

Ειδικό Θέμα | Αγορά Ακινήτων

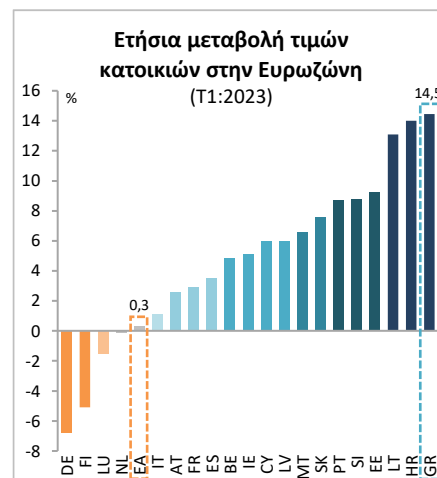
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης

Σεπτέμβριος 2023

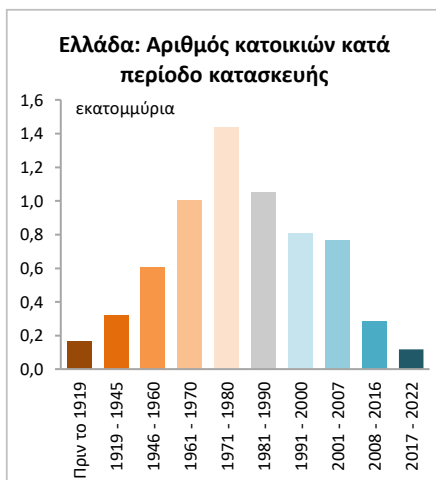
Η ελληνική αγορά κατοικίας όχι μόνο απορρόφησε το πλεονάζον απόθεμα κατοικιών που δημιούργησε η πολυετής κρίση αλλά εμφανίζει και ενδείξεις υπερβάλλουσας ζήτησης που τροφοδοτούν τις ανατιμήσεις και δρομολογούν νέες επενδύσεις

Η ανάκαμψη της ελληνικής αγοράς οικιστικών ακινήτων συνεχίζεται, με τη μέση τιμή κατοικιών να αυξάνεται κατά 14,5% ετησίως το 1ο τρίμηνο του 2023, που είναι ο ισχυρότερος ρυθμός εδών και τουλάχιστον 30 χρόνια. Αυτή η επίδοση υπερβαίνει σημαντικά το μέσο όρο της Ευρωζώνης (+0,3% ετησίως το 1ο τρίμηνο του 2023). Η σωρευτική ανατίμηση των κατοικιών στην Ελλάδα από το χαμηλότερο σημείο κατά τη διάρκεια της ελληνικής κρίσης (3ο τρίμηνο 2017) ανέρχεται σχεδόν στο 50%, με το επίπεδό τους ωστόσο να παραμένει 14% χαμηλότερα από το ιστορικό υψηλό του 3ου τριμήνου του 2008, σε αντιδιαστολή με το μ.ο. της Ευρωζώνης που οι τιμές βρίσκονται 37% υψηλότερα από το 2008. Οι τρέχουσες τάσεις αλλά και τα βασικά ευρήματα της ανάλυσης επιβεβαιώνουν ότι η ελληνική αγορά ακινήτων βρίσκεται σε πιο πρώιμο σημείο του κύκλου ανάκαμψης, σε σύγκριση με τις περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης που παρέμειναν σε έντονα ανοδική τροχιά για τουλάχιστον μια δεκαετία, με αρκετές να έχουν εισέλθει σε φάση διόρθωσης, λόγω της αύξησης των επιτοκίων και της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Οι ενδείξεις υπερβάλλουσας ζήτησης – τουλάχιστον όσον αφορά άμεσα εμπορεύσιμα ακίνητα – και το αυξημένο κόστος κατασκευής προοιωνίζουν ανθεκτική ανοδική τάση στις τιμές, σε ορίζοντα τουλάχιστον διετίας, παρά τις προκλήσεις που θέτει το νέο επιτοκιακό περιβάλλον διεθνώς.



Η έντονη συρρίκνωση της κατασκευαστικής δραστηριότητας διαδραμάτισε κομβικό ρόλο στην απορρόφηση της υπερβάλλουσας προσφοράς

Η ανάκαμψη της ελληνικής αγοράς κατοικίας επιτεύχθηκε μετά από μια πολυετή διαδικασία προσαρμογής, που χαρακτηρίστηκε από πρωτοφανή συρρίκνωση της οικιστικής κατασκευαστικής δραστηριότητας (κατά 90% περίπου το 2013-20, όσον αφορά τόσο τον αριθμό οικοδομικών αδειών όσο και τις οικιστικές επενδύσεις όπως αποτυπώνονται στον ακαθάριστο σχηματισμό παγίου κεφαλαίου, σε σύγκριση με το μ.ο. της περιόδου 2000-08) και σημαντική πτώση των τιμών κατοικιών (κατά 42% μεταξύ 2008 και 2017). Οι εν λόγω παράγοντες συνετέλεσαν στη σταδιακή απορρόφηση της υπερβάλλουσας προσφοράς που συσσωρεύτηκε τα πρώτα χρόνια της ελληνικής κρίσης, λόγω της έκρηξης στην έκδοση οικοδομικών αδειών το 2001-2007. Η υπερβάλλουσα προσφορά εκτιμάται ότι υπερέβη τις 300 χιλ. κατοικίες στις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας – βάσει της τροχιάς των νέων κατασκευών – και πιθανότατα προσέγγισε τις 350 χιλ. αν συνεκτιμηθεί και η προσφορά προς πώληση δευτερευουσών και εξοχικών κατοικιών καθώς και ακινήτων που διατέθηκαν προς ενοικίαση από τους ιδιοκτήτες, λόγω αναγκών ρευστότητας και αυξημένης φορολογίας.



Πέραν της ελαχιστοποίησης της νέας οικοδομικής δραστηριότητας, η ραγδαία κάμψη των επενδύσεων σε έργα ανακαίνισης και αναβάθμισης κτιρίων επιτάχυνε τη συρρίκνωση του εμπορεύσιμου αποθέματος παλαιότερων κατοικιών. Αξίζει να σημειωθεί ότι περίπου το 55% του υφιστάμενου αποθέματος κατοικιών έχει κατασκευαστεί πριν το 1980, με τον ρυθμό απόσβεσής τους να έχει επιταχυνθεί και, αντίστοιχα, την εμπορευσιμότητά τους να έχει μειωθεί, δεδομένων των νέων προδιαγραφών δόμησης και ενεργειακής απόδοσης κτιρίων. Πράγματι, οι επενδύσεις στη συντήρηση/ανακαίνιση κτιρίων εκτιμάται ότι μειώθηκαν

την προηγούμενη δεκαετία σε σημαντικά χαμηλότερο από το ελάχιστο επίπεδο που απαιτείται για να αποφευχθεί η μείωση του υφιστάμενου εμπορεύσιμου αποθέματος κατοικιών – γεγονός πρωτοφανές μεταπολεμικά – οδηγώντας σε συρρίκνωση του διαθέσιμου (εμπορεύσιμου) αποθέματος κατά σχεδόν 250 χιλ. κατοικίες (εκτίμηση ΕΤΕ) κατά την περίοδο 2012-22 (συνεκτιμώντας τη νέα κατασκευαστική δραστηριότητα την ίδια περίοδο).



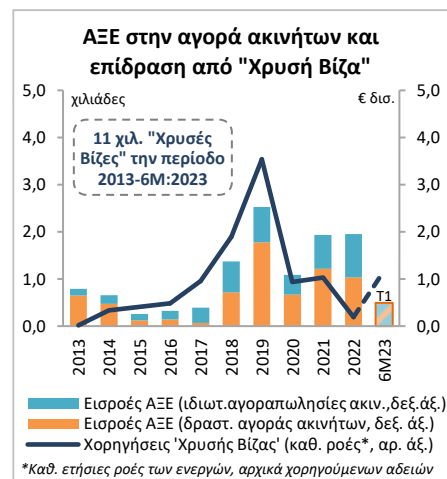
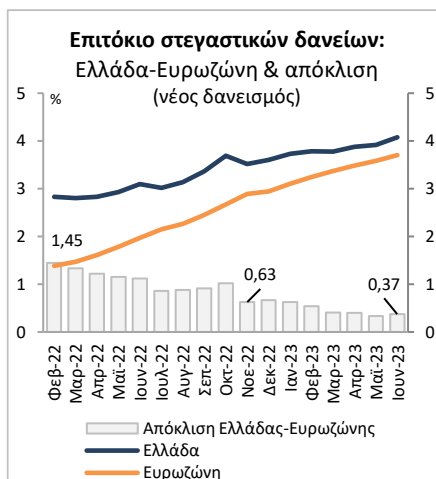
Σε ανοδική τροχιά η ζήτηση, με ανθεκτικούς εγχώριους καταλύτες και αυξανόμενο επενδυτικό ενδιαφέρον από το εξωτερικό

Οι κυριότεροι παράγοντες που στήριξαν την ενδυνάμωση της ζήτησης τα τελευταία χρόνια είναι οι ακόλουθοι:

- Η επιταχυνόμενη οικονομική ανάκαμψη ενίσχυσε το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, την εμπιστοσύνη, και τη διάθεσή τους για διενέργεια σημαντικών δαπανών που είχαν ανασταλεί λόγω αβεβαιότητας τα προηγούμενα χρόνια. Συγκεκριμένα, το ονομαστικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών αυξήθηκε κατά 18,7%, σωρευτικά, το 2018-22 (συμπερ. της συρρίκνωσής του το 2020, λόγω της εκδήλωσης της πανδημίας), μετά από σωρευτική μείωση 33,0% το 2010-17 (+11,0% και -33,6%, αντίστοιχα, σε αποπληθωρισμένους όρους).
- Τα υψηλά αποθέματα ρευστότητας, που αποτυπώνονται και στην ανοδική τροχιά των καταθέσεων, ώθησαν τις αγορές ακινήτων με ίδια κεφάλαια. Είναι ενδεικτικό ότι οι καταθέσεις των νοικοκυριών βρέθηκαν σε υψηλό σχεδόν 12 ετών, ύψους €143 δισ., τον Ιούλιο του 2023, αυξημένες κατά σχεδόν €40 δισ. την τελευταία 5ετία. Ομοίως, ένα μέρος των αγορών ακινήτων χρηματοδοτήθηκε και από το υψηλό απόθεμα μετρητών που είχε συσσωρευθεί κατά τη διάρκεια της κρίσης. Το εν λόγω απόθεμα μετρητών συρρικνώθηκε κατά €30 δισ. σε σχέση με το υψηλό των €50 δισ. κατά το 2015, συνεισφέροντας στην αύξηση των καταθέσεων καθώς και στη χρηματοδότηση σημαντικών δαπανών (συμπερ. αγορών ακινήτων), κυρίως από τα νοικοκυριά. Μάλιστα, εκτιμάται ότι η χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια αντιστοιχεί σε άνω του 60% των συναλλαγών ακινήτων τα τελευταία χρόνια (συμπερ. των αγορών που σχετίζονται με άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ)).
- Η ανάκαμψη των εκταμιεύσεων νέων στεγαστικών δανείων χρηματοδότησε τις υπόλοιπες συναλλαγές στην αγορά κατοικιών. Συγκεκριμένα, οι νέες ακαθάριστες χορηγήσεις δανείων (δηλ. πριν την αφαίρεση αποπληρωμών υφιστάμενων δανείων) διπλασιάστηκαν σε περίπου €1,0 δισ. ετησίως το 2021-22 – σε σύγκριση με ετήσιο μ.ο. €0,6 δισ. το 2015-20

– χρηματοδοτώντας περίπου 40% των συναλλαγών στην αγορά τα τελευταία 2 χρόνια. Σχεδόν 10 χιλ. ενυπόθηκα δάνεια που σχετίζονται με οικιστικά ακίνητα εκταμιεύθηκαν ετησίως το 2021-22. Η ζήτηση στεγαστικών δανείων υποστηρίχθηκε από τη μείωση των ονομαστικών επιτοκίων δανεισμού μέχρι τα τέλη του 2021, ενώ η πτώση των πραγματικών επιτοκίων ήταν ακόμη πιο έντονη το 2022 και τους πρώτους μήνες του 2023, λόγω του υψηλού πληθωρισμού.

- Παρά τη συσταλτική μεταβολή της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ από τα μέσα του 2022, οι συνθήκες δανεισμού εγχωρίως παρέμειναν υποστηρικτικές. Η απόκλιση των επιτοκίων των νέων στεγαστικών δανείων έναντι του μ.ο. της Ευρωζώνης συρρικνώθηκε το 2ο εξάμηνο του 2022 και το 1ο εξάμηνο του 2023, προσεγγίζοντας χαμηλό 7ετίας (0,35% τον Μάιο-Ιούνιο του 2023), λόγω της ανταγωνιστικής τιμολόγησης από τις ελληνικές τράπεζες.



- Οι ΑΞΕ σε οικιστικά ακίνητα (συμπερ. των εισροών που σχετίζονται με το πρόγραμμα «Χρυσή Βίτσα») εκτινάχθηκαν σε σχεδόν €3,5 δισ., σωρευτικά, το 2018-22, αντιπροσωπεύοντας σχεδόν το 1/4 των συνολικών συναλλαγών οικιστικών ακινήτων της περιόδου.
- Η μείωση της φορολογίας ακίνητης περιουσίας επίσης ενίσχυσε τη ζήτηση, ύστερα από μια δεκαετία σημαντικής αύξησης που επέτεινε την κάμψη στην οικιστική αγορά. Συγκεκριμένα, τα έσοδα από τον Ενιαίο Φόρο Ιδιοκτησίας Ακινήτων (ΕΝΦΙΑ) μειώθηκαν κατά περίπου 25% το 2018-22, λόγω της μεσοσταθμικής μείωσης του μέσου φορολογικού συντελεστή κατά σχεδόν 40%.
- Η εντεινόμενη ζήτηση για βραχυπρόθεσμες μισθώσεις που σχετίζονται με τον τουρισμό αύξησε τα ποσοστά πληρότητας, τα ενοίκια και τη ζήτηση για οικιστικά ακίνητα από ιδιώτες αλλά και επενδυτές (π.χ. Blueground). Εκτιμάται ότι περίπου 150 χιλ. ακίνητα είναι σήμερα διαθέσιμα – μέσω των δημοφιλέστερων διαδικτυακών πλατφορμών – για βραχυχρόνια μίσθωση στην Ελλάδα, συρρικνώνοντας ανάλογα το απόθεμα των κατοικιών προς πώληση ή μακροχρόνια ενοικίαση.

- Έργα υποδομών και ανάπλασης που είτε υλοποιήθηκαν πρόσφατα ή βρίσκονται υπό κατασκευή/σχεδιάζονται για τα επόμενα χρόνια, σε περιφερειακό και τοπικό επίπεδο, όπως η επέκταση του δικτύου του Μετρό στην Αθήνα, η λειτουργία του Μετρό στη Θεσσαλονίκη, η κατασκευή νέων αυτοκινητοδρόμων, η αναβάθμιση σιδηροδρομικών γραμμών και λιμένων, και άλλα μεγάλα έργα αποκατάστασης και ανάπλασης αστικών ή τουριστικών περιοχών (π.χ. Ελληνικό), ενσωματώνονται επίσης σταδιακά στις αποτιμήσεις των ακινήτων.

Αποκατάσταση ισορροπίας στην αγορά και πρώτες ενδείξεις «στενότητας» στην προσφορά ακινήτων

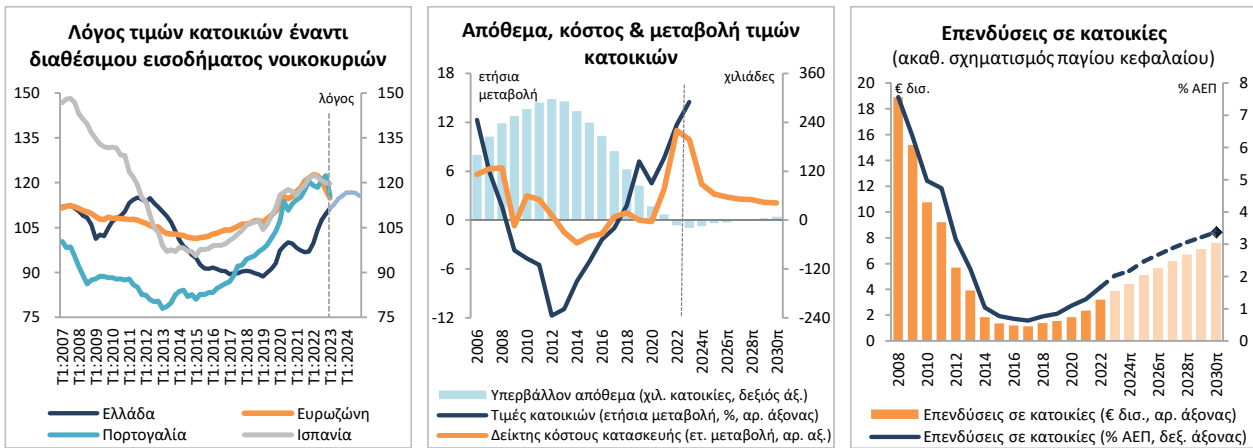
Η σταδιακή ανάκαμψη της ζήτησης την τελευταία 5ετία συνέβαλε σημαντικά στην εξισορρόπηση της αγοράς. Συγκεκριμένα, οι μεταβιβάσεις οικιστικών ακινήτων (εξαιρ. των οικοπέδων) που δηλώνονται στις φορολογικές αρχές ανήλθαν σε 23 χιλ. ετησίως το 2021-22 σε σύγκριση με 13 χιλ. το 2017. Αξίζει να επισημανθεί ότι η σωρευτική ζήτηση της περιόδου 2013-22 (120 χιλ. κατοικίες, κατά προσέγγιση, βάσει της εκτιμώμενης εξέλιξης των συναλλαγών οικιστικών ακινήτων) οδήγησε τελικά στην πλήρη απορρόφηση του υπερβάλλοντος αποθέματος, υπερβαίνοντας μάλιστα προσωρινά τη διαθέσιμη προσφορά από το 2022.

Τα τελευταία χρόνια, παράλληλα με την ενίσχυση της ζήτησης, παρατηρούμε σημαντική ανάκαμψη της οικοδομικής δραστηριότητας. Στην πραγματικότητα, ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε κατοικίες αυξήθηκε κατά 32,0% ετησίως, κατά μ.ο., το 2021-22 και κατά 47,5% ετησίως το 1ο εξάμηνο του 2023, σε 1,7% του ΑΕΠ το 2022 και 2,0% του ΑΕΠ το 1ο εξάμηνο του 2023 (έναντι 0,7% του ΑΕΠ κατ' έτος το 2015-19 και 8,2% του ΑΕΠ το 2000-08). Αντιστοίχως, οι εκδόσεις οικοδομικών αδειών για νέες κατοικίες τριπλασιάστηκαν, καθώς ανήλθαν σε σχεδόν 30 χιλ. ετησίως το 2021-22, ύστερα από δραστική υποχώρηση σε 10 χιλ. ετησίως το 2013-17. Η συγκρατημένη αυτή αύξηση σε συνδυασμό με την ανοδική τροχιά της ζήτησης αλλά και τη συνεχιζόμενη απαξίωση του αποθέματος παλαιότερων κατοικιών δημιούργησαν συνθήκες στενότητας στην αγορά.

Ανθεκτική ανοδική τάση στις τιμές ακινήτων τη διετία 2023-24 λόγω αυξημένου κατασκευαστικού κόστους και ενδείξεις υπερβάλλουσας ζήτησης, τουλάχιστον προσωρινά, δημιουργούν τις προϋποθέσεις για ισχυρή αύξηση των οικιστικών επενδύσεων κατά €45 δις. έως το 2030

Δεδομένης της εξισορρόπησης της αγοράς το 2022 και της εμφάνισης, μάλιστα, κάποιων ενδείξεων υπερβάλλουσας ζήτησης, η μετακύλιση του αυξανόμενου κατασκευαστικού κόστους διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην πορεία των τιμών, επεξηγώντας περίπου το 60% της ανατίμησης κατά το 1^ο τρίμηνο του 2023. Ως εκ τούτου, το υψηλό κατασκευαστικό κόστος και η ανθεκτική ζήτηση αναμένεται να οδηγήσουν σε περαιτέρω αυξήσεις των τιμών κατοικιών βραχυπρόθεσμα, οδηγώντας – για πρώτη φορά σε μια δεκαετία – το λόγο του δείκτη τιμών

ακινήτων προς το διαθέσιμο εισόδημα άνω του μ.ο. της Ευρωζώνης στα τέλη του 2023 και το 2024. Πράγματι, το κόστος κατασκευής αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,4% το 2021-22 – σύμφωνα με τον σύνθετο δείκτη κόστους δομικών υλικών της ΕΛΣΤΑΤ – και κατά 8,7% ετησίως το 7Μ:2023, παραμένοντας 20% υψηλότερο από το μέσο επίπεδό του κατά την προηγούμενη δεκαετία. Η επίδραση αυτή διαχέεται σταδιακά στο σύνολο των εμπορεύσιμων κατοικιών παρότι επηρεάζει πρακτικά τις νεόδμητες καθώς και το κόστος ανακαίνισης.



Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας, η ζήτηση θα συνεχίσει να επιταχύνεται και θα φτάσει σε περίπου 35 χιλ. κατοικίες ετησίως τα επόμενα χρόνια, κυμαινόμενη ελαφρώς υψηλότερα της προσφοράς, δημιουργώντας προσωρινά υπερβάλλουσα ζήτηση περίπου 30 χιλ. κατοικιών το 2023-24. Σε συνδυασμό με την αρκετά σταδιακή αποκλιμάκωση του κόστους κατασκευής, αναμένεται να οδηγήσουν σε μέση άνοδο των τιμών κατοικιών κατά περίπου 7% ετησίως την ίδια περίοδο.

Σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, βάσει της ανωτέρω ανάλυσης, εκτιμάται πως θα απαιτηθούν συνολικά πάνω από €45 δισ. νέων επενδύσεων (σε σταθερές τιμές) σε οικιστικά ακίνητα έως το 2030 (σχεδόν €6 δισ. ετησίως), προκειμένου να διασφαλισθεί η ισορροπία ζήτησης και προσφοράς και να επιτευχθεί ο στόχος για ενεργειακή αναβάθμιση του 10% περίπου του υφιστάμενου κτιριακού αποθέματος κατοικιών που προβλέπεται στο αναθεωρημένο Εθνικό Σχέδιο για την Ενέργεια και το Κλίμα (ΕΣΕΚ). Η εν λόγω προσαρμογή θα εξασφαλίσει εναρμόνιση της μεσομακροπρόθεσμης πορείας των τιμών κατοικιών με αυτή του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών.

Ολόκληρο το κείμενο της ανάλυσης είναι διαθέσιμο στην ακόλουθη διεύθυνση:

<https://www.nbg.gr/el/omilos/meletes-oikonomikes-analuseis/elliniki-oikonomia-nea/eidika-themata>

Αθήνα, 7 Σεπτεμβρίου 2023