



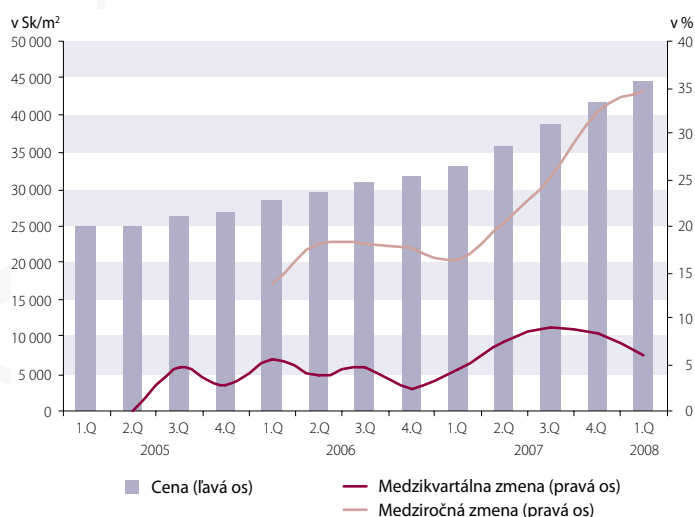
Vývoj cien nehnuteľností na bývanie a prenájmov v SR v 1. štvrtroku 2008

Ing. Mikuláš Cár, PhD.
Národná banka Slovenska

ZMIERNENIE RASTU CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE

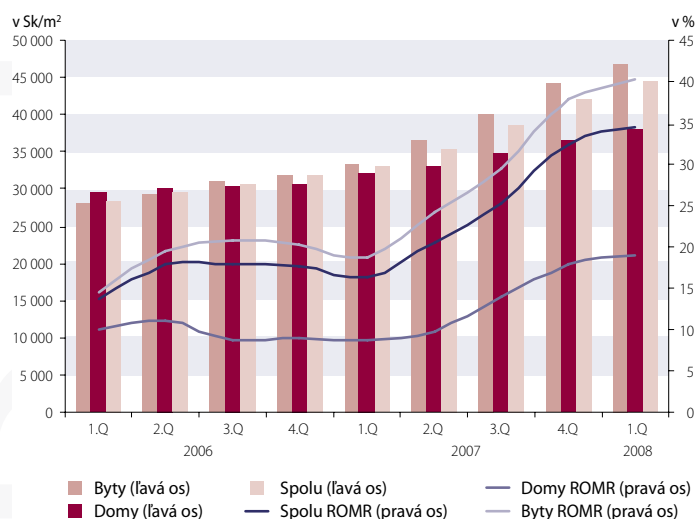
Priemerné ceny nehnuteľností na bývanie na Slovensku v 1. štvrtroku 2008 opäť vzrástli a dosiahli úhrnnú hodnotu 44 463 Sk/m². V porovnaní so 4. štvrtkom 2007 to predstavuje spomalenie rastu o 2,1 percentuálneho bodu na 6,1%, avšak v porovnaní s 1. štvrtkom 2007 mierne zrýchlenie o 2 percentuálne body na 34,5 %.

Graf 1 Štvrťročný vývoj cien nehnuteľností na bývanie



Zdroj: NARKS, graf NBS.

Graf 2 Medziročný vývoj cien domov a bytov



Zdroj: NARKS, graf NBS.

Medziročná dynamika priemerných cien za meter štvorcový obytnej plochy v bytoch bola v 1. štvrtroku 2008 miernejšia ako v posledných štvrťrokoch predchádzajúceho roku (vo 4. štvrtroku 2007 oproti 3. štvrtroku vzrástli priemerné ceny bytov medziročne o 8,3 percentuálneho bodu na 37,7%, kým v 1. štvrtroku 2008 v porovnaní so 4. štvrtkom 2007 o 2,6 percentuálneho bodu na 40,3%). Miernejšie ako v závere roku 2007 rástli aj priemerné ceny za meter štvorcový domov.

Priemerné ceny jednotlivých typov bytov sa vyvíjali v posledných rokoch diferencovane. V posledných štvrťrokoch boli ceny za meter štvorcový menších bytov (jedno- a dvojizbových) výrazne nad úhrnnou priemernou cenou za meter štvorcový za všetky byty.

Pri pokračujúcom medziročnom raste za meter štvorcový jednotlivých typov bytov došlo v 1. štvrtroku 2008 k miernemu spomaleniu dynamiky cien v porovnaní so 4. štvrtkom 2007 takmer pri všetkých typoch bytov (okrem päťizbových).

Z regionálneho hľadiska aj v 1. štvrtroku 2008 dominujú priemerné ceny za meter štvorcový domov a bytov v Bratislavskom kraji (vyše 59 tis. Sk/m²), ktorých hodnota je o zhruba tretinu vyššia ako celoslovenský priemer (ceny bytov o takmer 30% a ceny domov o vyše 40%).

Priemerné úhrnné ceny za meter štvorcový nehnuteľností na bývanie rástli v 1. štvrtroku 2008 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom takmer vo všetkých krajoch pomalšie ako vo 4. štvrtroku 2007 (okrem Prešovského kraja a Žilinského kraja). Na medziročnej báze sa rast priemerných úhrnných cien za meter štvorcový nehnuteľností na bývanie v 1. štvrtroku 2008 v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom mierne zrýchlil vo všetkých krajoch. V Bratislavskom kraji, Trnavskom kraji, Trenčianskom kraji a Prešovskom kraji v posledných štvrťrokoch pretrvávala nižšia medziročná dynamika cien nehnuteľností na bývanie v porovnaní s celoslovenským priemerom. Výrazne rýchlejšie v porovnaní s celoslovenským priemerom rástli v 1. štvrtroku 2008 ceny nehnuteľností na bývanie na medziročnej báze v Košickom kraji, Banskobystrickom kraji, Žilinskom kraji a Nitrianskom kraji. Takmer vo všetkých krajoch (okrem Košického kraja) sa v 1. štvrtroku 2008 zvýšil rozdiel medzi priemernými cenami za meter štvorcový bytov a domov v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom.



STAGNÁCIA AŽ MIERNY POKLES CIEN PRENÁJMOV DOMOV A BYTOV

V 1. štvrtroku 2008 dosiahla priemerná cena mesačného prenájmu nehnuteľností na bývanie hodnotu zhruba 19 800 Sk (prenájom domov v priemere okolo 47 tis. Sk/mesiac a prenájom bytov v priemere vyše 17 tis. Sk/mesiac). Prenájom domov predstavoval len zhruba desatinu z celkového počtu zaznamenaných prenájmov nehnuteľností na bývanie.

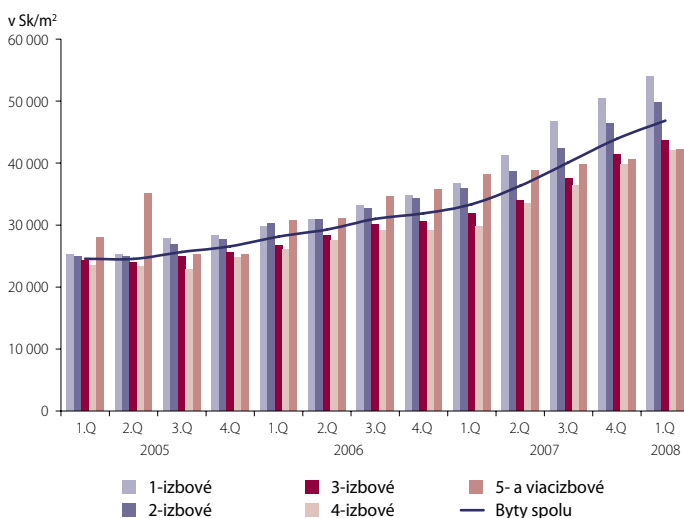
Rast cien prenájmov bytov v 1. štvrtroku 2008 v porovnaní so 4. štvrtrokom 2007 sa mierne spomalil a z celoslovenského pohľadu prakticky stagnoval. Kým priemerné ceny prenájmov menších bytov rástli, ale pomalšie ako v predchádzajúcom štvrtroku (tak medzi štvrtrokmi, ako aj na medziročnej báze), ceny prenájmov štvorizbových a väčších bytov zaznamenali v 1. štvrtroku 2008 pokles oproti predchádzajúcemu štvrtroku. Ceny prenájmov domov tiež klesali, čoho výsledkom bol pokles úhrnných cien prenájmov nehnuteľností na bývanie v 1. štvrtroku 2008 v priemere o takmer 2 %.

Minimálne rozdiely v dynamikách cien prenájmov s tendenciou k stagnácii boli v posledných dvoch štvrtrokoch zaznamenané v Bratislavskom kraji a Trnavskom kraji. V ďalších krajoch sa priemerné ceny prenájmov v posledných dvoch štvrtrokoch menili pomerne dynamicky v oboch smeroch. K najvýraznejším medziročným zmenám priemerných cien prenájmov domov a bytov došlo v posledných dvoch štvrtrokoch v Nitrianskom kraji (z poklesu o takmer 23 % v 4. štvrtroku 2007 na rast o necelých 6 % v 1. štvrtroku 2008) a Žilinskom kraji (z rastu o vyše 50 % v 4. štvrtroku 2007 na pokles o zhruba 9 % v 1. štvrtroku 2008).

Vývoj priemerných cien prenájmov medzi štvrtrokmi bol v roku 2007 menej variabilný ako v predchádzajúcich dvoch rokoch a osciloval relatívne blízko nuly oboja smermi. V 1. štvrtroku 2008 to bol rast medzi štvrtrokmi o 0,2 %. Aj na medziročnej báze boli zmeny priemerných cien prenájmov v roku 2007 menej výrazné ako pred rokom a dosahovali na rozdiel od roku 2006 kladné hodnoty relatívne blízko nuly. V 1. štvrtroku 2008 priemerné ceny prenájmov domov a bytov medziročne poklesli o zhruba 2 %.

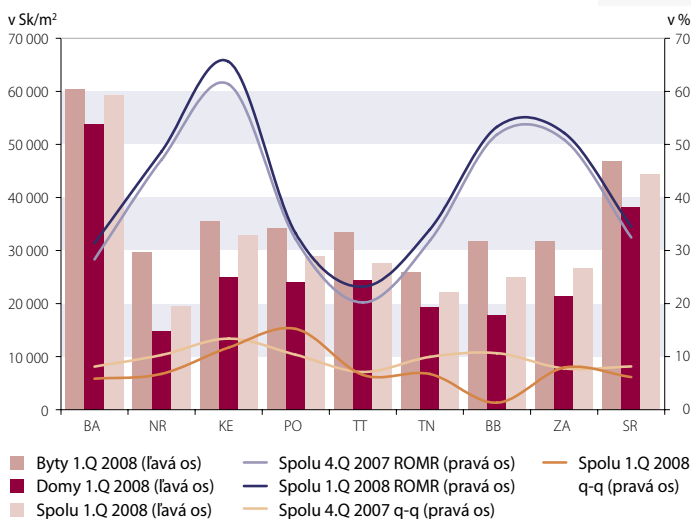
Z dostupných údajov vyplýva, že priemerné ceny prenájmov sa menili v roku 2007 na medziročnej báze menej výrazne ako priemerné ceny predajov nehnuteľností na bývanie. Kým priemerné ceny prenájmov v roku 2007 v podstate medziročne stagnovali, medziročná dynamika priemerných cien predajov mala výrazne rastúci trend (zo zhruba 16 % v 1. štvrtroku až na vyše 32 % v 4. štvrtroku 2007). V 1. štvrtroku 2008 bol medziročný pokles priemerných cien prenájmov sprevádzaný zmierením medziročnej dynamiky priemerných cien predajov nehnuteľností na bývanie v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom. Je to dôsledok spomaľovania rastu cien nehnuteľností na bývanie medzi štvrtrokmi, ktoré začalo vo 4. štvrtroku 2007 a pokračovalo aj v 1. štvrtroku 2008 (z 8,9 % v 3. štvrtroku 2007 na 8,2 %, resp. 6,1 %).

Graf 3 Vývoj cien jednotlivých typov bytov



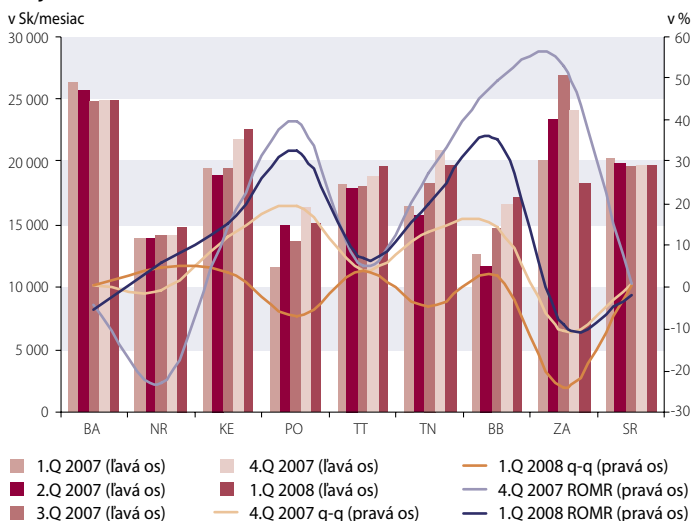
Zdroj: NARKS, graf NBS.

Graf 4 Vývoj cien domov a bytov v 1. štvrtroku 2008 podľa krajov

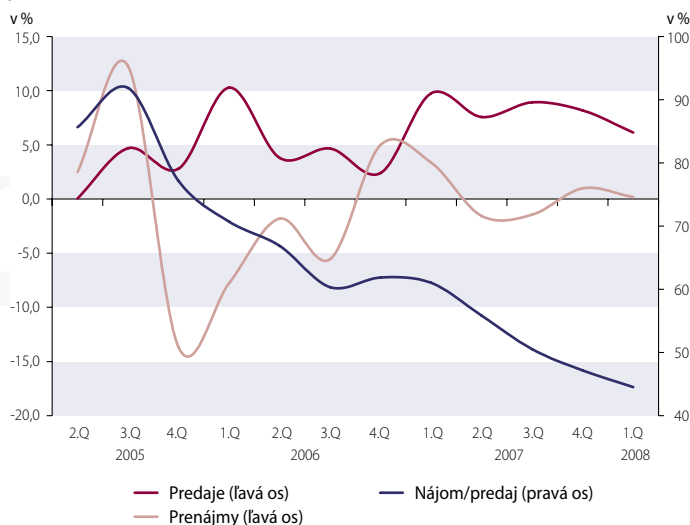


Zdroj: NARKS, graf NBS.

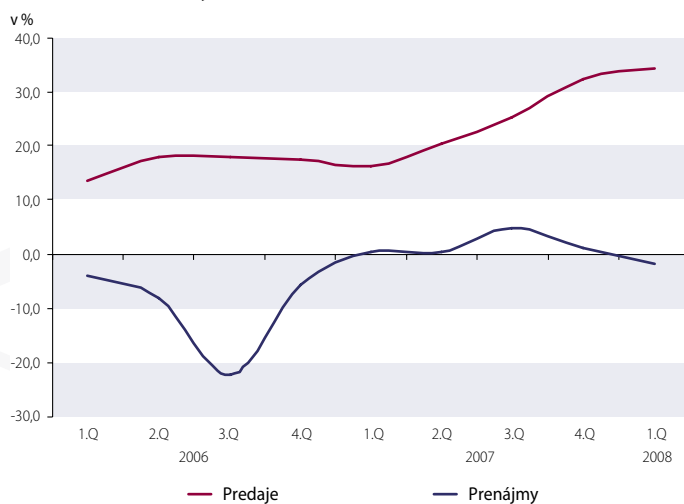
Graf 5 Vývoj cien prenájmov nehnuteľností na bývanie podľa krajov



Zdroj: NARKS, graf NBS.

**Graf 6 Medzikvartálny vývoj cien predajov, prenájmov a ich podielov**

Zdroj: NARKS, graf NBS.

Graf 7 Medziročné zmeny cien predajov a prenájmov nehnuteľností na bývanie

Zdroj: NARKS, graf NBS.

1 Viac napr. v článku *Asset price bubbles and monetary policy*. In.: *Mesačný bulletin ECB*, apríl 2005.

2 Viac napr. v článku *Assessing house price developments in the euro area*. In.: *Mesačný bulletin ECB*, február 2006.

VYBRANÉ MENOVO-POLITICKÉ ASPEKTY AKTUÁLNEHO VÝVOJA CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE

Výrazný rast cien nehnuteľností na bývanie v priebehu roku 2007 vyvolal diskusiu nielen medzi záujemcami o uspokojenie alebo zlepšenie bývania, ale aj medzi odborníkmi na realitný trh. Značný impulz bol daný aj prepuknutím hypotekárnej krízy v USA, v súvislosti s ktorou sa začal dynamický rast cien na Slovensku spájať s nafukovaním cenovej bubliny na realitnom trhu.

Pre objektívne hodnotenie primeranosti vývoja cien nehnuteľností na bývanie nestačí len jednoduché porovnanie určitých vybraných parciálnych ukazovateľov, ale vývoj cien treba posudzovať v prvom rade vo vzťahu k vývoju základných makroekonomických fundamentov. O cenových realitných bublinách možno uvažovať v prípade, ak je vývoj cien aktív založený na nerealistických

očakávaní, ktoré sa zásadným spôsobom odchyľujú od aktuálneho a predpokladaného sociálno-ekonomického vývoja spoločnosti.

Situáciu na Slovensku v posledných rokoch charakterizuje priaznivé ekonomické prostredie, ktoré vytvára predpoklady na rast zamestnanosti, zlepšovanie kúpyschopnosti obyvateľstva a aj zvyšovanie možností obstarat si bývanie z vlastných alebo úverových zdrojov. Uvedené faktory spolu s ďalšími sociálno-demografickými charakteristikami spoločnosti generujú rýchlejšie rastúci dopyt po bývaní, ako je jeho aktuálna ponuka. Existujúca nerovnováha medzi dopytom a ponukou na realitnom trhu je hlavným dôvodom rastúcich cien domov a bytov v posledných rokoch v podmienkach Slovenska.

K zvyšovaniu dopytových tlakov na slovenskom realitnom trhu prispieva aj relatívne neskoré vytvorenie podmienok pre voľný trh s bytmi, čo tiež prispelo k vysokej dynamike cien domov a bytov v posledných rokoch. Významným spôsobom ovplyvnila slovenský realitný trh aj jeho internacionalizácia po vstupe Slovenska do EÚ v roku 2004.

Komplex pozitívnych dopytových faktorov motivuje developerské spoločnosti investovať voľne, ale aj požičané prostriedky do rôznych realitných segmentov v dôsledku vytvárajúcich sa možností zaujímavého zhodnotenia takto použitých prostriedkov. Vzhľadom na to, že ponuková stránka je značne determinovaná aj časom nevyhnutným na výstavbu nehnuteľností, z krátkodobého hľadiska sa vo všeobecnosti javia dopytové faktory ako určujúce pre vývoj cien nehnuteľností na bývanie.

Existujú rôzne prístupy k identifikácii a hodnoteniu finančnej nerovnováhy, resp. cenových bublín¹. Jednu skupinu možností poskytujú vybrané jednoduché ukazovatele, ako sú napr. ceny nehnuteľností, ceny prenájmov, disponibilný príjem domácností, hodnota úverov, HDP, výnosy rôznych druhov aktív, z nich vytvorené vhodné pomerné ukazovatele, ako aj ich trendy a pod. (cena/nájom, cena/príjem, úver/príjem, úver/HDP, vývoj cien nehnuteľností/vývoj alternatívnych výnosov rôznych aktív). Inú skupinu možností predstavujú modelové prístupy hodnotenia medzi investovaním do bývania a iných aktív, ako aj vplyv rôznych faktorov na vývoj cien nehnuteľností na bývanie (hedonická metóda a pod.).

Cenová dostupnosť bývania je pomerne často používaný pomerný ukazovateľ pri hodnotení primeranosti vývoja cien nehnuteľností na bývanie v spoločnosti. Predstavuje pomer medzi úrovňou nominálnych disponibilných príjmov domácností a úrovňou cien nehnuteľností na bývanie². Odhliadnuc od metodických rozdielov pri konštrukcii príslušného pomerného ukazovateľa v jednotlivých krajinách (hlavne čo sa týka dostupnosti údajov za rovnako vecne vymedzené východiskové ukazovatele), skúsme aspoň orientačne porovnať trendy cenovej dostupnosti bývania v krajinách eurozóny a na Slovensku.



Z nasledujúcich grafov možno urobiť určité zovšeobecnenia. Vývoj disponibilných príjmov domácností v eurozóne v posledných rokoch signalizuje silnejúcu zápornú koreláciu s vývojom cien nehnuteľností na bývanie, v dôsledku čoho je vývoj cenovej dostupnosti bývania v eurozóne v posledných rokoch v relatívne silnej nepriamej úmere k vývoju cien nehnuteľností na bývanie. Permanentný medziročný rast cien nehnuteľností na bývanie v eurozóne od druhej polovice 90-tych rokov až do prvých rokov v novom tisícročí nebol z pozície ECB hodnotený ako realitná bublina. V jednotlivých krajinách eurozóny bol vývoj hodnotených ukazovateľov pravdepodobne veľmi diferencovaný, čo súviselo aj s rozdielnymi vývojovými trendmi ich ekonomík.

Aj v podmienkach Slovenska bolo možné na základe dostupných údajov sledovať hlavne v priebehu roku 2007 značné zaostávanie dynamiky disponibilných príjmov domácností za vývojom cien nehnuteľností na bývanie, v dôsledku čoho dochádza k znižovaniu cenovej dostupnosti bývania. V protiklade k tomu však bol trvalý záujem domácností o zaobstaranie bývania. Zdanlivý paradox možno čiastočne vysvetliť tým, že slovenské domácnosti sú zatiaľ v priemere relatívne malo zadlžené a pri optimistických očakávaniach rastúcich príjmov sú odhodlané financovať potrebné bývanie prostredníctvom úverov. K takému správaniu sú domácnosti do značnej miery motivované aj zvyšujúcou sa dostupnosťou úverov na bývanie. Výsledným efektom je pretrvávajúci rast dopytu po bývaní, a tým aj tlak na ďalší rast cien nehnuteľností na bývanie.

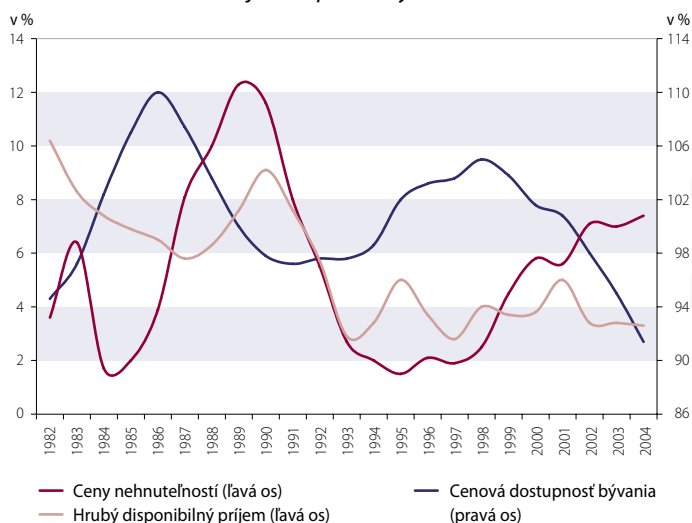
Vývoj cien nehnuteľností na bývanie v roku 2007 podnietil aj na Slovensku diskusiu o možnej realitnej bubline. Náznaky určitého prehrievania realitného trhu signalizovali podľa analytikov v roku 2007 niektoré parciálne ukazovatele, hlavne v Bratislavskom kraji. Vo všeobecnosti však nebolo na Slovensku identifikované riziko realitnej bubliny³.

Pri hodnotení primeranosti vývoja cien nehnuteľností na bývanie v podmienkach Slovenska treba brať do úvahy aj skutočnosť, že trh nehnuteľností je pomerne mladý a existujúci časový rad údajov môže obsahovať aj určité špecifické charakteristiky, ktoré nepôsobia na štandardných trhoch. Preto je namieste opatnosť pri zovšeobecňovaní poznatkov a pri ich používaní v rôznych porovnávaníach.

Z jednoduchého porovnania dostupných údajov o vývoji priemerných úhrnných cien metra štvorcového domov a bytov na Slovensku v posledných rokoch zisťujeme, že v absolútnom vyjadrení pokračoval rast priemerných cien nehnuteľností na bývanie aj v 1. štvrťroku 2008. Pri porovnaní s predchádzajúcim štvrťkom došlo v 1. štvrťroku 2008 k miernemu spomaleniu rastu a na medziročnej báze došlo k zmierneniu dynamiky rastu, čo môže byť signálom začiatku určitej stabilizácie na slovenskom realitnom trhu.

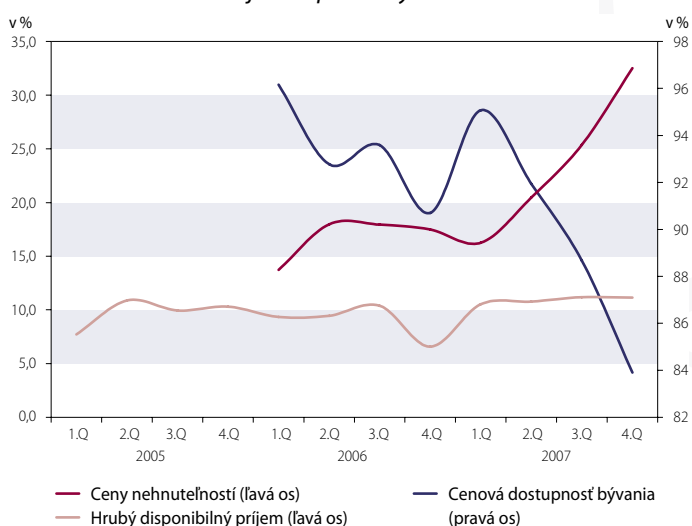
V posledných rokoch došlo na Slovensku k protichodnému vývoju cien nehnuteľností na býva-

Graf 8 Medziročný vývoj disponibilných príjmov, cien nehnuteľností a cenovej dostupnosti bývania v eurozóne



Zdroj: ECB, graf NBS.

Graf 9 Medziročný vývoj disponibilných príjmov, cien nehnuteľností a cenovej dostupnosti bývania v SR



Zdroj: ŠÚ SR, graf NBS.

nie a cien prenájmov. Rastúce ceny domov a bytov sprevádza postupná stagnácia až pokles cien prenájmov, čoho výsledkom je postupný pokles podielu priemernej ceny prenájmu a priemernej ceny nehnuteľností na bývanie zo zhruba 86% v 1. štvrťroku 2005 na 46% v 1. štvrťroku 2008. Z porovnania údajov za posledné dva štvrťroky vyplýva, že aj v 1. štvrťroku 2008 sa roztvárali nožnice medzi vývojom priemerných cien nehnuteľností na bývanie a priemerných cien nájomného na medziročnej báze, avšak menej výrazne ako vo 4. štvrťroku 2007 (o 4,9 percentuálneho bodu, resp. o 11,1 percentuálneho bodu). V prospech postupného zastavovania roztvárania nožníc medzi cenami nehnuteľností na bývanie a cenami prenájmov svedčí dokonca znižujúci sa rozdiel pri postupnom porovnaní vývoja týchto cien v posledných dvoch štvrťrokoch. Môže to byť signál, že mierne sťaženie dostupnosti úverov na obsta-

³ Pozri napr. Kremský, P. – Rojko, M.: Slovensko uprostred bytovej bubliny. In.: www.eTrend, 19. 3. 2008.



4 Viac napr. v správe *Owner-Occupied Housing – Results of the second stage of the pilot*. Eurostat, Luxembourg, March 2008 a tiež *Technical Manual on Owner-occupied Housing – Draft 1.5*, Eurostat, Luxemburg február 2008.

ranie nehnuteľností opäť zvýši záujem o bývanie v podnájdoch.

Ceny nehnuteľností na bývanie a ceny aktív vo všeobecnosti sú dôležitými informáciami pre zabezpečenie primárneho cieľa menovej politiky, ktorým je cenová stabilita. Aj keď centrálna banka nestanovuje ciele v oblasti samotných cien aktív, musia im venovať primeranú pozornosť, keďže ceny aktív sú jedným z transmisných kanálov, prostredníctvom ktorých je ovplyvňovaná ekonomická aktivita a celková makroekonomická úroveň krajiny.

Menovou politikou možno ovplyvňovať ceny aktív skôr sprostredkované. Jednou z možností je realizácia obozretnej menovej politiky s tolerovateľným rastúcej, resp. vysokej dynamiky cien nehnuteľností na bývanie v určitom krátkom období, ako výmena za zvýšenie predpokladu zachovania cenovej a ekonomickej stability v dlhodobom horizonte. V kritických situáciách však centrálna banka môže pristúpiť aj tzv. prepichnutiu cenovej bubliny, napr. výraznou zmenou základnej úrokovej sadzby.

Dôležitým inštitútom, ktorý má tiež sprostredkovaný vplyv na cenovú a finančnú stabilitu, je bankový dohľad. Ten predstavuje súbor nástrojov, ktoré môžu prispieť k eliminovaniu rizík deformovania cien aktív napr. tým, že pomáhajú udržiavať podmienky poskytovania úverov na prípadné obstarávanie rôznych druhov aktív v primeraných rámcoch.

Už niekoľko rokov prebieha nielen intenzívna teoretická diskusia, ale aj praktické overovanie možnosti zahrnutia výdavkov, spojených s bývaním vo vlastných domoch a bytoch, do výpočtu harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien, čo predstavuje jeden z ďalších nástrojov nepriameho pôsobenia menovej politiky na cenovú stabilitu. Na tento účel vytvorený pilotný projekt Eurostatu (HICP-OOH) aj za účinnej podpory ECB vstúpil podľa aktuálnych informácií do záverečnej fázy a predpokladá sa, že bude ukončený na ná-

rodných štatistických úradoch všetkých členských krajín EÚ v decembri 2009. K dispozícii je už pracovná verzia technického manuálu, ktorý obsahuje jednotnú metodiku tak pre zahrnutie výdavkov spojených s bývaním do HICP, ako aj pre konštrukciu samostatných cenových indexov za všetky nehnuteľnosti na bývanie, za nové nehnuteľnosti a za existujúce nehnuteľnosti aj cenového indexu za stavebné pozemky⁴.

Pravidelné sledovanie cien nehnuteľností na bývanie na oficiálnej báze je jedným z dôležitých krokov pre postupné vytváranie takej databázy, ktorá poskytne dostatočný časový rad potrebných údajov pre analytické metódy, umožňujúce nielen následné zistenie prípadných realitných bublín, ale napr. aj určenie pravdepodobnosti vytvárania takýchto bublín v jednotlivých regiónoch.

ZHRNUTIE

V 1. štvrtroku 2008 pokračoval na Slovensku rast cien nehnuteľností na bývanie, ale zmiernila sa dynamika ich rastu, čo môže byť signálom začiatku určitej stabilizácie na slovenskom realitnom trhu.

Niektoré parciálne ukazovatele signalizovali podľa analytikov v roku 2007 (hlavne v Bratislavskom kraji) náznaky určitého prehrievania realitného trhu. Vo všeobecnosti však nebolo na Slovensku identifikované riziko realitnej bubliny.

Z porovnania údajov za posledné dva štvrtroky vyplýva, že dochádza k postupnému zastavovaniu roztvárania nožníc medzi cenami nehnuteľností na bývanie a cenami prenájmov.

V priebehu roku 2008 možno predpokladať pokračujúci mierny rast priemerných cien nehnuteľností na bývanie a postupne spomaľovanie dynamiky rastu. Vývoj cien nehnuteľností na bývanie bude v rozhodujúcej miere ovplyvňovať vývoj dopytových a ponukových faktorov, pričom z krátkodobého hľadiska sa vo všeobecnosti javia dopytové faktory ako určujúce pre vývoj cien nehnuteľností na bývanie.

Literatúra:

1. Analýza slovenského finančného sektora za rok 2007. NBS, Bratislava 2008.
2. Assessing house price developments in the euro area. In.: Mesačný bulletin ECB, február 2006.
3. Asset price bubbles and monetary policy. In.: Mesačný bulletin ECB, apríl 2005.
4. Gantnerová, S.: Ceny aktív v ekonomickej teórii. In.: Biatec 8/2004.
5. Gros, D.: Different dilemmas in America and the eurozone. In.: www.ft.com, 25.3. 2008.
6. House Prices and Household Debt – Where are the Risks? Fitch Ratings, NY, júl 2007.
7. Youngblood, M. D.: Is There a Bubble in Housing? Implications for Non-Agency RMBS. Riedman, Billings, Ramsey & Co., Inc., 18.1.2006.