MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ A CENY NEMOVITOSTÍ V ČR A VE SVĚTĚ

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ A CENY NEMOVITOSTÍ V ČR A VE SVĚTĚ

Pro roky 2017 a 2018 předpokládají analytici mírné oživení dynamiky ekonomické aktivity v rozvíjejících se ekonomikách a pokračování stávajícího růstu ve vyspělých zemích. Z pohledu domácí ekonomiky jsou důležité prognózy vývoje HDP v eurozóně, které naznačují v letošním i v příštím roce růst kolem 1,6 %, podobně jako v roce 2016.

Za celý rok 2016 se podle březnového odhadu Českého statistického úřadu HDP v ČR zvýšil o 2,3 %. Lednová prognóza České národní banky (ČNB) pak počítá s tím, že domácí HDP vzroste v letošním i příštím roce o 2,8 %.

Pokračující růst domácí ekonomiky se bude nadále pozitivně projevovat i na trhu práce. Obecná míra nezaměstnanosti by se měla podle lednové prognózy ČNB v letošním roce snížit na 3,7 %. Mzdy v podnikatelské sféře se zvýší v letošním roce o 5,3 % a v roce 2018 o 5,1 %. V nepodnikatelské sféře bude vývoj v letošním roce podobný a v příštím roce jen mírně nižší.

Dynamika bankovních úvěrů soukromému sektoru v ČR zůstala v průběhu loňského roku silná a byla jednou z nejvyšších v rámci EU. Poptávku po úvěrech podporovaly kromě pokračování ekonomického růstu uvolněné úvěrové a měnové podmínky. Vysoká byla zejména dynamika nově poskytnutých úvěrů domácnostem, v níž se odrážel především růst úvěrů na bydlení.

Ceny bytů v průběhu roku 2016 dále akcelerovaly. Budou-li naplněny současné prognózy domácího makroekonomického vývoje, měly by ceny bytů pokračovat v poměrně rychlém růstu i v letošním roce, postupně by však měly zpomalovat.

EXTERNÍ PROSTŘEDÍ A SVĚTOVÁ EKONOMICKÁ AKTIVITA

Vývoj světové ekonomiky v roce 2016 byl charakterizován dílčím oživením hospodářského růstu v eurozóně, mírným zpomalením americké ekonomiky a slabým růstem v řadě rozvíjejících se zemí. Americká ekonomika však ve druhé polovině loňského roku začala získávat silnou dynamiku a blíží se plné zaměstnanosti.

V části rozvíjejících se ekonomik se nadále negativně projevoval pokles cen surovin a komodit, který však ve druhé polovině loňského roku začal výrazně slábnout. Značně odlišný vývoj v jednotlivých částech světa a v typech ekonomik, v kombinaci s přetrvávající vysokou zadlužeností v řadě zemí, udržují globální nerovnováhy a činí světovou ekonomiku zranitelnější.

Výhledy hospodářského růstu hlavních ekonomik se počátkem roku 2017 spíše mírně zlepšovaly. Prognózy analytiků pro letošní i příští rok počítají s udržením spíše slabšího, ale stabilního hospodářského růstu v Německu i v eurozóně jako celku (**tabulka 1**). Americká ekonomika by se i přes dílčí zpřísňování měnové politiky Fedem a navzdory posilujícímu dolaru měla v dalších dvou letech vrátit k tempu růstu převyšujícímu 2 %, a to i díky předpokládanému fiskálnímu stimulu administrativy nového prezidenta.

Pro rozvíjející se ekonomiky jsou výhledy převážně mírně příznivé. Díky vládním intervencím se očekává udržení rychlého růstu ekonomiky Číny. Po poklesech v loňském roce by se měl výstup ruské ekonomiky začít opět zvyšovat, což platí i pro Latinskou Ameriku. Zároveň nicméně platí, že výhledy některých dalších velkých ekonomik (např. Turecko, Indie, Brazílie či Mexiko) byly na počátku letošního roku přehodnoceny směrem dolů. V **tabulce 1** jsou zachyceny průměry z únorového reprezentativního přehledu prognóz světových analytiků Consensus Forecast pro letošní rok a rok 2018.[1]

Výhledy cenového vývoje u hlavních světových ekonomik byly na počátku roku 2017 vesměs přehodnoceny směrem vzhůru v návaznosti na růst inflačních tlaků souvisejících s koncem poklesu či mírným oživením cen komodit. Výhled cen ropy v ročním i dvouletém horizontu dosahuje hodnoty kolem 57 USD/barel.

Ceny průmyslových kovů by se měly v ročním horizontu mírně snižovat, naopak mírné zvýšení cen lze očekávat u potravinářských komodit. V řadě vyspělých zemí by inflace, a obzvláště její jádrová složka, měla i v roce 2017 zůstat pod 2% hodnotou. To implikuje pokračování uvolněných měnových politik centrálních bank.

Dlouhodobé úrokové sazby v některých vyspělých zemích, obzvláště USA a Velké Británii, citelně vzrostly. To se odrazilo v odlivu kapitálu a zpřísnění finančních podmínek u řady rozvíjejících se ekonomik. Další silný růst globálních dlouhodobých úrokových sazeb je však málo pravděpodobný. Ve vyspělých zemích tak nejspíše zůstanou úrokové sazby z úvěrů v dalších dvou letech na úrovních blízkých historickým minimům.

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

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

Zdroj: Consensus Forecast, únor 2017

	CZ	EA	SK	DE	UK	PL	CEE	RU	US	LA	AP	CN
2016	2,3	1,7	3,3	1,9	2,0	2,8	1,4	-0,6	1,6	-0,5	4,7	6,7
2017	2,5	1,6	3,1	1,4	1,5	3,1	2,2	1,1	2,3	1,7	4,7	6,5
2018	2,6	1,5	3,4	1,6	1,3	3,1	2,6	1,5	2,4	1,7	4,6	6,1

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

VÝVOJ NA TRZÍCH NEMOVITOSTÍ V ZAHRANIČÍ

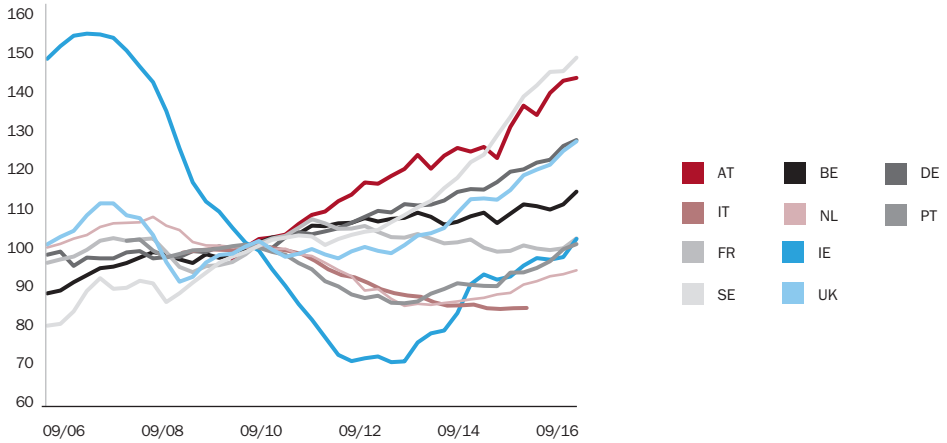
Globálně uvolněné měnové podmínky se promítají do robustního růstu cen nemovitostí (**grafy 1 a 2**). Nejrychleji v EU rostly ve třetím čtvrtletí 2016 ceny bydlení v zemích střední a východní Evropy. O více než 10 % se ceny meziročně zvýšily v Maďarsku a v Lotyšsku, tempem okolo 7 % a vyšším pak rostly také v Bulharsku, na Slovensku, v Estonsku, Rumunsku a v České republice (6,9 %[2]). Nejméně vzrostly v tomto regionu ceny v Polsku, a to přibližně o 2 %. V části z těchto zemí, včetně ČR, navíc růst cen bydlení zrychluje.

Z vyspělých ekonomik EU rostly tyto ceny nejrychleji v Portugalsku, Velké Británii, Irsku a Švédsku (7 až 9 % meziročně). V těchto a dalších vyspělých ekonomikách nicméně zvyšování cen započalo dříve a tempo jejich růstu se již spíše snižuje. Ceny rezidenčních nemovitostí v EU klesají pouze v Itálii a na Kypru, kde se jedná o doznívající korekci jejich předchozího nadměrného růstu a chabé ekonomické oživování. Pouze v několika dalších zemích je pak růst cen nemovitostí jen velmi mírný (Francie, Chorvatsko nebo Finsko).

V reakci na růst cen nemovitostí a zvyšující se úvěrovou aktivitu přistoupila Evropská rada pro systémová rizika (dále ESRB) v roce 2016 k hodnocení rizik spojených s expozicemi zajištěnými rezidenční nemovitostí a přijatých opatřeních. Stalo se tak v zemích, u kterých vybrané indikátory naznačovaly zvýšená nebo rychle rostoucí rizika spojená s těmito expozicemi. V listopadu loňského roku poté přistoupila ESRB k vydání tzv. varování zemím, kde podrobná analýza tato rizika potvrdila a kde existující opatření byla vyhodnocena jako nedostačující.

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

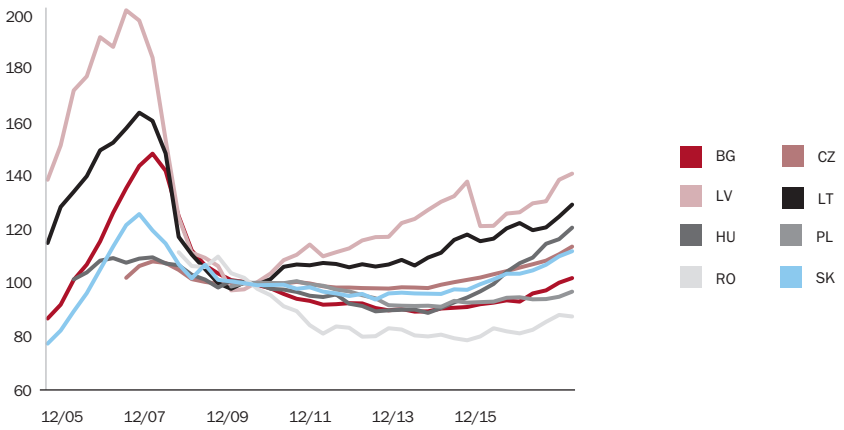
Zdroj: Eurostat



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. (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.

[2] Lze srovnat s údaji v kapitolách Rezidenční trh nebo Financování nemovitostí. Rozdíly pramení z mírně odlišné metodiky a zdrojových dat.

Tato varování byla udělena Rakousku, Belgii, Dánsku, Finsku, Lucembursku, Nizozemsku, Švédsku a Velké Británii. Jednotlivá varování se ve větší či menší míře týkala rizik spojených s nadhodnocením cen nemovitostí, zadlužeností domácností nebo vybavenosti bank kapitálem. Naopak u Slovenska a Estonska sice ESRB zmíněná rizika potvrdila, díky preventivním opatřením tamních autorit jim však varování nevydala. ČR skončila vzhledem k tempu růstu cen nemovitostí a úvěrů na bydlení těsně pod čarou takto hodnocených zemí. Adresátem varování proto dosud není.

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. Výhledy, ze kterých vycházejí prognózy ČNB, předpokládají v letošním roce zpomalení tempa růstu efektivního ukazatele HDP v eurozóně na 1,5 %, což je o 0,6 procentního bodu méně ve srovnání s rokem 2016. V příštím roce by se pak tempo růstu mělo opět vrátit k 2% úrovni. Rizikem pro ekonomickou aktivitu v eurozóně zůstává kromě přetrvávajících potíží v některých národních bankovních sektorech také slabá poptávka v rozvíjejících se zemích.

Ve vnějším okolí budou nejspíše přetrvávat vysoce uvolněné měnové podmínky. Evropská centrální banka se sice v prosinci rozhodla snížit objem nakupovaných aktiv od dubna 2017 z 80 mld. EUR měsíčně na 60 mld. EUR, ale zároveň tento program prodloužila do konce letošního roku. ECB na začátku letošního roku držela v rámci programu zhruba 1 500 mld. EUR aktiv, přičemž 90 % z toho představovaly státní dluhopisy zemí eurozóny a zbytek převážně hypoteční zástavní listy. Tržní úrokové sazby 3M EURIBOR by se měly v letošním i v příštím roce nadále nacházet v záporných hodnotách.

Americký Fed začal po téměř 10 letech své měnověpolitické sazby zvyšovat již v prosinci 2015. Pokračoval v tom na svém měnovém zasedání v prosinci 2016, kdy rozhodl o zvýšení své základní úrokové sazby z intervalu 0,25–0,5 % na 0,5–0,75 %. Z posledních prohlášení Fedu vyplývá připravenost v letošním roce klíčovou sazbu dále zvyšovat. S ohledem na utlumené inflační tlaky by však zpřísnění mělo být mírné a postupné. Euro by mělo vůči americkému dolaru nadále oslabovat. V letošním i v příštím roce by se kurz eura vůči americkému dolaru měl podle únorových odhadů analytiků pohybovat v průměru kolem 1,06 USD/EUR.

Hospodářský růst české ekonomiky v loňském roce zpomalil. Lednová prognóza ČNB však považuje toto zpomalení za dočasné. V letošním i příštím roce by se mělo tempo růstu HDP zvýšit na 2,8 % (**tabulka 2**). Ekonomiku bude podporovat pokračující růst zahraniční poptávky a obnovené zvyšování fixních investic, v jejichž rámci oživí zejména dynamika vládních investic spolufinancovaných z evropských fondů.

Postupně se bude zvyšovat tempo růstu nominálního disponibilního důchodu až k 5,4 % na konci roku 2018, což je důležitý ukazatel z hlediska vývoje spotřeby a investic. Nejvýrazněji se na tom bude i nadále podílet objem mezd a platů při již jen slabě rostoucí míře zaměstnanosti. Postupně se začnou zvyšovat rovněž příjmy podnikatelů.

Inflace v závěru loňského roku výrazně zrychlila a vrátila se k 2% cíli. Podle prognózy, jejíž vyznění je v souladu s údaji o vývoji inflace v lednu letošního roku, se inflace dále zvýší do horní poloviny tolerančního pásma cíle a na horizontu měnové politiky se bude k cíli navracet shora. Počínaje polovinou roku 2017 dojde – v duchu lednové prognózy – ke splnění podmínek pro udržitelné plnění dvouprocentního inflačního cíle i do budoucna, tedy i po předpokládaném návratu do standardního režimu měnové politiky.

Lednová prognóza předpokládá stabilitu tržních úrokových sazeb na stávající velmi nízké úrovni do poloviny roku 2017. Poté je s prognózou konzistentní nárůst tržních úrokových sazeb ve druhé polovině roku 2017 a jejich další mírné zvyšování v roce 2018. Prognóza předpokládá používání kurzu jako nástroje měnové politiky na úrovni 27 CZK/EUR do poloviny roku 2017. Počínaje zhruba polovinou roku 2017 dojde k dosažení podmínek pro udržitelné plnění 2% inflačního cíle i v budoucnu, po návratu do standardního režimu měnové politiky.

Posílení kurzu po návratu do standardního režimu měnové politiky je v lednové prognóze tlumeno mimo jiné tím, že v období od zavedení kurzového závazku dochází k průsaku slabšího kurzu koruny do cenové hladiny i dalších nominálních veličin. Prognóza zároveň nebere v úvahu, že případné posílení kurzu koruny může být výrazně tlumeno zajištěním kurzového rizika ze strany vývozců ještě před opuštěním kurzového závazku, stejně jako uzavíráním korunových pozic finančních investorů. Tato „překoupenost“ trhu může vést až k oslabení kurzu.

Výnosy českých státních dluhopisů se i v loňském roce pohybovaly na historicky nejnižších úrovních. Dosahovaly záporných hodnot nejen v kratších splatnostech, ale i ve splatnostech kolem 5 let. To se promítlo také do úrokových sazeb z nových úvěrů, které se u úvěrů nefinančním podnikům ke konci roku snížily k úrovni mírně přesahující 2 % a u úvěrů domácnostem na bydlení 2,2 %. S ohledem na stávající a předpokládaný vývoj v globálním měnovém prostředí lze předpokládat, že výnosy státních dluhopisů a úrokové sazby z úvěrů i přes očekávané zvyšování zůstanou v dalších dvou letech na velmi nízkých úrovních.

ÚVĚROVÁ DYNAMIKA V ČR

Uvolněné úvěrové podmínky a solidní stav domácí ekonomiky se projevily v poměrně výrazné dynamice bankovních úvěrů. K růstu objemu bankovních úvěrů docházelo jak u nefinančních podniků, u kterých v roce 2016 rostly úvěry meziročně o 6 %, což je v celoevrop-

TABULKA 2 Vývoj a výhledy světové ekonomické aktivity. (meziroční tempa růstu reálného HDP v %)

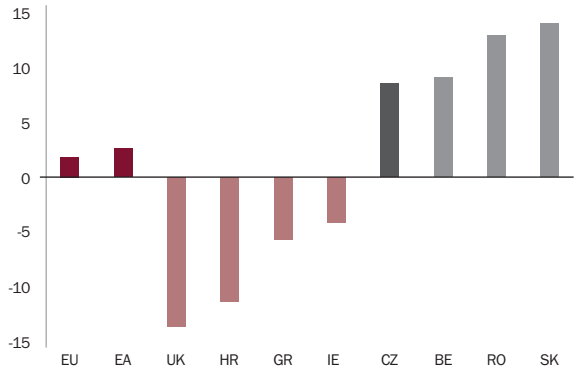
Zdroj: Zpráva o inflaci I/2017, ČNB

	HDP	INFLACE	3M PRIBOR	RHDD	MZDY	NEZAMĚSTNANOST	BĚŽNÝ ÚČET
2016	2,4	0,7	0,3	2,6	4,4	4,1	2,0
2017	2,8	2,4	0,5	2,1	5,2	3,7	1,3
2018	2,8	2,2	1,1	2,6	4,9	3,6	1,5

Pozn.: HDP – reálný hrubý domácí produkt (mzr. růst v %); Inflace – růst spotřebitelských cen (v %), 3M Pribor – 3měsíční sazba peněžního trhu (v %); RHDD – reálný hrubý disponibilní důchod domácností (mzr. růst v %, po očištění od inflace); mzdy – průměrná nominální mzda (mzr. růst v %); nezaměstnanost – obecná míra nezaměstnanosti (v %); běžný účet – podíl salda běžného účtu platební bilance na HDP (v %).

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

Zdroj: ECB



Pozn.: Úvěry rezidentům ve všech měnách, průměr za poslední tři měsíce k prosinci 2016.

ském měřítku jeden z nejvyšších růstů[3], tak především u domácností s meziročním růstem přesahujícím 7 %. V rámci sektoru domácností došlo k oživení spotřebitelských úvěrů s meziročním růstem objemu 4,5 %, jejich zrychlující dynamika je však tažena především úvěry na bydlení (růst 8,4 %), zejména pak hypotečními úvěry (podrobněji viz další část).

Růst úvěrů tuzemským nefinančním podnikům byl tažen zejména úvěry s delší splatností, což odráželo růst investičních úvěrů. Zvyšovaly se přitom úvěry ve většině odvětví, k jejich zrychlenému čerpání přispělo zejména odvětví „činností v oblasti nemovitostí“. Výrazně se zvýšilo meziroční tempo růstu cizoměnových úvěrů, což reflektuje růst produkce exportujících podniků a obnovené zajišťování exportérů vůči kurzovému riziku pomocí tzv. „přirozeného zajištění“. Na zvýšené dynamice úvěrů v cizí měně se vedle exportérů výrazně podílely rovněž podniky „činností v oblasti nemovitostí“.

Dle Šetření úvěrových podmínek bank rostla ve čtvrtém čtvrtletí 2016 poptávka po úvěrech ve všech segmentech úvěrového trhu. U úvěrů nefinančním podnikům rostla především poptávka po dlouhodobých investičních úvěrech, což odráželo příznivé zprávy z ekonomiky. U poptávky domácností hrály roli zejména vyhlídky dalšího růstu cen na trhu nemovitostí a rostoucí spotřebitelská důvěra, a to v podmínkách velmi nízkých úrokových sazeb. Celkově zůstává dostupnost externího financování pro domácí podnikový sektor velmi dobrá.

Banky dle Šetření úvěrových podmínek zveřejněného letos v lednu pokračovaly v uvolňování úvěrových standardů u úvěrů nefinančním podnikům. U úvěrů na bydlení banky indikovaly další zpřísnění úvěrových standardů. Stalo se tak v návaznosti na doporučení ČNB ohledně poskytování hypotečních úvěrů a vlivem nabytí účinnosti nového zákona o spotřebitelském úvěru. U úvěrů na bydlení působilo i zvýšení nákladů financování bank a vnímané riziko vývoje na trhu nemovitostí.

VÝVOJ HYPOTEČNÍCH ÚVĚRŮ 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 2016 v průměru 8,5 % a převýšil tak růst v roce 2015 (7,6 %). K růstu nejvýrazněji přispěly reálně nové hypoteční úvěry, jejichž podíl se na celkových nových hypotečních úvěrech v loňském roce dále mírně zvýšil.[4] Růst úvěrů na bydlení v české ekonomice zůstává jedním z nejrychlejších v EU (**graf 3**).

Meziroční růst nově poskytnutých hypotečních úvěrů se v roce 2016 snížil z průměrných 32 % v roce 2015 na 24 %. Informace o růstu těchto úvěrů je však zkreslována objemem základny, ze které je tento procentuální meziroční růst počítán. Absolutně bylo v roce 2016 poskytnuto ještě o 30 mld. Kč nových hypotečních úvěrů více než v roce předcházejícím, a to 170 mld. Kč. Relativně nejvyšší meziroční růst byl zaznamenán v prvním a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2016, nejnižší pak v letních měsících.

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 rezidenční nemovitostí (dále jen „Doporučení“), které bylo zaměřené proti potenciálnímu nárůstu rizik v oblasti nových úvěrů. Doporučení stanovilo kvantitativní limity ukazatele LTV (poměr výše úvěru a hodnoty zajištění) i kvalitativní kritéria, jejichž dodržování mělo zajistit, že úvěrové standardy budou odpovídat kritériím dostatečné přísnosti a obezřetnosti.

Za účelem zhodnocení vývoje objemu a rizikovosti nových úvěrů provádí ČNB šetření úvěrových charakteristik nově poskytnutých úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí. Z vyhodnocení šetření za druhé pololetí 2015 a první pololetí 2016 vyplývá, že limity pro hodnoty LTV byly převážně dodržovány. Značnou uvolněnost úvěrových standardů však dokumentují indikátory potenciální schopnosti klientů splácet úvěr z vlastních zdrojů ve zhoršené ekonomické situaci.

Řada nových úvěrů je poskytována s poměrně vysokými hodnotami ukazatele LTI (poměr výše úvěru a čistého ročního příjmu) nebo DSTI (poměr měsíční splátky úvěru a čistého měsíčního příjmu). Zároveň mají tyto úvěry často vysoké hodnoty LTV nebo jsou poskytnuty žadatelům s nižšími příjmy. 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 převládající zastoupení delších fixací u nových úvěrů na bydlení přispívá k nižší citlivosti domácností na vývoj úrokových sazeb.

[3] Vyšší meziroční tempa růstu úvěrů nefinančním podnikům v rámci EU vykazuje pouze Lucembursko a Litva.
[4] Reálně nové hypoteční úvěry zahrnují nové úvěrové smlouvy. Nové hypoteční úvěry zahrnují navíc i navýšení existujících úvěrů při refinancování.

Za rizikový faktor ČNB považuje skutečnost, že nejvyšší podíl úvěrů s vysokými hodnotami LTI a zároveň i DSTI byl ve druhé polovině roku 2015 zaznamenán u úvěrů v kategorii LTV 80–90 %. V této kategorii hodnot LTV se také nacházel výrazně nejvyšší podíl úvěrů klientům s nižšími příjmy. Kategorie LTV 80–90 % byla zároveň nejčastěji zastoupenou kategorii mezi nově poskytovanými úvěry, ve které nejvíce vzrostla průměrná hodnota zajištění úvěrů.

S ohledem na zvyšování nadhodnocení rezidenčních nemovitostí proto ČNB považovala za nezbytné upravit Doporučení zejména ve směru snížení maximálních hodnot LTV. Proto v červnu 2016 vydala formou úředního sdělení další Doporučení.

Doporučený maximální limit LTV ve výši 100 % se tím od 1. 10. 2016 snížil na 95 % a od 1. 4. 2017 se dále sníží na 90 %. Přechodné období umožňuje bankám upravit vnitřní procesy v oblasti obchodu a řízení rizik. Doporučený limit 10 % z objemu nově poskytnutých úvěrů v rozmezí hodnot LTV 90–100 % se od 1. 10. 2016 změnil na 10 % z objemu nově poskytnutých úvěrů v rozmezí hodnot LTV 85–95 %. Následně se limit od 1. 4. 2017 stanoví na 15 % z objemu nově poskytnutých úvěrů v rozmezí hodnot LTV 80–90 %. ČNB bude zároveň vyhodnocovat postupy bank při stanovení hodnoty zajištění u jednotlivých institucí z hlediska interních metodik i praxe.

Některé rizikové charakteristiky úvěrů na rezidenční nemovitosti určené k pronájmu spolu s vývojem tržních cen vedly ČNB k rozšíření Doporučení také o doporučení zkvalitnit řízení rizik v této oblasti s ohledem na správné určení účelu úvěru. Instituce by měly za využití všech dostupných informací identifikovat, zda úvěr slouží k financování vlastnického bydlení, nebo jako investice. Pokud u investičního typu úvěru dochází k souběhu charakteristik s vyšší úrovní rizikovosti, měly by uplatňovat LTV v maximální výši 60 %.

S ohledem na významný podíl nových úvěrů poskytovaných klientům s nižšími příjmy připraví ČNB zavedení kvantitativních doporučení pro hodnoty LTI a DSTI nejpozději od roku 2018. Tento záměr je v souladu se zákonem o úvěru pro spotřebitele, konkrétně s částí týkající se posuzování úvěruschopnosti žadatele o úvěr. Zároveň ČNB prosazuje zákonné zakotvení možnosti stanovovat horní hranice ukazatelů LTV, DTI a DSTI.

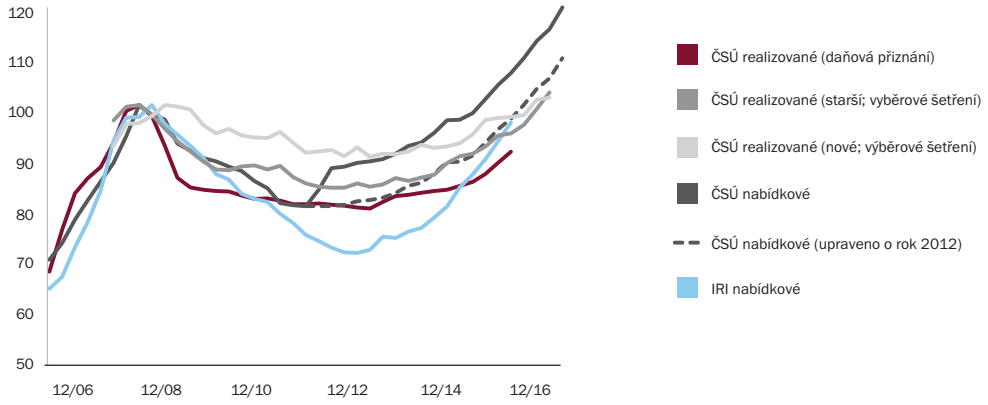
TRH NEMOVITOSTÍ V ČR[5]

Jak bylo uvedeno výše, v roce 2016 dále zrychloval růst cen bytů z minulých let (**grafy 4 a 5**). Rychlý růst cen podporovaly pokračující oživení ekonomické aktivity, zlepšená situace na trhu práce a rychlý růst úvěrů na bydlení. Na růstu cen se podepsala také omezená nabídka nových bytů. Všechny sledované cenové indexy rostly, naprostá většina z nich pak zaznamenala nejvyšší tempa růstu od počátku roku 2009, tedy za posledních osm let.

Ceny bytů v roce 2016 rostly plošně jak s ohledem na různé typy cenových indexů (nabídkové ceny oproti realizovaným cenám), tak pro různé regiony (Praha oproti zbytku ČR). V Praze se tak již úroveň cen bytů dostala nad úroveň svých předchozích cyklických maxim z roku 2008, a to pro všechny typy dostupných indexů. Nabídkové ceny jsou vyšší i po očištění o nerealistický růst cen z roku 2012.[6]

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

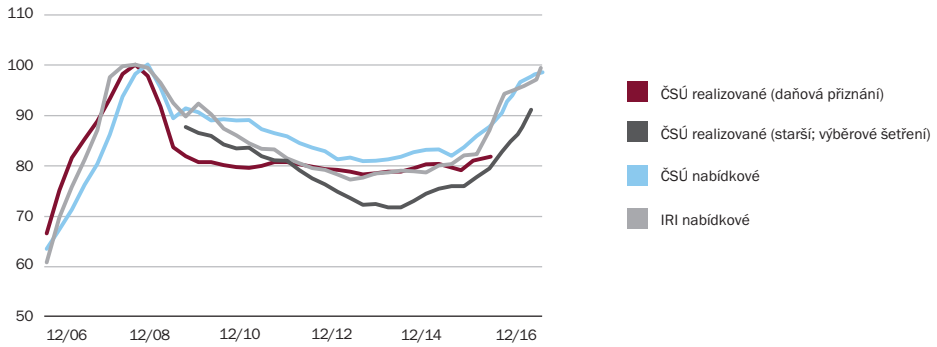
Zdroj: ČSÚ, IRI



Pozn: Maximum většinou v 3Q 2008.

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

Zdroj: ČSÚ, IRI, Realit



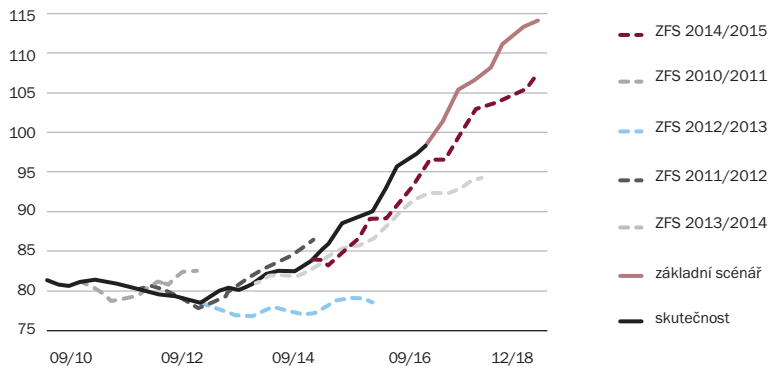
Pozn.: U realizovaných cen z výběrových šetření data dostupná až od 3Q 2012, řada navázána na průměr ostatních cen.

[5] Více také v kapitolách Rezidenční trh a Financování nemovitostí.

[6] Nabídkové ceny dle ČSÚ v Praze v první polovině roku 2012 zaznamenaly nárůst o téměř 9 %, který ale nebyl v souladu s údaji z alternativních zdrojů o nabídkových cenách, podle kterých v tomto období ceny naopak klesaly.

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

Zdroj: Výpočty ČNB



Vyšší jsou realizované ceny podle výběrového šetření Českého statistického úřadu (ČSÚ) pro byty z nových developerských projektů i pro starší byty (o 1,3 %, resp. 2,3 %). Vzhledem k tomu, že v minulosti došlo ve zbytku ČR oproti metropoli k opožděnějšímu růstu cen, zůstávají ceny mimo Prahu v průměru o 2–10 % pod svými maximy z období před propuknutím finanční krize (**graf 5**). Růst nabídkových cen bytů v Praze již delší dobu výrazně převyšuje růst cen realizovaných, což znamená rostoucí rozdíly mezi oběma druhy cen v hlavním městě.

ČNB při vyhodnocování rovnovážnosti cen nemovitostí pracuje s realizovanými cenami bytů z daňových přiznání za celou ČR. Ty se pohybovaly z relevantních indexů nejníže (ke konci roku 2015 celkem 14 % pod svými maximy; po protažení řady podle ostatních typů cen pro rok 2016 již pouze o necelá 3 % méně). Ve srovnání s příjmy však narostly ceny bytů ke konci roku 2016 od svých minimálních hodnot ze začátku roku 2013 o 10 %.

VÝHLED CEN NEMOVITOSTÍ

Trh rezidenčních nemovitostí v dalších letech bude vedle výchozí situace popsané výše záviset především na 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 Zpráv o finanční stabilitě a podzimní Aktualizace těchto testů (**graf 6**).

Tyto scénáře v posledních třech letech předpokládaly oživení trhu nemovitostí, ke kterému docházelo i ve skutečnosti. Rychlost oživení trhu nemovitostí však byla oproti předpokladům vyšší. To je vysvětlitelné lepším než původně předpokládaným vývojem na trhu práce a výrazným poklesem úrokových sazeb z úvěrů na bydlení. Může to však odrážet i nefundamentální faktory[7] růstu cen nemovitostí.

Přesto je možné na základě předpokladů posledních zátěžových testů z prosince 2016[8] učinit určité závěry. Pokud by se ekonomika vyvíjela podle Základního scénáře těchto testů (**graf 6**), ceny nemovitostí by si po zbytek roku 2017 při zachování historických vazeb mezi ukazateli udržovaly dynamický růst kolem 10 %, v průběhu roku 2018 by pak růst zpomaloval k 7,5 %. Legislativní změny dotýkající se poskytování úvěrů na bydlení a zpřísnění doporučení ČNB ohledně poskytování hypotečních úvěrů by měly dále mírnit tempo růstu cen bytů.

JAN FRAIT, HANA HEJLOVÁ A MICHAL HLAVÁČEK
Česká národní banka

ENGLISH SUMMARY

In 2017 and 2018, analysts expect a slight recovery in the dynamics of economic activity in developing economies, and a continuation of the current growth in developed countries. From the perspective of domestic economy, the forecasts of GDP growth in the eurozone are important, which suggest a growth of around 1.6% in this and the next year, similar to 2016.

According to the March estimate by the Czech Statistical Office, the GDP increased by 2.3% in the Czech Republic in 2016. The January prediction by the Czech National Bank (CNB) expects the domestic GDP to increase by 2.8% in this year and next year.

The continued growth of domestic economy will continue to have a positive effect on the labor market. According to the January prediction by the CNB, the general unemployment rate should decrease to 3.7% this year. Wages in the business sector will increase by 5.3% this year, and by 5.1% in 2018. The development of wages in the non-business sector will be similar this year, and only slightly lower next year.

The dynamic of bank loans to the private sector in the Czech Republic remained strong throughout last year, and it was one of the highest in the EU. In addition to the continuing economic growth, loose monetary and credit conditions supported the demand for credit. The dynamic of new loans to households was especially high, which mostly reflected the growth of housing loans.

Housing prices accelerated further in 2016. If the current forecasts of the domestic macroeconomic development are fulfilled, housing prices should continue to grow quite rapidly this year as well, followed by a gradual slowdown.

[7] Fundamentální hodnota nemovitosti je ta část ceny, která je vysvětlitelná pohybem relevantních proměnných (makroekonomické veličiny, ukazatele trhu práce, demografické charakteristiky, ukazatele finančního trhu…). Tržní ceny nemovitostí vedle toho ovlivňují i nefundamentální faktory, které mají často psychologicko-behaviorální povahu, jako například davová psychóza, sebenaplňující se očekávání apod. Tyto faktory přitom často vedou ke generování bublin v cenách nemovitostí.

[8] Tyto zátěžové testy jsou založeny na makroekonomické predikci ČNB z listopadu 2016. Nejnovější predikce ČNB z ledna 2017 nebyla do scénářů promítnuta. Rozdíly obou makroekonomických predikcí však nejsou příliš výrazné (viz poslední Zpráva o inflaci ČNB).