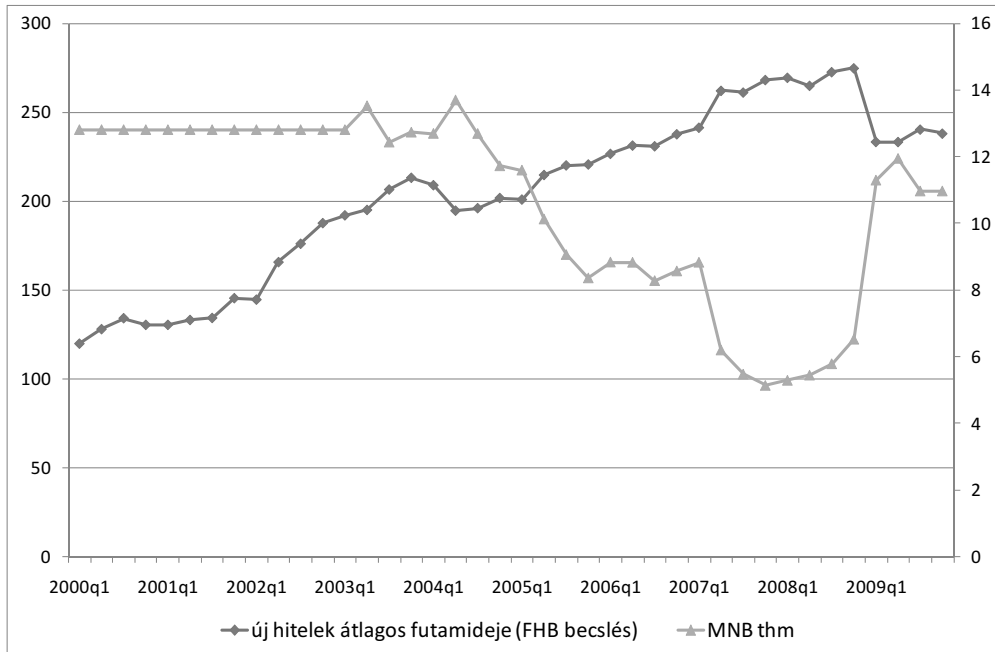
[fhbindex.hu](http://fhbindex.hu)

probléma: nem publikus az adatbázis.

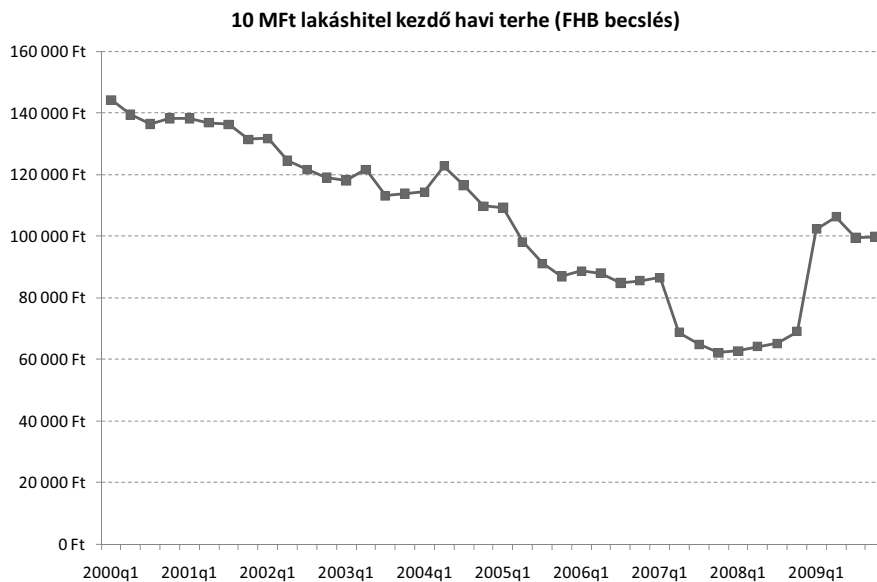
- adatgyűjtés
- módszertan áttekintése
- referenciák gyűjtése
- hozzáférés az adatokhoz
- számítások
- adatminőség javítása, lobbizás



## Keresleti mutató



A keresletet alakítja, hogy mekkora részleteket kell fizetni egy lakásért (affordability).



A futamidő és a kamatok alapján számított részlet alakulása.

## Összefüggések – modell

- Tankönyvi modellkeretből indulva.
  - Denise DiPasquale–William Wheaton [1996]: *Urban Economics and Real Estate Markets*
- Endogén (magyarázott) változók:
  - lakásárak
  - lakásépítések

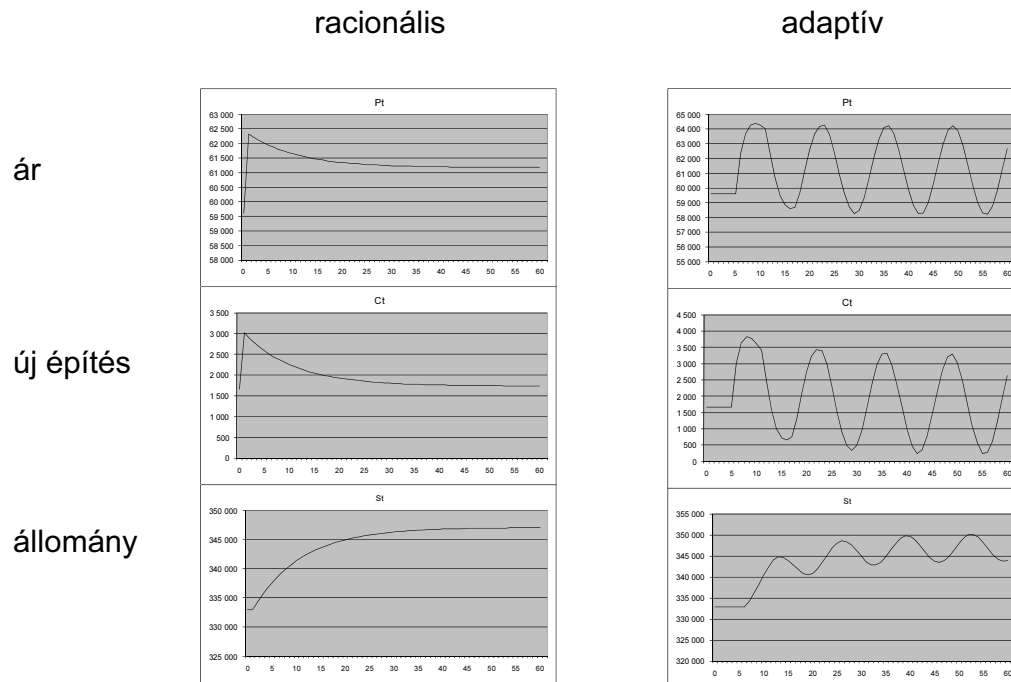
## Várakozások kiemelt szerepe

- Az ingatlanok befektetés (asset) jellege miatt a jövővel kapcsolatos elképzelések fontos tényezők.
- Az ingatlanpiacon vannak olyan események, amelyek kvantitatíve nehezen magyarázhatóak.
- A várakozások kezelése segíthet leírni ezeket a történeteket.

## A várható árváltozás

- Ha a modell hasznos, gondolhatjuk, hogy köze a van a modellbeli árák alakulásához.
- Az árváltozás jellegét a szereplők tartósnak (perzisztensnek) gondolják: adaptív várakozások.
- Modellkonzisztens várakozások: ha a modell jól írja le a valóságot, a szereplők nem tévednek szisztematikusan.

## Keresleti sok hatása



## Várákozások kezelésével kapcsolatos tanulságok

- Az ingatlanpiacnak nem belső sajátossága a ciklikus mozgás.
- Exogén várákozások esetén a modell túllövéses alkalmazkodással jut el az egyensúlyba.
- Racionális (modellkonzisztens) várákozások esetén a dinamikus alkalmazkodás még gyorsabb is, a túllövés kisebb. Ezek a modellváltozatok akkor írhatják le az ingatlanpiac viselkedését, ha a piacot befolyásoló exogén változók is ciklikusak.
- Adaptív várákozások esetén az ingatlanpiaci ciklus endogén módon is kialakulhat.

## Példa: Milyen várakozási feltételezésre utal az alábbi nyilatkozat?

### **Nőhetnek a lakásárak – A döntés az állam kezében,**

2011.04.11 12:40

Amennyiben az állam piacszerű intézkedéseket hoz a fizetni nem tudó lakáshitelesek támogatására, az kimotozhatja nyugvópontjáról a lakásárakat, viszont, ha a bankok nagy tömegben adják el a fedezetként lekötött lakásokat, akkor az tovább mérsékelheti az árakat a lakáspiacon a Duna House ingatlanközvetítő franchise-hálózat elemzői szerint.

Az MTI-hez hétfőn eljuttatott közleményük szerint ha az állam rögzíti a svájci frank árfolyamát, és ehhez méri a törlesztő részletet, illetve aki ezt sem tudja fizetni, az visszabérelheti a lakását, akkor megszűnik a vevők körében az a várakozás, hogy tovább esik a lakások ára, tehát vásárolni kezdenek. Ettől viszont emelkedhetnek – kimotozulhatnak a nyugvóponttól – az árak.

## Példa: Milyen várakozási feltételezésre utal az alábbi nyilatkozat?

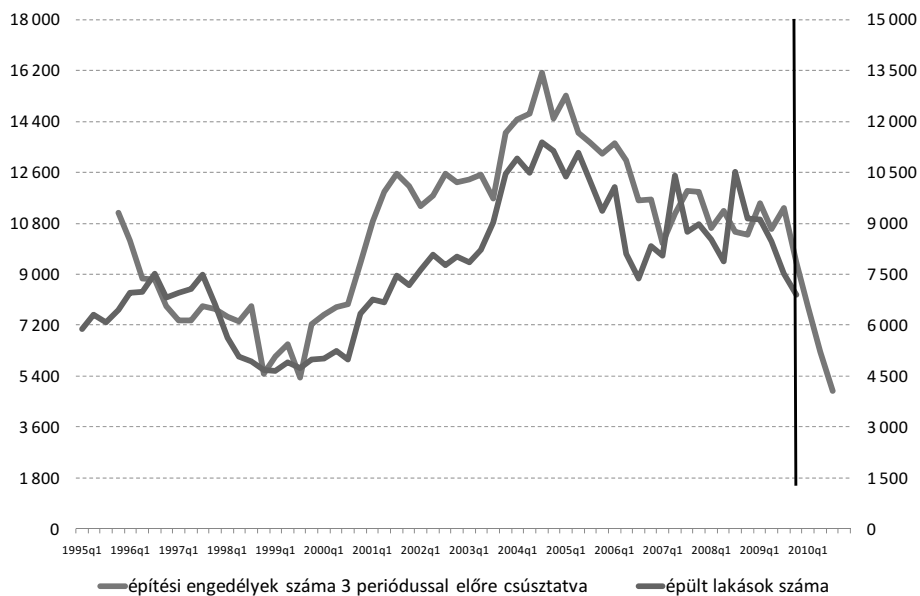
Ha a kilakoltatási moratórium nyári megszűnéséig nem lesz segítség, és sok banki fedezetként lekötött lakás kerül hirtelen a piacra, az további áresést hozhat. A közlemény hangsúlyozza: ez a bankoknak sem érdekük, ezért várhatóan csak „lassan engedik piacra” ezeket a lakásokat.

Idén januárban és februárban stagnált a lakás piac: aki vásárolni akart, az kivárt, hátha esnek az árak. Amikor márciustól a kormány több adómentő ötlettel állt elő, hirtelen emelkedett a tranzakciók száma, és ez a tendencia folytatódik áprilisban is – vélik az ingatlanközvetítő szakértői.

## Kvantifikálás

- Az adatok hiánya miatt ritkán lehet becsülni a modellek paramétereit.
- Ezért inkább egyéb támpontokat lehet keresni a számszerűsítéshez: kvantifikáláshoz.
- Egy-egy sokk hatása alapján lehet identifikálni paramétereket.
- Hihető alternatív forgatókönyvek összeállításával lehet megerősíteni a specifikációt.

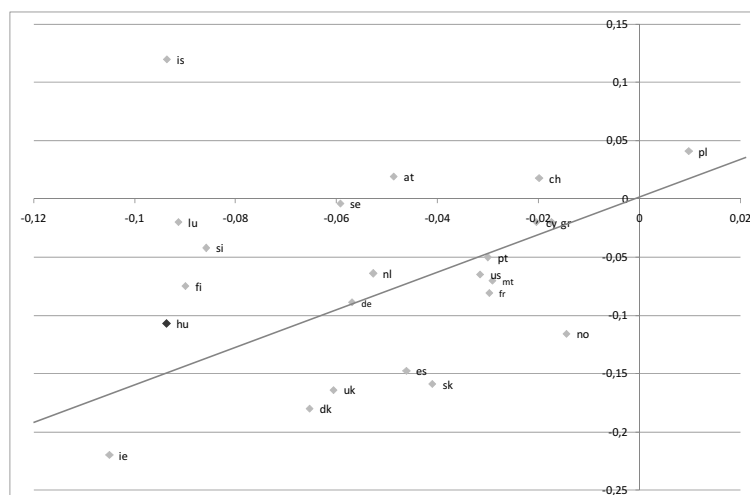
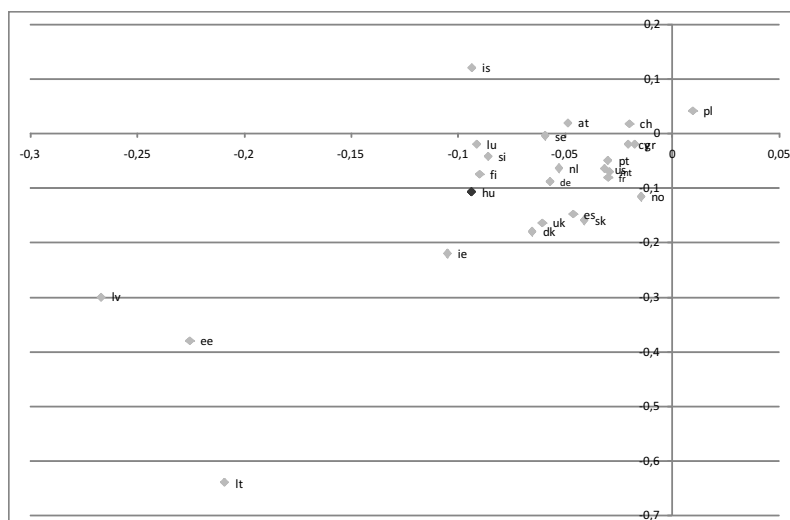
## Kvantifikálás példa: sokkra való reakció lassúsága



## Aktuális történetek

- A válságban nehéz finomhangolni.
- Érdekes egyéb kapaszkodókat is keresni a ciklikus viselkedésre alakított modellen túl is.
- Pl. nemzetközi válságtapasztalatok.

## Lakásárak és konjunktúra kapcsolata a válság során



## Előrejelzés és közgazdaságtan

- A jóslás nem erőssége a közgazdaságtannak (lásd válság).
- A sokkok (a zaj) előrejelzése reménytelen, mindig lesz újabb.
- De a járványtan se tudja megmondani, hogy milyen vírus miatt és hol fog kitörni az új járvány.
- Mégis sokat segíthet a várható lefutás elemzésében és a megállításban.

## Miért van mégis sok előrejelzés?

- Van rá kereslet.
- A világkép közlésének jó eszköze.
- A világkép kipróbálása „élesben” jó visszajelzéseket adhat.

## Tananyag

- Denise DiPasquale–William C. Wheaton [1996]: *Urban Economics and Real Estate Markets*. Chapter 10.
- David M. Geltner – Norman G. Miller – Jim Clayton – Piet Eichholtz [2007]: *Commercial Real Estate Analysis and Investments*. Chapter 6.