

Výskumná štúdia NBS č. 3/2021

Hodnotenie cien rezidenčných nehnuteľností na Slovensku – štrukturálny prístup

Martin Cesnak, Ján Klacso

© Národná banka Slovenska 2021
research@nbs.sk

Táto publikácia je dostupná na internetovej stránke NBS
<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/publikacie-vyskumu>

Prezentované názory a výsledky v tejto štúdii sú názormi autora a nevyjadrujú
oficiálne stanovisko Národnej banky Slovenska.

Práca neprešla jazykovou úpravou.

Netechnické zhrnutie

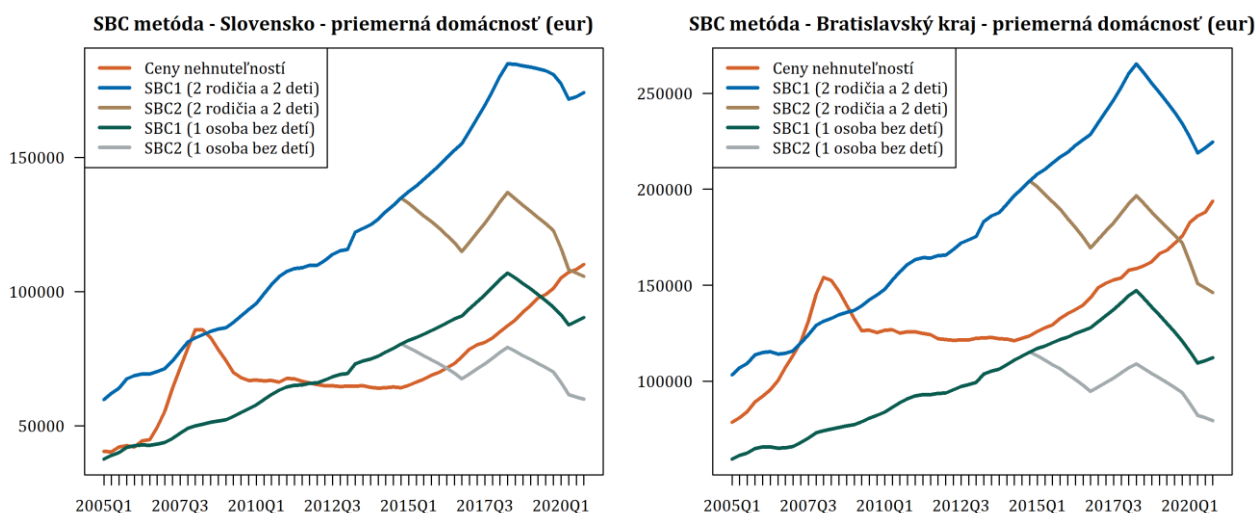
Odhadovanie fundamentálnych cien nehnuteľností, či otázka ich nadhodnotenia alebo podhodnotenia, sú celosvetovo aktívne riešenou problematikou a ani Slovensko nie je výnimkou. Keďže ceny nehnuteľností, zadlženosť domácností a úvery na bývanie sú medzi sebou úzko prepojené, vývoj cien rezidenčných nehnuteľností má vážny vplyv aj na finančnú stabilitu. Prevládajúci vysoký podiel vlastníctva nehnuteľností slovenskými domácnosťami a ich rýchlo rastúca zadlženosť ešte zvyšuje pre Národnú banku Slovenska význam monitorovania a hodnotenia cien nehnuteľností.

V práci sa zameriavame na metódy užitočné v prípade, ak sú k dispozícii iba krátke časové rady. Druhou výhodou metód je, že ceny nehnuteľností do výpočtov vôbec nevstupujú, a teda ich potenciálne nadhodnotenie či podhodnotenie nezávisí od dlhodobej hodnoty pozorovaných cien nehnuteľností. Výsledky poukazujú na možné nadhodnotenie cien nehnuteľností v rokoch 2007 a 2008. Následne v pokrízovom období rástla dostupnosť bývania najmä vďaka klesajúcim úrokovým sadzbám a rastúcim príjmom. V poslednom období pozorujeme pokles dostupnosti bývania, najmä pre domácnosti, ktoré nedisponujú dostatočnou finančnou rezervou, resp. rast cien nad úroveň určenú vybranými fundamentmi.

Ako prvú v práci využívame metódu statickej kapacity zadlženia (static borrowing capacity approach, SBC), pomocou ktorej odhadujeme maximálnu dosiahnuteľnú cenu nehnuteľnosti pre vybrané typy domácností. Túto cenu odhadujeme na základe maximálneho objemu úveru na bývanie, o ktorý domácnosti môžu požiadať. Súčasne však musia byť splnené všetky platné limity v oblasti poskytovania úverov domácnostiam stanovené Národnou bankou Slovenska. Uvažujeme možnosť dofinancovania zvyšnej ceny nehnuteľnosti vo forme spotrebiteľského úveru v prípade, že domácnosť nedisponuje dostatočnou finančnou rezervou. Pre odhady používame priemerné príjmy zo Štatistického úradu SR ako aj internú úverovú databázu NBS, ktorá nám poskytne lepší obraz o priemernom príjme dlžníkov. Dosiahnuteľné ceny vypočítané pomocou tejto metódy porovnávame s vývojom priemerných cien nehnuteľností v príslušných regiónoch.

Výsledky pre domácnosti s priemerným príjmom zo Štatistického úradu SR naznačujú možné nadhodnotenie rezidenčných nehnuteľností počas predkrízového obdobia v rokoch 2007 a 2008 (**Graf 1**). Po kríze, klesajúce úrokové miery a rastúce príjmy viedli k výraznému zvýšeniu dostupnosti bývania. Od roku 2014 implementácia opatrení v oblasti obozretného poskytovania úverov domácnostiam zapríčinila zníženie dostupnosti bývania, a to najmä pre domácnosti, ktoré nemajú dostatočnú finančnú rezervu. Z výsledkov vyplýva, že za istých okolností môžu tieto opatrenia zmierniť tlak na rast cien nehnuteľností, dokonca aj v prostredí historicky nízkych úrokových mier, nízkej nezamestnanosti a rastúcich príjmov.

Graf 1 Metóda statickej kapacity zadĺženia (SBC) – výsledky pre priemernú domácnosť

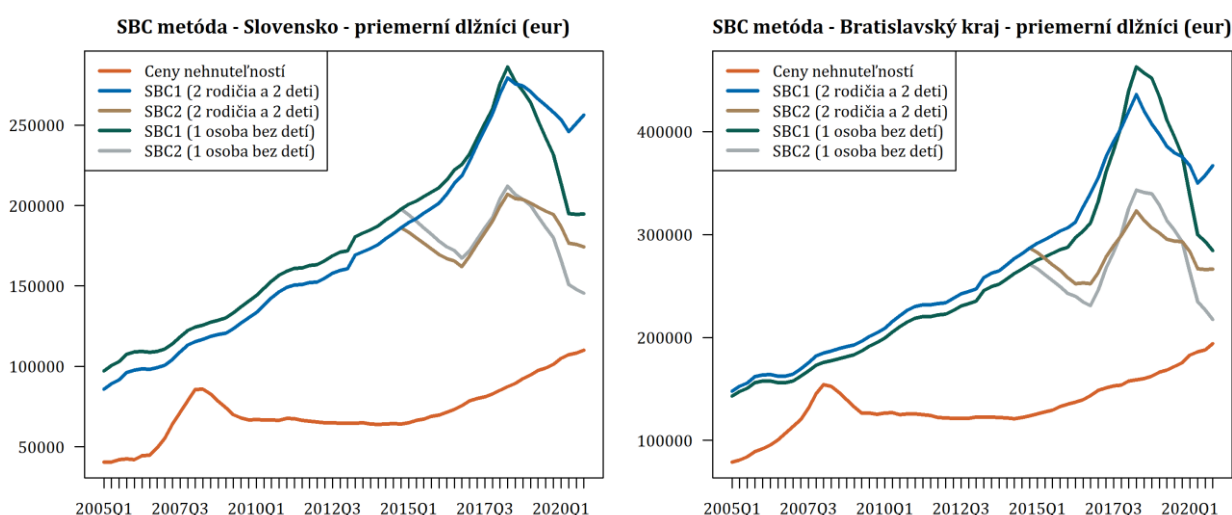


Zdroj: vlastné výpočty, Cenová mapa, Národná banka Slovenska.

Poznámka: SBC1 = dofinancovanie pomocou vlastného kapitálu; SBC2 = dofinancovanie prostredníctvom spotrebiteľského úveru.

Graf 2 zobrazuje výsledky pre domácnosti s priemerným príjmom získaným z internej úverovej databázy NBS. Dosiahnuteľné ceny nehnuteľností prevyšujú priemerné ceny počas celého pozorovaného obdobia a to aj napriek tomu, že zavádzanie opatrení od roku 2014 postupne znižovalo dostupnosť bývania. V tomto prípade však treba poznamenať, že výsledky sú skreslené, keďže do výpočtov vstupujú len klienti žiadajúci o úver, ktorí sú overení bankou a sú dostatočne bonitní, aby získali úver. Výsledky nám preto udávajú istú hornú hranicu cien priemerných nehnuteľností. Pre oba typy domácností sú odhadnuté horné hranice cien veľmi podobné, čo znamená, že samožiadatelia o úver majú v priemere príjem porovnateľný s príjmom páru žiadateľov.

Graf 2 Metóda statickej kapacity zadĺženia (SBC) – výsledky pre priemerných dlžníkov



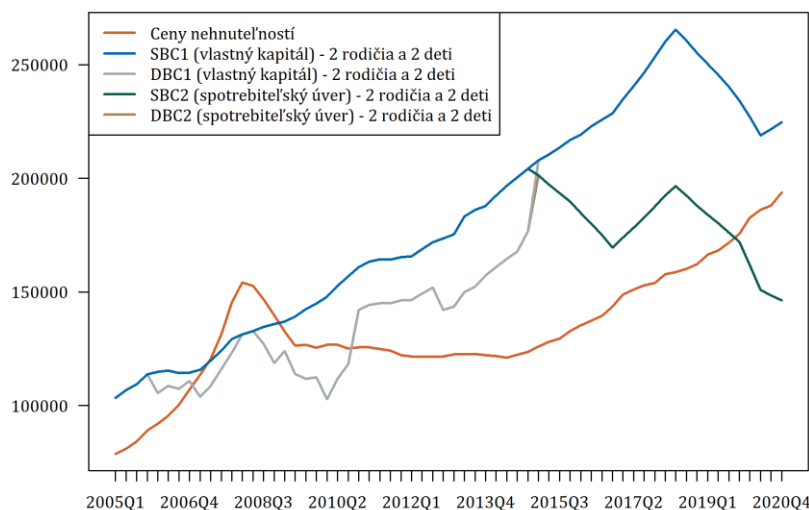
Zdroj: vlastné výpočty, Cenová mapa, Národná banka Slovenska.

Poznámka: SBC1 = dofinancovanie pomocou vlastného kapitálu; SBC2 = dofinancovanie prostredníctvom spotrebiteľského úveru.

Metódu SBC je možné rozšíriť o očakávania o budúcom vývoji príjmov použitím metódy dynamickej kapacity zadĺženia (dynamic borrowing capacity approach, DBC). V tomto prípade dbáme na to, aby limity stanovené NBS neboli porušené počas celého obdobia splácania úveru

a nie len v čase poskytnutia úveru. Výsledky tejto metódy sú totožné s výsledkami metódy SBC v prípade, že uvažujeme kladný vývoj príjmov. Avšak počas krízy a po kríze boli očakávania ohľadom budúceho vývoja príjmu relatívne pesimistické, čo spôsobilo výrazné rozdiely medzi výsledkami týchto dvoch metód. Výsledky naznačujú, že pesimistické očakávania môžu do určitej miery vysvetľovať prepad cien nehnuteľností v roku 2009 (**Graf 3**).

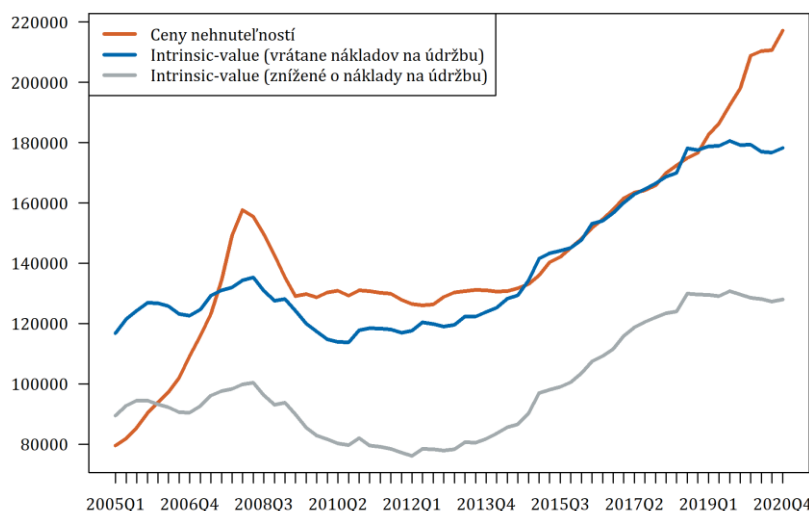
Graf 3 Metóda dynamickej kapacity zadlženia (DBC) – výsledky pre priemernú domácnosť v Bratislavskom kraji a pesimistické očakávania ohľadom vývoja príjmu (eur)



Zdroj: vlastné výpočty, Cenová mapa, Národná banka Slovenska.

Použitím metódy vnútornej hodnoty (intrinsic-value approach) hodnotíme nehnuteľnosť očami retailového investora. Ten pomocou úveru zafinancuje kúpu nehnuteľnosti, ktorú následne prenajíma. Nehnuteľnosť teda vnímame ako aktívum, ktoré generuje pravidelné peňažné toky, na jednej strane vo forme príjmu z prenájmu a na druhej strane vo forme nákladov na splácanie úveru, či nákladov na údržbu.

Graf 4 Metóda vnútornej hodnoty (Intrinsic-value) – výsledky pre oba hraničné scenáre zahrnutia nákladov na údržbu (eur)



Zdroj: vlastné výpočty, Cenová mapa, Národná banka Slovenska.

Túto metódu sme aplikovali na hlavné mesto, Bratislavu, kde je nájomný trh dostatočne likvidný. Výsledky poukazujú na možné nadhodnotenie pred krízou v roku 2009, avšak po tomto období sa odhadované a reálne ceny výrazne nelíšia (**Graf 4**). V súčasnosti sa však rozdiel medzi modelovými hodnotami a trhovými cenami opäť výrazne zväčšuje. Výsledky sú ale citlivé na voľbu vstupných parametrov, ako sú náklady stratenej príležitosti, alebo predpokladaný dlhodobý vývoj príjmov.