

Ako ja čítam doterajší vývoj cien nehnuteľností

Už asi dva roky sa intenzívnejšie diskutuje o možnom prehrievaní na trhu nehnuteľností a existencii realitnej bubliny. Jedni z prvých boli niektorí komerční bankári, ktorí mi hovorili, že sa toho obávajú, nakoľko vidia konkurenciu financovať realitné projekty aj rovno „zo zásuvky“. Pozerajúc sa na cenové dáta realít a na makro dáta za stavebníctvo sa mi zdali tie obavy ako predčasné. Neskôr ako sa zrýchľovali nárasty cien sa začalo o tom aj v médiách intenzívne diskutovať s tým, že pribúdali správy o „realitnej bubline“. Aj niektorí kolegovia začali tým smerom rozmýšľať.

Ceny nehnuteľností by sa pritom mali odvíjať od príjmov domácností. Často sa zabúda na to, že zatiaľ čo nehnuteľnosti po kríze výrazne poklesli a potom štyri roky boli ceny zmrazené, príjmy obyvateľstva, aj keď po kríze miernejšie, ale predsa len vždy stúpali. A zároveň úroky na hypotékach výrazne poklesli, ako aj marže (pozri [tu](#)).

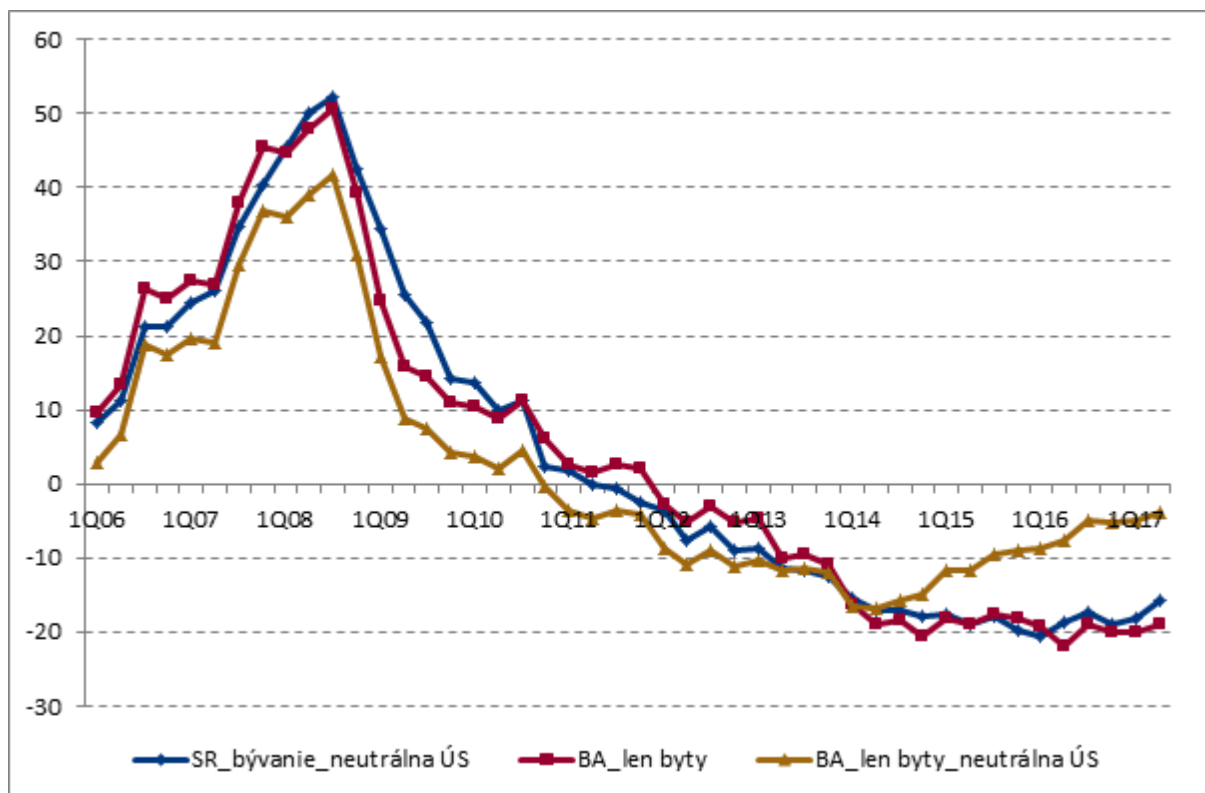
Môj hlavný pomerne jednoduchý analytický nástroj na posúdenie toho, či nehnuteľnosti sú „drahé“ voči kúpyschopnosti je tzv. index dostupnosti bývania (HAI – pozri [tu](#)). Ten dáva do pomeru ceny voči príjmom. Cena nehnuteľností obsahuje aj cenu úverov. Keď sa v ekonómii nevie exaktne určiť kde presne by ceny mali byť voči príjmom a za predpokladu že máme dostatočne dlhé časové obdobie ktoré zahŕňa aj dobré aj zlé časy v ekonomike (čo už je príklad aj slovenských dát), historický priemer môže slúžiť ako hrubá aproximácia „rovnováhy“. A teda potom by sme mohli zjednodušene interpretovať pozitívne odchýlky tohto indexu od jeho priemeru ako „nadhodnotenie“ cien nehnuteľností a naopak. Je paradoxné, že v čase, keď sa už ozývali komentáre ohľadne realitnej bubliny v minulom roku, tento index naznačoval, že nehnuteľnosti boli v historickom porovnaní najlacnejšie... rádovo 30% pod svojím priemerom. Tento index vieme prepočítať aj na regionálnej úrovni a výsledok je podobný. Obe tieto indexy vždy aktualizujeme v našich štvrťročných správach, pozri tu ([pozri str.3 tu](#)).

Čo môžu byť možné protiargumenty ? Nieкто môže tvrdiť, že sa treba pozerať hlavne na ceny bytov a tie rastú rýchlejšie. Na Slovensku však bývame asi pol na pol v bytoch a domoch. Ale aj pokiaľ budeme domy úplne ignorovať, tak náš index naďalej ukazuje podhodnotenie asi vo výške 20% (vid' červená čiara).

Možno lepší protiargument je súčasná neštandardne nízka úroveň úrokových sadzieb a z toho prameniace aj super lacné hypotéky. Ak máme posudzovať dostupnosť nie len aktuálnu vzhľadom na výnimočne nízke úroky, môže byť zaujímavé prepočítať tento index aj pre situáciu, že by cena hypoték bola napríklad viac „neutrálnych“ 4,5% . Aj s touto úrovňou index nenaznačuje nadhodnotenie cien v súčasnosti (vid' modrá čiara).

A posledný pohľad by bol zvoliť si ešte extrémnejšie ohraničenie pre náš index. Vo svete, kde by bola dôležitá len Bratislava a len byty a ignorovali by sme súčasné úrokové sadzby, tak dokonca aj vtedy by index nenaznačoval nadhodnotenie, hoci takisto časy podhodnotenia by už boli preč (vid' hnedá čiara). Toľko realitná bublina v súčasnosti.

Nadhodnotenie/podhodnotenie cien nehnuteľností vzhľadom k historickému priemeru HAI (v %)



Zdroj: prepočet NBS

To však vôbec neznamená, že Slovensko bude od nej ochránené. Naopak, očakávam, že ekonomický vývoj u nás bude dynamickejší ako vo zvyšku eurozóny a teda môže prísť k situácii, že „eurozónske“ úroky budú pre Slovensko príliš nízke. Možno už budúci rok sa naša ekonomika začne prehrievať. V takých časoch je úplne prirodzené, že môžu rásť rýchlejšie ceny aktív, vrátane nehnuteľností. A z minulosti vieme, že tento medzoročný rast môže byť aj dvojciferný a pomerne rýchlo by mohla pri cenách nehnuteľností blikať červená kontrolka. NBS nemá vlastnú menovú politiku, ostáva len tzv. makroprudenciálna politika (sprísňovanie úverovania) alebo fiskálna politika štátu (znižovanie deficitov a následné prebytky). A preto treba ceny nehnuteľností pravidelne monitorovať.

Týmto komentárom som len chcel poukázať, že doterajšie obavy ohľadne realitnej bubliny spred 2 rokov, pred rokom , ako zrejme aj v súčasnosti neboli úplne namieste.

Ján Tóth

Pravidelné komentáre o cenách nehnuteľností si vieš objednať [tu](#).

Komplexnejší popis aj iných indikátorov trhu nehnuteľností nájdeš [tu](#)
alebo [tu](#).

Poznámka: tento komentár je len o rezidenčných nehnuteľnostiach, situácia na trhu komerčných nehnuteľností môže byť rozdielna.