

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ A CENY NEMOVITOSTÍ V ČR A VE SVĚTĚ

Podle lednového odhadu Mezinárodního měnového fondu se globální ekonomický výstup v roce 2017 zvýšil o 3,7%, což je o 0,5 p.b. více než v roce 2016. Pro roky 2018 a 2019 se předpokládá pokračování stávajícího růstu ve vyspělých zemích a další mírné zrychlování v rozvíjejících se ekonomikách. Z pohledu domácí ekonomiky jsou důležité prognózy vývoje HDP v eurozóně, které předpokládají pro letošní i příští rok růst kolem 2%.

Za celý rok 2017 se podle březnového odhadu Českého statistického úřadu HDP v ČR zvýšil o zhruba 4,5%. Lednová prognóza České národní banky (ČNB) pak počítá s tím, že růst české ekonomiky se sice oproti loňskému roku zmírní, v letošním i příštím roce ale přesáhne 3%.

Napětí na trhu práce bude udržovat mzdovou dynamiku na vysoké úrovni. Průměrná měsíční mzda by se měla v letošním i v příštím roce zvýšit o zhruba 7%. Následně růst mezd postupně zvolní k předpokládané dlouhodobé 5% úrovni.

Dynamika bankovních úvěrů soukromému sektoru v ČR zůstala v průběhu loňského roku poměrně silná a byla jednou z nejvyšších v rámci EU. Měsíční objemy nově poskytovaných úvěrů domácnostem na bydlení se pohybují na vysoké úrovni, kde s ohledem na příznivý ekonomický vývoj setrvávají nejspíše i v letošním roce.

Ceny bytů v průběhu roku 2017 dále akcelerovaly a jsou hodnoceny ze strany ČNB jako nadhodnocené. Budou-li naplněny současné prognózy domácího makroekonomického vývoje, měly by ceny bytů pokračovat v poměrně rychlém růstu i v letošním roce, postupně by však tempo růstu mělo i vlivem politik ČNB zpomalovat.

EXTERNÍ PROSTŘEDÍ A SVĚTOVÁ EKONOMICKÁ AKTIVITA

Vývoj světové ekonomiky v roce 2017 byl charakterizován až překvapivě rychlým oživením hospodářského růstu v eurozóně, dosažením plné zaměstnanosti v ekonomice Spojených států odrážejícím se ve zpřísnění měnové politiky a oživením v řadě rozvíjejících se zemí. To vše podtrhlo zlepšení růstových vyhlídek většiny rozvíjejících se ekonomik.

Spojené státy by měly v letošním roce dosáhnout lokálního vrcholu s růstem HDP ve výši 2,8%, pro rok 2019 se již počítá s mírným zpomalením. Se slušnou růstovou dynamikou se počítá i v případě eurozóny včetně její největší ekonomiky – Německa, které však stále o zhruba 0,5 procentního bodu za Spojenými státy zaostává. V tabulce 1 jsou zachyceny průměry z únorového reprezentativního přehledu prognóz světových analytiků Consensus Forecast pro letošní rok a rok 2019.

Hlavním rizikem pro eurozónu zůstává přetrvávající vysoká zadluženost vlád i soukromého sektoru v některých členských zemích eurozóny. Ta by se v případě zvýšení úrokových sazeb odrazila ve značném nárůstu dluhové služby.

Výhledy hospodářského růstu rozvíjejících se ekonomik se počátkem roku 2018 spíše mírně zlepšovaly. Růst ruské ekonomiky by měl setrvat lehce pod 2% úrovní. Předpokládá se, že čínská ekonomika by měla pozvolna ztrácet na své dynamice až k 6,3% v roce 2019. K 3% růstu by se měly vrátit latinskoamerické země. I v rozvíjejících se ekonomikách jsou však rizikem značná zadluženost, zejména podnikového sektoru (často v cizích měnách), a také nadhodnocení některých aktiv včetně nemovitostí.

Dlouhodobé úrokové sazby ve vyspělých zemích zpravidla mírně vzrostly. Platí to zejména pro země, které již přistoupily ke zpřísnění měnové politiky (USA, Velká Británie, ČR). Zvýšení dlouhodobých vý-

TABULKA 1 Vývoj a výhledy světové ekonomické aktivity (meziroční tempa růstu reálného HDP v %)

Zdroj: Consensus Forecast, únor 2018¹

	CZ	EA	SK	DE	UK	PL	CEE	RU	US	LA	AP	CN
2017	2,3	2,5	3,4	2,2	1,8	4,6	3,7	1,5	2,3	1,8	5,0	6,9
2018	2,5	2,3	3,8	2,4	1,5	3,9	3,1	1,9	2,8	2,6	4,9	6,5
2019	2,6	1,9	3,8	1,9	1,5	3,3	2,9	1,9	2,4	2,9	4,7	6,3

Pozn.: CZ – Česká republika, EA – eurozóna, SK – Slovensko, DE – Německo, PL – Polsko, CEE – 27 zemí střední a východní Evropy vč. členských zemí EU, RU – Rusko, US – USA, LA – 18 zemí Latinské Ameriky, AP – 16 zemí asijského a pacifického regionu včetně Japonska, CN – Čína.

¹ Consensus Forecasts: pravidelná měsíční publikace společnosti Consensus Economics shrnující předpovědi stovek prominentních ekonomů a analytických týmů ohledně budoucího vývoje.

nosů však bylo zpravidla nižší než u sazeb peněžních trhů, a výnosové křivky tak zůstaly velmi ploché. Lze předpokládat, že v Evropě budou pod vlivem měnové politiky Evropské centrální banky (ECB) přetrvávat faktory působící proti růstu dlouhodobých úrokových sazeb.

Výhledy cenového vývoje u hlavních světových ekonomik zůstávají i přes příznivý ekonomický vývoj umírněné. Cena ropy Brent se tak v první polovině ledna dostala až nad hranici 70 USD/barel, následně se ale významně snížila. Průměrná cena ropy Brent by měla dle tržní křivky být letos v průměru 62 a v příštím roce 58 USD/barel. I to by mělo přispět k tomu, že inflační tlaky zůstanou ve většině zemí i přes hospodářské oživení utlumené.

VÝVOJ NA TRZÍCH NEMOVITOSTÍ V ZAHRANIČÍ

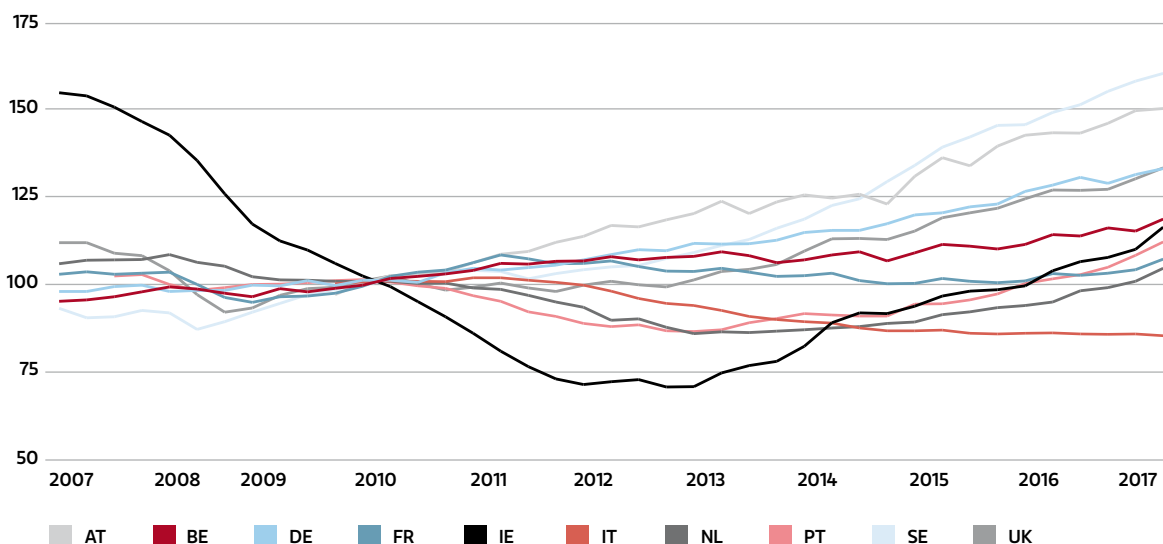
Přetrvávající uvolněné měnové podmínky a zlepšující se ekonomický vývoj se v roce 2017 promítly do pokračujícího růstu cen nemovitostí napříč státy (Grafy 1 a 2). ČR se přitom na začátku roku 2017 nově dostala do čela zemí s nejrychlejším růstem cen nemovitostí podle mezinárodně srovnatelného indexu cen bydlení zveřejňovaného Eurostatem. Na tomto čele se ČR udržela i ve třetím čtvrtletí roku, kdy zde ceny bydlení rostly tempem přes 13 % meziročně.

Ostatní země střední a východní Evropy si bez větších změn udržely relativně vyšší tempo růstu z druhé poloviny roku 2016 (přes 6 %), komentované v loňské zprávě. Výjimkou je Polsko, ve kterém tempo růstu zůstalo i nadále nižší (kolem 4 %). V souvislosti se zvýšenou mírou výstavby a regulatorními změnami u úvěrů na bydlení začalo docházet ke korekci cen nemovitostí v Norsku a Švédsku. Ze zemí eurozóny rostly tyto ceny nejrychleji v Irsku, Portugalsku a Nizozemsku (10 až 12 % meziročně). V eurozóně ceny rezidenčních nemovitostí i nadále klesají pouze v Itálii.

DOMÁCÍ MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ A JEHO VÝHLED

Pro vývoj české ekonomiky bude nadále kromě domácích hospodářských politik určující další vývoj ve vnějším okolí, zejména v eurozóně. V závěru roku 2017 zde rostla produkce firem svižným tempem, o čemž svědčí index PMI ve zpracovatelském průmyslu eurozóny, který dosáhl nejvyšší hodnoty od počátku jeho měření v roce 1997. Stejně příznivý je vývoj na trhu práce. Nezaměstnanost v eurozóně ke konci roku 2017 poklesla na 8,6 %, tj. na nejnižší hodnotu od roku 2008. Na druhou stranu dostupná data nenaznačují výraznější zrychlení růstu mezd, který zde ve čtvrtém čtvrtletí 2017 dosáhl v meziročním vyjádření pouze 1,7 %.

GRAF 1 Ceny nemovitostí v rozvinutých zemích EU (2010 = 100)

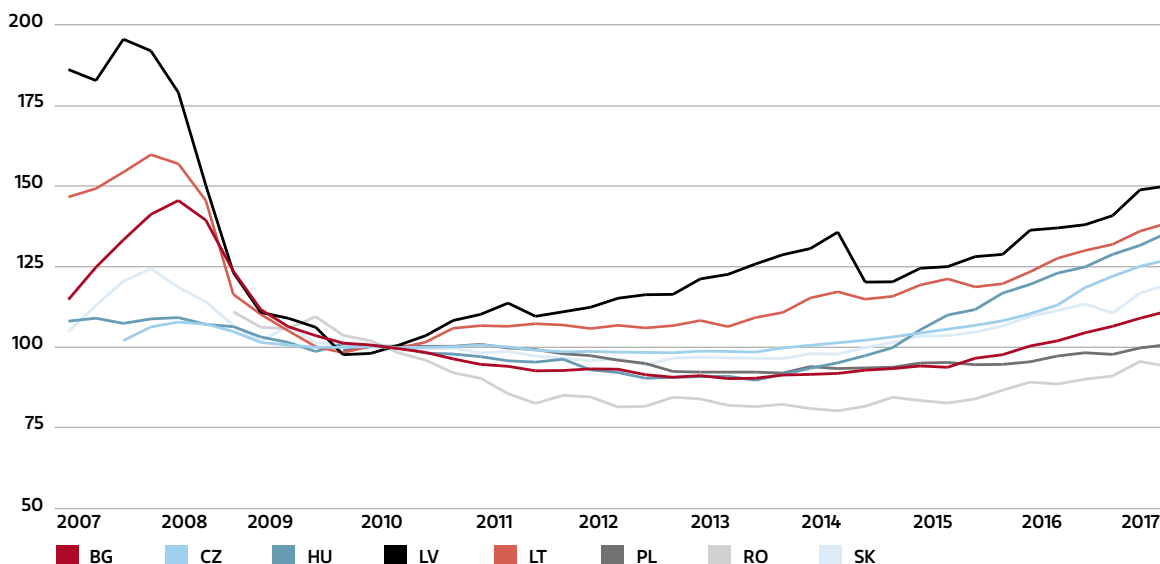


Zdroj: Eurostat

Pozn.: Jedná se o House Price Index, který je počítán podle jednotné metodiky a zveřejňován Eurostatem. Zahrnuje ceny bytů, rodinných domů a souvisejících pozemků.



GRAF 2 Ceny nemovitostí v regionu střední a východní Evropy



Zdroj: Eurostat

Pozn.: Jedná se o House Price Index, který je počítán podle jednotné metodiky a zveřejňován Eurostatem. Zahrnuje ceny bytů, rodinných domů a souvisejících pozemků.



Výhledy, ze kterých vycházejí prognózy ČNB, předpokládají v letošním roce zpomalení tempa růstu efektivního ukazatele HDP v eurozóně k 2% úrovni.² Na počátku letošního roku bude tempo růstu nadále vyšší především díky vysokému výkonu německé ekonomiky. Toto tempo však postupně zvolní a za celý letošní rok se ekonomická aktivita v tzv. efektivní eurozóně zvýší o 2,3%.

Hospodářský růst české ekonomiky v loňském roce dále akceloval. Lednová prognóza ČNB předpokládá, že růst domácí ekonomiky z loňských vysokých temp sice zpomalí, nadále však bude v letech 2018–2019 přesahovat 3% (Tabulka 2). Zvyšování domácí ekonomické aktivity bude taženo především robustním růstem spotřeby domácností. Ekonomika setrvá nad svým potenciálem. To se bude projevovat zřetelným nedostatkem volné pracovní síly.

Napětí na trhu práce bude udržovat mzdovou dynamiku v tržních odvětvích na vysoké úrovni, k čemuž přispěje i navýšení minimální mzdy od 1. ledna 2018. V tržních odvětvích se bude mzdová dynamika na počátku roku 2018 pohybovat jen těsně pod 8% hladinou. Následně růst mezd postupně zvolní k předpokládané dlouhodobé 5% úrovni vlivem zpřísňování měnových podmínek a snahy podniků o zachování cenové konkurenceschopnosti.

Inflace kulminovala v říjnu 2017 těsně pod 3% hranicí (stále v rámci tolerančního pásma cíle ČNB), v prosinci zvolnila na 2,4%. V únoru pak klesla mírně pod 2% a byla nižší, než předpokládala lednová prognóza. Podle této predikce se inflace bude pohybovat v roce 2018 nad 2% cílem, na začátku horizontu měnové politiky se k němu vrátí.

Celkové inflační tlaky budou poměrně silné, přičemž odrážejí především zrychlující se mzdovou dynamiku v podmínkách robustního růstu domácí ekonomiky. Domácí nákladové tlaky se s přispěním stabilizačního působení měnové politiky zmírní. Stále však budou převažovat nad protiinflačním působením dovozních cen, které bude v letošním roce odrážet zejména posilující kurz koruny.

Bankovní rada ČNB na únorovém měnovém jednání jednomyslně zvýšila 2T repo sazbu o 25 bazických bodů na 0,75%. Prognóza předpokládá, že úrokové sazby ČNB dále porostou. V roce 2018 přitom bude zvyšování sazeb brzděno pokračováním velmi uvolněné měnové politiky ECB, která bude přispívat k tlaku na posilování kurzu koruny. Během roku 2019 se domácí úrokové sazby budou již plynule přibližovat k předpokládané dlouhodobě neutrální úrovni (tj. ke 3% u sazby 3M PRIBOR), mimo jiné i v důsledku návratu zahraničních sazeb do kladných hodnot. To by se mělo promítnout i do růstu úrokových sazeb z úvěrů poskytovaných nefinančním podnikům a domácnostem.

ÚVĚROVÁ DYNAMIKA V ČR

V roce 2017 pokračovala silná dynamika bankovních úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru, jejichž růst oproti roku předchozímu zpomalil ze 6 na 4,6%. Ke zpomalení růstu úvěrů docházelo zhruba od poloviny roku, kdy dosáhl meziroční růst úvěrů svého 8letého maxima (8,3% v květnu 2017). Do růstu úvěrů soukromému sektoru se promítaly jak nadále uvolněné úvěrové podmínky a celkově dobrý stav ekonomiky, tak nízká úroveň realizovaného úvěrového rizika (podíl nesplácených úvěrů byl nejnižší za posledních 8,5 roku).

K růstu objemu bankovních úvěrů docházelo jak u nefinančních podniků, u kterých v roce 2017 rostly úvěry meziročně o 4,8%, tak především u domácností s 8% meziročním růstem. V rámci sektoru domácností pokračoval meziroční růst spotřebitelských úvěrů přesahující 4%, nicméně vysoká dynamika byla nadále tažena hlavně úvěry na bydlení (růst 9%), zejména pak hypotečními úvěry (podrobněji viz další část a kapitola Financování rezidenčních nemovitostí). Za mírným zpomalením dynamiky úvěrů zhruba od poloviny roku stojí efekty postupného zvyšování základních měnověpolitických úrokových sazeb, zhodnocování kurzu po opuštění kurzového závazku ČNB a zpřísňování makrobezpečnostní politiky ČNB.

== TABULKA 2 Lednová prognóza ČNB (v %)

Zdroj: Zpráva o inflaci I/2018, ČNB

	HDP	Inflace	3M PRIBOR	Kurz	Mzdy	Nezaměstnanost	Běžný účet
2017	4,5	2,5	0,4	26,3	6,9	3,0	0,9
2018	3,6	2,3	0,9	24,9	7,4	2,3	0,9
2019	3,2	2,9	1,7	24,5	4,9	2,2	0,8

Pozn.: HDP – reálný hrubý domácí produkt (meziroční růst v %); Inflace – růst spotřebitelských cen (v %), 3M Pribor – 3měsíční sazba peněžního trhu (v %); Kurz – měnový kurz CZK/EUR; Mzdy – průměrná nominální mzda (mzr. růst v %); Nezaměstnanost – obecná míra nezaměstnanosti (v %); Běžný účet – podíl salda běžného účtu platební bilance na HDP (v %).

Kurz koruny dle zmíněné prognózy dále posílí. Předpověď kurzu pro první čtvrtletí 2018 předpokládá jeho další mírné zpevnění na průměrnou hodnotu 25,4 CZK/EUR. Odhadované posilování kurzu v dalším průběhu letošního roku bude odrážet zejména zvyšování úrokového diferenciálu vůči eurozóně a vliv pokračujících nákupů aktiv ze strany ECB do září 2018. Ve stejném směru bude působit i pokračování reálné konvergence české ekonomiky k zemím eurozóny spojené s rostoucí produktivitou práce. V příštím roce bude kurz zpevňovat již jen mírně, a to k hodnotám kolem 24,5 CZK/EUR. V tom se projeví mimo jiné prognózou předpokládaný posun měnové politiky ECB směrem k normálu během roku 2019.

Růst úvěrů tuzemským nefinančním podnikům byl diferencován podle odvětví, kdy se zvyšovaly například úvěry v odvětví zpracovatelského průmyslu či maloobchodu. Klesaly naopak v odvětví těžby a dobývání či energetiky a poněkud překvapivě také v odvětví „činnost v oblasti nemovitostí“. Pokračuje zvýšené čerpání úvěrů v cizích měnách, jejichž podíl na úvěrech nefinančním podnikům narostl téměř na 30%. Tyto úvěry většinou hrají roli tzv. „přirozeného zajištění“ exportujících podniků, kromě toho vykazují vysoké podíly úvěrů v cizí měně rovněž podniky s činností v oblasti nemovitostí.

Dle šetření úvěrových podmínek bank zveřejněného letos v lednu rostla ke konci roku 2017 poptávka po úvěrech ve všech segmen-

² Zahraniční reálný vývoj je pro účely prognózy ČNB aproximován efektivním ukazatelem eurozóny (též „efektivní eurozóna“). Při jeho výpočtu použité váhy jednotlivých zemí eurozóny odpovídají jejich podílu na celkovém vývozu ČR do eurozóny. Výhledy HDP významných obchodních partnerů ČR (zejména Německa a Slovenska) tak mají větší váhu oproti jejich podílu na eurozóně jako takové.

tech úvěrového trhu a banky očekávají, že bude růst i na začátku roku 2018. U podniků byl růst poptávky po úvěrech tažen především financováním fixních investic a fúzemí a akvizicemi, vyšší poptávka po spotřebitelských úvěrech byla podpořena zlepšenou spotřebitelskou důvěrou domácností a nižší úrovní klientských úrokových sazeb.

Poptávka po úvěrech na bydlení po svém poklesu z poloviny roku opět vzrostla. Příznivě ji ovlivnila očekávání pokračujícího růstu cen rezidenčních nemovitostí a spotřebitelská důvěra, které převážily nad vlivem pozvolna rostoucích úrokových sazeb i zpřísňujících úvěrových standardů.

Úvěrové standardy bank dle šetření úvěrových podmínek se u úvěrů nefinančním podnikům v průběhu roku prakticky neměnil, podobně nedocházelo k výraznějším změnám úvěrových standardů u spotřebitelských úvěrů. U úvěrů na bydlení banky indikovaly v průběhu roku 2017 další zpřísňování úvěrových standardů především v návaznosti na dokončování implementace makroobezřetnostních opatření ČNB a na růst nákladů financování bank. Ke zpřísňování úvěrových standardů dále přispělo také vnímané riziko plynoucí z očekávaného vývoje trhu rezidenčních nemovitostí.

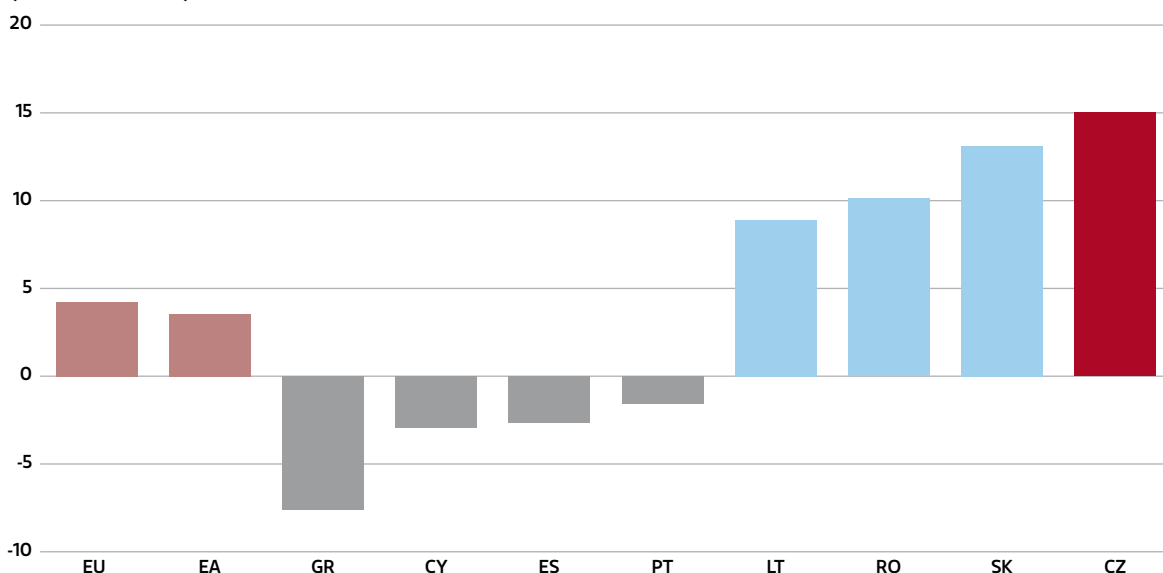
Vzhledem ke zpřísňení limitů loan-to-value (LTV), tedy poměru výše úvěru a hodnoty zajištění, od 1. dubna 2017, oznámenému v červnu 2016, byl relativně nejvyšší meziroční růst zaznamenán v prvním čtvrtletí roku 2017. Od té doby byl meziroční růst převážně záporný. Nové objemy úvěrů domácnostem na bydlení, které zahrnují i nezajištěné úvěry poskytované stavebními spořitelny, se však v prosinci 2017 začaly opět meziročně zvyšovat.

V reakci na růst úvěrové aktivity, nadhodnocování cen nemovitostí a uvolňování úvěrových standardů vydala ČNB již v červnu 2015 Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenčních nemovitostí (dále jen „Doporučení“), které bylo zaměřené proti potenciálnímu nárůstu rizik v oblasti nových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí. Doporučení stanovilo kvantitativní limity ukazatele LTV i kvalitativní kritéria, jejichž dodržování mělo zajistit, že úvěrové standardy budou odpovídat kritériím dostatečné přísnnosti a obezřetnosti.

S ohledem na zvyšování nadhodnocení cen rezidenčních nemovitostí vydala ČNB v červnu 2016 další Doporučení, ve kterém snížila maximální hodnoty LTV. Doporučený maximální limit LTV ve výši 100 %

GRAF 3 Růst úvěrů na bydlení v zemích s nejvyšším, resp. nejnižším tempem jejich růstu v EU (meziroční růst v %)

Zdroj grafu: ECB



Pozn.: Úvěry rezidentů ve všech měnách, průměr za poslední tři měsíce k prosinci 2017.

VÝVOJ ÚVĚRŮ NA BYDLENÍ V ČR

Na růstu úvěrů poskytnutých domácnostem se v rozhodující míře podílely opět úvěry na bydlení a v rámci nich pak úvěry hypoteční. Meziroční růst stavu hypotečních úvěrů činil v roce 2017 v průměru 9%, a převýšil tak růst v roce 2016 (8,5 %). Ke zvýšení nejvýrazněji přispívaly reálně nové hypoteční úvěry, jejichž podíl na celkových nových hypotečních úvěrech se v loňském roce dále mírně zvýšil. Růst objemu úvěrů na bydlení byl v české ekonomice jedním z nejrychlejších v EU (Graf 3).

Meziroční růst nově poskytnutých hypotečních úvěrů se v roce 2017 snížil na 7 % z 24 % v roce 2016. Informace o růstu těchto úvěrů je však i nadále zkreslována objemem základny, ze které je tento procentuální meziroční růst počítán. Absolutně byl v roce 2017 poskytnut stejný, resp. ještě mírně větší objem nových hypotečních úvěrů než v roce předcházejícím, a to 175 mld. Kč.

se tím snížil od 1. 10. 2016 na 95% a od 1. 4. 2017 na 90% (individuální limit). Doporučený limit 10% z objemu nově poskytnutých úvěrů v rozmezí hodnot LTV 90–100% se změnil od 1. 10. 2016 na 10% z objemu nově poskytnutých úvěrů v rozmezí hodnot LTV 85–95% a od 1. 4. 2017 na 15% z objemu nově poskytnutých úvěrů v rozmezí hodnot LTV 80–90% (agregátní limit). Za účelem zhodnocení vývoje objemu a rizikovosti nových úvěrů provádí ČNB nadále šetření úvěrových charakteristik nově poskytnutých úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí.

Z vyhodnocení šetření za druhé pololetí 2016 a první pololetí 2017 vyplývá, že původní limity pro hodnoty LTV byly převážně dodržovány. Zpřísňené limity platné od čtvrtého čtvrtletí 2016 a od prvního čtvrtletí 2017 však byly dodržovány v mnohem menší míře. Snižování objemu úvěrů nad doporučenými limity LTV bylo v obou fázích zpřísňování zaznamenáno až se začátkem jejich platnosti, třebaže obě fáze zpřísňování byly oznámeny s předstihem.

U úvěrů nad doporučenými limity LTV byl navíc zaznamenán obdobný podíl úvěrů s rizikovými hodnotami indikátorů schopnosti klienta splácet úvěr z vlastních zdrojů jako u úvěrů celkem. Takovými indikátory mohou být ukazatele LTI (loan-to-income, poměr výše úvěru a čistého ročního příjmu) nebo DSTI (debt service-to-income, poměr měsíční splátky úvěru a čistého měsíčního příjmu).

Za hodnoty ukazatelů, nad kterými dochází k výraznému zvýšení rizik nesplácení úvěrů, lze přitom považovat u LTI 8 a u DSTI 40 %. V případě šoků ve formě nárůstu úrokových sazeb nebo poklesu příjmů by se nemalý počet dlužníků mohl dostat do problémů se splácením. A to i přesto, že k nižší citlivosti domácností na vývoj úrokových sazeb přispívá převládající zastoupení delších fixací u nových úvěrů na bydlení.

Zároveň ČNB zaznamenala v daném období nárůst podílu úvěrů přes zprostředkovatele, které byly častěji poskytovány s vyššími hodnotami LTV. Tento vývoj indikuje, že poskytovatelé jsou vystaveni riziku nadměrné závislosti na zprostředkovatelích, kteří mohou vytvářet tlak na nadměrné uvolňování úvěrových standardů. Zprostředkovatelé navíc prostřednictvím svých serverů inzerují možnost dofinancování u jiných institucí. Kombinace zajištěných a nezajištěných úvěrů může být v rozporu nejen s Doporučením ČNB, ale i s ustanoveními zákona o spotřebitelském úvěru, pokud by vedla k nadměrnému zadlužení žadatele o úvěr.

Vzhledem k častému poskytování úvěrů s vyššími hodnotami LTV klientům s rizikovějšími charakteristikami považovala ČNB za nezbytné upravit Doporučení v oblasti vyhodnocování schopnosti klientů splácet úvěr z vlastních zdrojů poskytovateli úvěrů. Proto ve červnu 2017 vydala formou úředního sdělení další Doporučení. V něm stanovila, že poskytovatelé by měli sledovat ukazatele DTI (debt-to-income, poměr dluhu a čistého příjmu) a DSTI, stanovovat pro ně interní limity a obezřetně na jejich základě posuzovat žádosti o úvěr.

Horní hranici ukazatelů DTI či DSTI ČNB s ohledem na vyhodnocení intenzity systémových rizik nestanovila. Doporučila však, aby poskytovatelé obzvláště obezřetně posuzovali žádosti o poskytnutí úvěru

u žadatelů, u nichž by ukazatel DTI přesáhl hodnotu 8 a ukazatel DSTI úroveň 40 %. To platí zejména u úvěrů s vysokými hodnotami LTV, které jsou předmětem agregátního 15% limitu platného od 1. dubna 2017.

Zároveň ČNB rozšířila působnost Doporučení i na další úvěry poskytované klientům, kteří mají sjednaný úvěr zajištěný rezidenční nemovitostí. S ohledem na možnost rozšíření rizik směrem k nebankovním poskytovatelům financování zároveň ČNB rozšířila působnost Doporučení na všechny poskytovatele úvěrů. Dále ČNB doporučila, aby poskytovatelé nevytvářeli taková pobídková schémata pro zprostředkovatele, jejichž důsledkem jsou podmínky pro vznik systémových rizik.

ČNB rovněž popsala bankám svá očekávání prostřednictvím dohledového sdělení č. 1/2017 k poskytování úvěrů domácnostem. Její dohled je připraven zjištěné nedostatky při poskytování úvěrů řešit cestou nápravných opatření a v případě potřeby dodatečným kapitálovým požadavkem za systém řízení rizik.

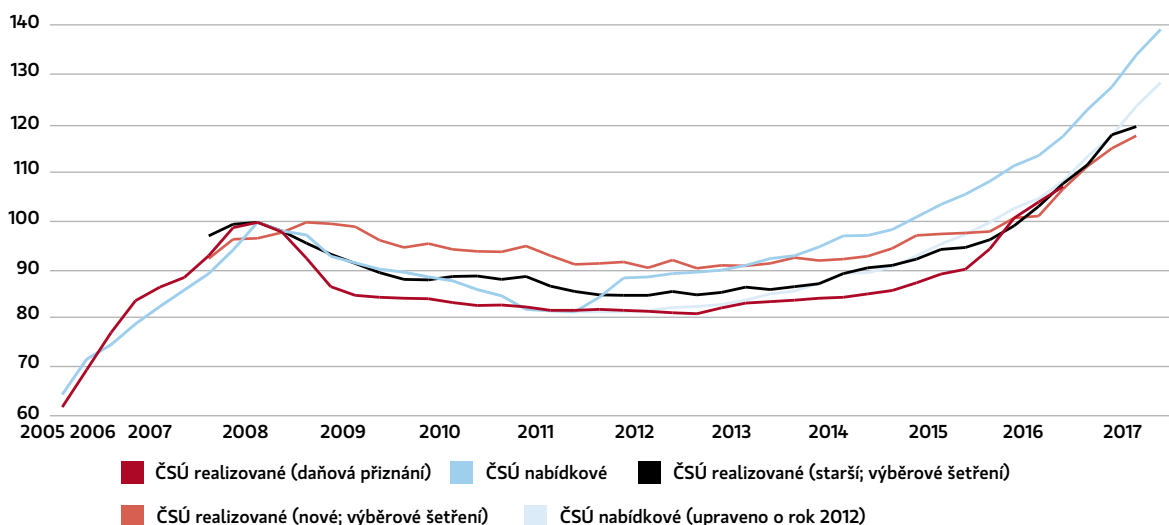
Bankovní rada na svém prosincovém jednání o otázkách finanční stability rozhodla existující doporučení neměnit a zaměřit se v průběhu roku 2018 na důslednou kontrolu jeho dodržování. ČNB se bude v první polovině roku 2018 zaměřovat také na zjišťování praxe bank ohledně sledování ukazatelů DTI a DSTI. ČNB bude zároveň opět usilovat o legislativní úpravu směřující k zákonné pravomoci stanovovat v případě zjištění rizik horní hranice vybraných ukazatelů hypotečních úvěrů (LTV, DTI nebo DSTI).

TRH NEMOVITOSTÍ V ČR³

V roce 2017 docházelo k dalšímu zrychlování růstu cen bytů (Grafy 4 a 5), který byl podpořen hlavně solidním růstem HDP, souvisejícím zlepšováním na trhu práce a růstem úvěrů na bydlení. Především v Praze se na růstu cen podepsala také omezená nabídka nových bytů. Všechny sledované cenové indexy rostly plošně jak pro různé typy cenových indexů (nabídkové ceny oproti realizovaným cenám), tak pro různé regiony (Praha oproti zbytku ČR).



GRAF 4 Ceny bytů v Praze (předkrizové maximum = 100)



Zdroj grafu: ČSÚ

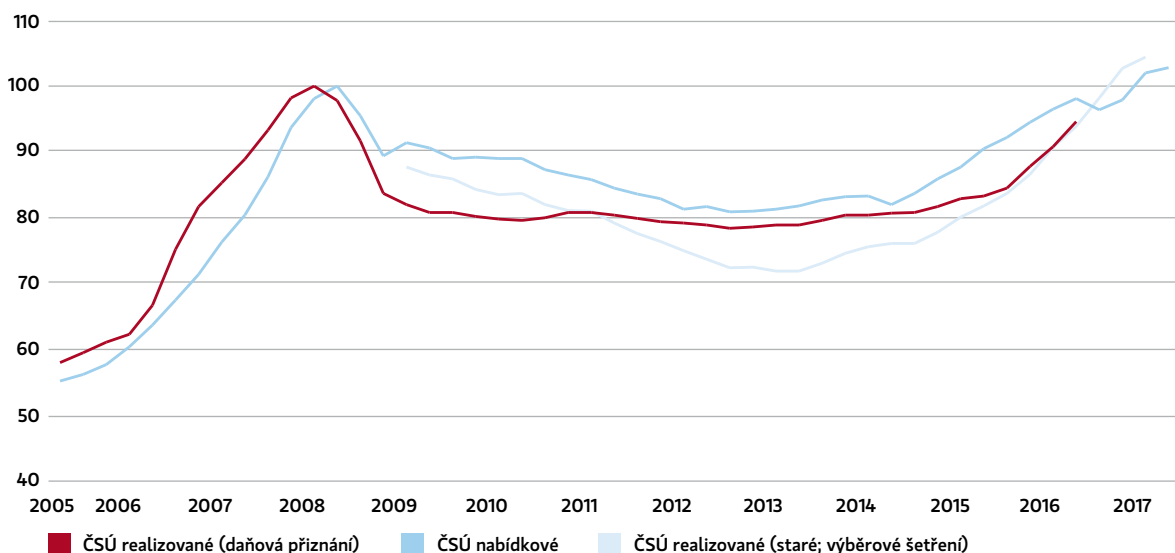
Pozn.: Maximum většinou v 3Q 2008.

³ Více také v kapitolách Rezidenční trh na straně 34 a Financování nemovitostí na straně 100.



GRAF 5 Ceny bytů ve zbytku ČR (předkrizové maximum = 100)

Zdroj grafu: ČSÚ



Meziroční růsty cen dosahovaly v průběhu roku 18–19 %, což jsou nejvyšší hodnoty od roku 2007. Pro všechny typy cen jak pro Prahu, tak pro zbytek ČR v roce 2017 se již úroveň cen bytů pohybuje nad úrovní svých předchozích cyklických maxim z roku 2008.⁴ Různé typy cenových indexů přitom ukazují vzácně podobné úrovně cen bytů, které jsou v Praze zhruba o 20 % nad úrovní předchozích cyklických maxim, ve zbytku ČR je to zhruba o 3–4 % více.

Ve Zprávě o finanční stabilitě 2016/2017 zveřejněné v červnu označila ČNB za nejvýznamnější domácí riziko pokračování roztáčení spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení. Na konci ledna 2018 ČNB zveřejnila na svých webových stránkách novou publikaci týkající se finanční stability nazvanou Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory – leden 2018. V ní se uvádí, že údaje za první polovinu loňského roku naznačují pokračování roztáčení této spirály zejména z hlediska objemu nových úvěrů na bydlení v relaci ke mzdám. Zároveň uvedla, že modelový přístup ČNB naznačoval v polovině roku 2017 nadhodnocení cen bydlení o zhruba 10 %.

ČNB při vyhodnocování rovnovážnosti cen nemovitostí pracuje s realizovanými cenami bytů z daňových příznání za celou ČR, které jsou pro chybějící období doplněny o vývoj realizovaných cen z výběrového šetření a o nabídkové ceny. Takto dopočtený index byl ke konci roku 2017 oproti maximu z konce roku 2008 vyšší o 12,6 %.

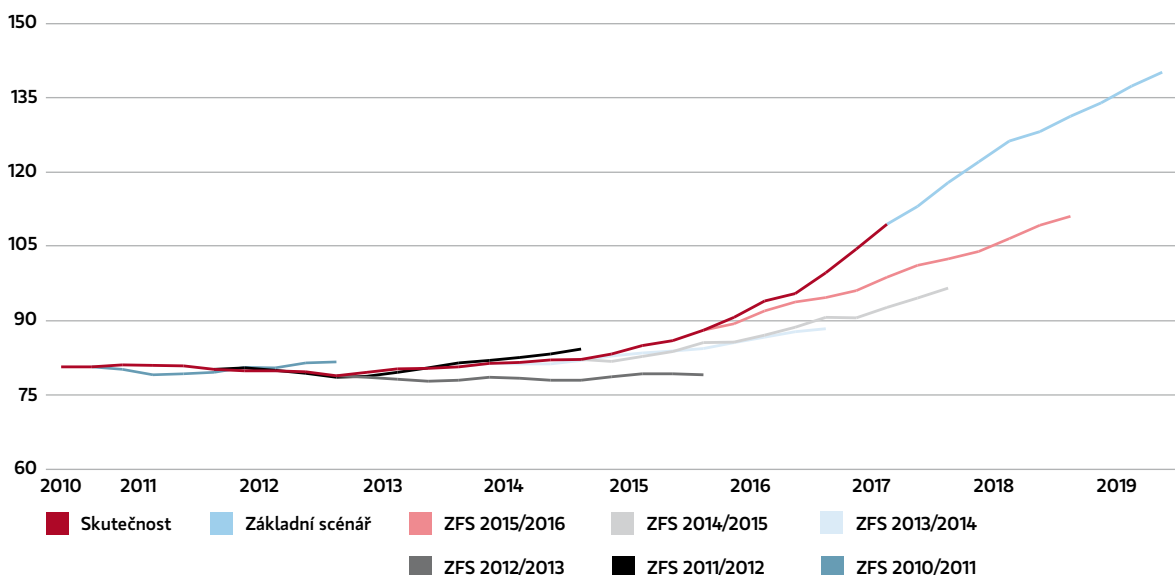
VÝHLED CEN NEMOVITOSTÍ

Trh rezidenčních nemovitostí v dalších letech bude kromě výchozího nadhodnocení cen záviset na budoucím makroekonomickém vývoji a situaci na trhu hypotečních úvěrů. Odhad budoucího růstu cen nemovitostí je předmětem řady nejistot. Dílčím vodítkem zde mohou být předpoklady Základních scénářů zátěžových testů sestavovaných pravidelně ČNB v rámci červnových Zpráv o finanční stabilitě a pro-
sincové Aktualizace těchto testů.⁵

Tyto scénáře v posledních čtyřech letech předpokládaly oživení trhu nemovitostí, ke kterému skutečně docházelo. Rychlost oživení trhu

GRAF 6 Scénáře cen nemovitostí (maximum (3Q 2008) = 100)

Zdroj grafu: Výpočty ČNB



⁴ Nabídkové ceny v Praze jsou vyšší i po očištění o nerealistický růst cen z první poloviny roku 2012, kdy zaznamenaly nárůst o téměř 9 %. Ten však nebyl v souladu s údaji z alternativních cenových zdrojů, podle kterých ceny naopak pokračovaly v poklesu.

⁵ Je důležité si uvědomit, že uvedené scénáře nejsou konstruovány pro účely co nejpřesnější predikce cen, ale spíše pro vyhodnocení možných negativních dopadů vývoje cen nemovitostí na schopnost domácností splácet své úvěry a do výnosnosti z prodeje zástav těchto úvěrů. Scénáře jsou tak záměrně konzervativní, aby případné negativní dopady do bilancí bank spíše přestřelovaly.

nemovitostí však byla oproti předpokladům těchto scénářů vyšší. Vedle toho, že ceny bytů vstupovaly do scénářů jako podhodnocené a že jsou tyto scénáře úmyslně konstruovány jako konzervativní, lze vysvětlit rychlejší růst cen bytů oproti scénářům hlavně lepším než původně předpokládaným vývojem na trhu práce a výrazným poklesem úrokových sazeb z úvěrů na bydlení.

I přes zmíněné nejistoty je možné na základě předpokladů posledních zátěžových testů z prosince 2017⁶ učinit určité závěry. Pokud by se ekonomika vyvíjela podle Základního scénáře těchto testů (Graf 6), ceny nemovitostí by si po zbytek roku 2018 (při zachování historických vazeb mezi ukazateli) udržovaly dynamický růst kolem 13–15 %, v průběhu roku 2019 by pak měl jejich růst zpomalovat k 9 %. Ceny

rezidenčních nemovitostí by při takovém cenovém vývoji zůstaly s ohledem na vývoj fundamentálních determinant nadhodnocené.

Zpřísnění úvěrových standardů v reakci na doporučení ČNB ohledně poskytování hypotečních úvěrů a postupné zvyšování úrokových sazeb z úvěrů na bydlení by však měly toto tempo růstu cen bytů mírnit a míra nadhodnocení by se měla snižovat. Pokud by se však mělo bydlení ve velkých českých městech stát více dostupným, musela by se zvýšit schopnost úřadů i tržních účastníků reagovat na růst poptávky a demografické změny intenzivnější výstavbou bytových i rodinných domů.

JAN FRAIT, HANA HEJLOVÁ A MICHAL HLAVÁČEK
Česká národní banka

ENGLISH SUMMARY

MACROECONOMIC DEVELOPMENT AND REAL ESTATE PRICES IN THE CZECH REPUBLIC AND ABROAD

- According to the January estimate of the International Monetary Fund, the global economic outputs increased by 3.7 % in 2017, which is 0.5% more than in 2016. In 2018 and 2019, a continuation of the current growth in developed countries and a further slight acceleration in developing economies are expected. From the perspective of domestic economy, the forecasts of GDP growth in the eurozone are important, which suggest a growth of around 2 % in this and the next year.
- According to the March estimate by the Czech Statistical Office, the GDP increased by approximately 4.5 % in the Czech Republic in 2017. The January forecast of the Czech National Bank (CNB) expects that the growth of the Czech economy will be slower compared to last year, but it will still exceed 3 % in this and the next year.
- The tension in the labour market will keep the wage dynamics at a high level. The average monthly wage should increase by approximately 7 % in this and the next year. Then the increase will slow down to approximately 5 % a year.
- The dynamic of bank loans to the private sector in the Czech Republic remained quite strong throughout last year, and it was one of the highest in the EU. Monthly volumes of newly provided loans for housing to households are high, and they will probably stay high in this year due to the positive economic development.
- The prices of apartments accelerated during 2017, and CNB evaluates them as overvalued. If the current forecasts of the domestic macroeconomic development are fulfilled, housing prices should continue to grow quite rapidly this year as well, but the rate of growth should gradually slow down due to the policies introduced by the CNB.

⁶ Tyto zátěžové testy jsou založeny na makroekonomické predikci ČNB z listopadu 2017. Nejnovější predikce ČNB z ledna 2018 nebyla do scénářů promítnuta. Rozdíl obou makroekonomických predikcí však nejsou příliš výrazné (viz poslední Zpráva o inflaci ČNB).