

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ A CENY NEMOVITOSTÍ V ČR A VE SVĚTĚ

Podle lednového odhadu Mezinárodního měnového fondu se globální ekonomický výstup v roce 2019 zvýšil o 2,9 %, což je jen o 0,7 p.b. méně než v roce 2018. Pro roky 2020 a 2021 Fond odhadoval pozvolné oživení k 3,4 %, zejména díky obnovení robustnějšího růstu v rozvíjejících se ekonomikách. Odhad však nezahrnoval riziko směrem dolů spojené s epidemií koronaviru a následnou reakcí vlád. Je nepochybné, že epidemie a opatření proti ní se odrazí v silné globální recesi.

Za celý rok 2019 se podle březnového odhadu Českého statistického úřadu HDP v ČR zvýšil o 2,4%. Lednová prognóza České národní banky (ČNB) pak počítala s tím, že podobné tempo růstu si domácí ekonomika udrží i v dalších dvou letech. V důsledku epidemie se domácí ekonomika v roce 2020 propadne do recese. Její hloubku, trvání a dopad do ostatních sektorů lze obtížně předvídat a budou ve významné míře ovlivněny charakterem a rozsahem podpůrných opatření hospodářských politik.

Dynamika bankovních úvěrů soukromému sektoru v ČR v průběhu loňského roku oslabila, na čemž se podílely zejména úvěry domácnostem na bydlení. Po rekordních objemech z roku 2018, které souvisely s efektem předzásobení před účinností limitů DTI a DSTI, se v roce 2019 dostavil přirozený útlum. Objem skutečně nových hypotečních úvěrů se snížil meziročně o 25 mld. Kč, tj. o 13,6 %. Objem skutečně nových úvěrů na bydlení se snížil ještě výrazněji – o 42 mld. Kč, tj. o 18,3 %. Na počátku letošního roku docházelo k oživení úvěrové dynamiky, nicméně od března lze počítat s jejím značným útlumem.

Realizované ceny bytů v průběhu roku 2019 pokračovaly v růstu a byly nadále hodnoceny ze strany ČNB jako nadhodnocené. Epidemie koronaviru bude silným negativním impulsem pro transakce na trhu nemovitostí i pro jejich ceny.

EXTERNÍ PROSTŘEDÍ A SVĚTOVÁ EKONOMICKÁ AKTIVITA

Hospodářský růst světové ekonomiky v průběhu roku 2019 dále zpomalil vlivem zhoršení podmínek ve vyspělých i rozvíjejících se ekonomikách. Pro letošní a příští rok prognózy z počátku roku předpokládají mírné oživení ekonomické aktivity, které je však předmětem zvýšené nejistoty. V tabulce 1 jsou zachyceny průměry z dubnového reprezentativního přehledu prognóz světových analytiků (tzv. Consensus Forecast) pro letošní rok a rok 2021.¹ V průběhu února a března však analytici začali růstové vyhlídky přehodnocovat výrazně směrem dolů.

Za slabým hospodářským růstem stojí řada faktorů. V roce 2019 mezi ně patřily obavy z protekcionistických opatření nebo neuspořádaného odchodu Velké Británie z EU. Jejich intenzita se však postupně snížila. Přetrvávají však obavy z geopolitických konfliktů, ekonomických i politických sporů mezi Spojenými státy a jinými zeměmi, sociálních nepokojů nebo přírodních katastrof. Na počátku roku k nim přibyla rizika související s epidemií koronaviru.

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

	CZ	EA	SK	DE	UK	PL	CEE	RU	US	LA	AP	CN
2019	2,5	1,2	2,4	0,6	1,3	4,1	2,4	1,2	2,3	0,6	4,1	6,1
2020	-6,1	-5,7	-6,3	-5,0	-5,4	-3,1	-3,4	-3,8	-4,0	0,9	0,3	2,0
2021	5,3	5,4	5,6	4,5	4,7	4,3	3,9	3,0	3,9	2,1	5,7	7,8

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.

ZDROJ: CONSENSUSFORECAST, DUBEN 2020

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

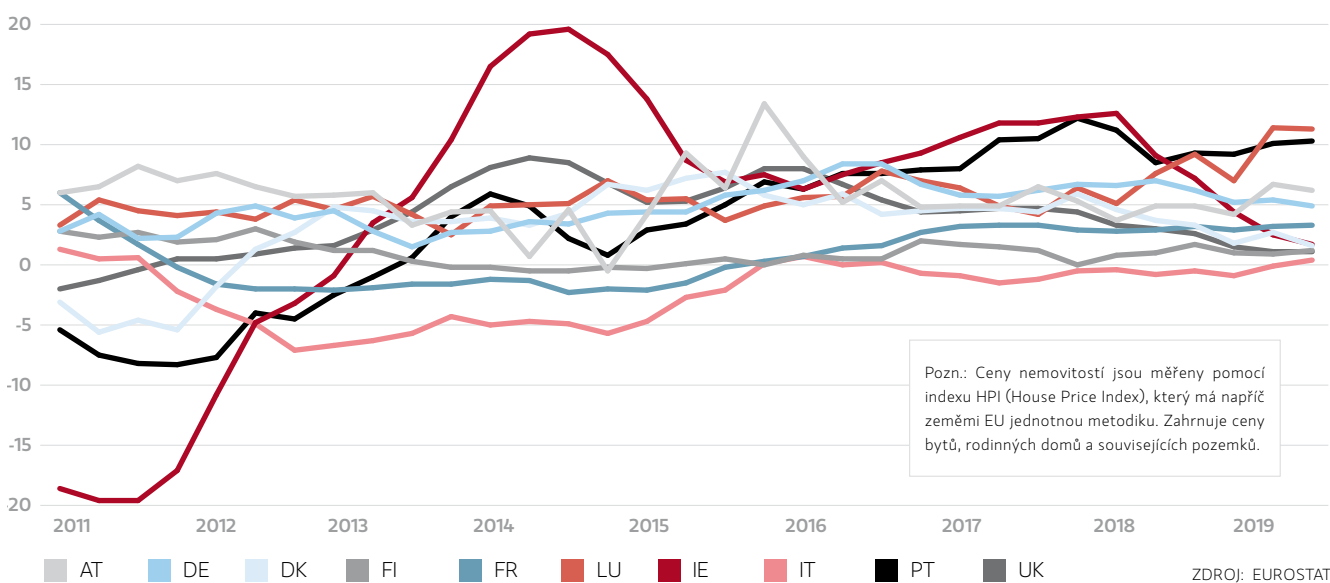
Klíčové centrální banky reagovaly na zhoršený výhled ekonomického růstu a možné dezinflační tlaky udržováním vysoce uvolněné měnové politiky či jejím obnovením uvolňováním po fázi částečné normalizace. Americký FED v průběhu roku 2019 snížil sazby třikrát v řadě za sebou. Dlouhodobé úrokové sazby ve vyspělých zemích tak nadále setrvávají na mimořádně nízkých úrovních a výnosové křivky zůstávají velmi ploché nebo v některých případech i inverzní. Obzvláště prudký pokles výnosů státních dluhopisů spolu s očekáváním ohledně dlouhodobého setrvávání krátkých sazeb v záporu vedl k tomu, že významná část globálně emitovaných dluhopisů se ocitla v pásmu záporných výnosů. Následně došlo k určité korekci, nicméně záporné výnosy jsou nadále u dluhopisů s vysokým ratingem běžné. Tato situace může přetrvávat i dlouhodoběji.

Výhledy cenového vývoje komodit zůstávají i vlivem zpomalení hospodářského růstu hlavních světových ekonomik velmi umírněné. V prvních měsících letošního roku došlo navíc k poklesu cen vlivem obav z ekonomických dopadů epidemie koronaviru. Cena ropy se v březnu dostala až na úroveň hranici 30 USD/barel. I to by mělo přispět k tomu, že inflační tlaky zůstanou ve většině zemí i přes hospodářské oživení utlumené.

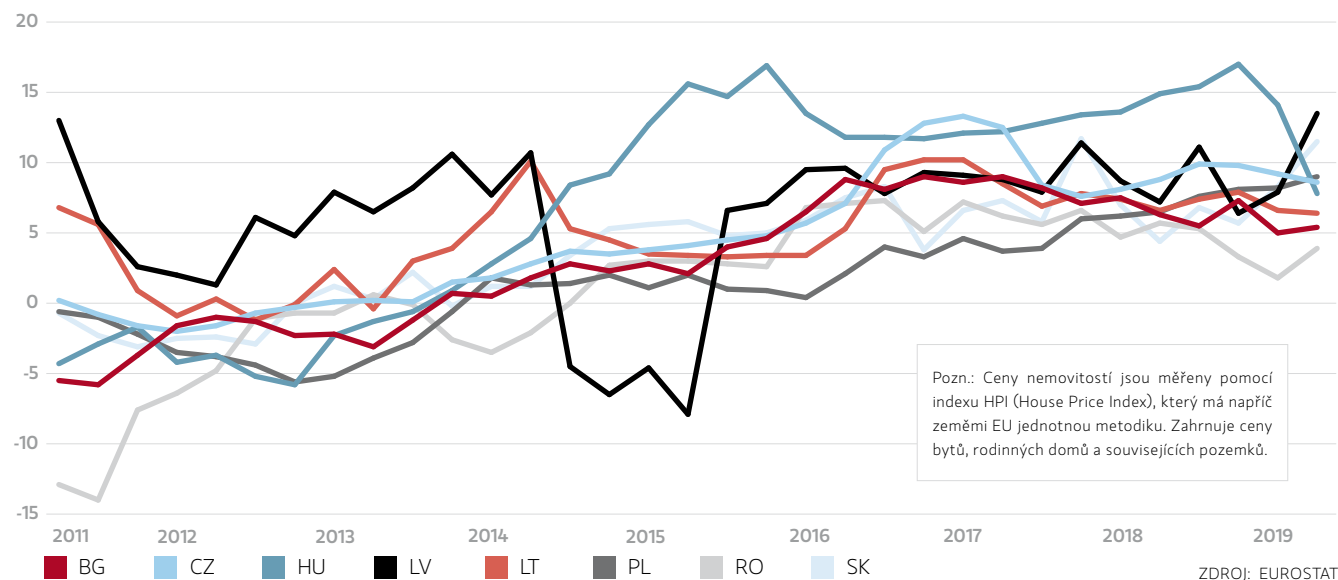
VÝVOJ NA TRZÍCH NEMOVITOSTÍ V ZAHRANIČÍ

Uvolněné měnové podmínky přispívaly během roku 2019 ve většině zemí EU k pokračujícímu růstu cen nemovitostí (grafy 1 a 2). Průměrná meziroční dynamika se nicméně oproti roku 2018 mírně snížila a ve třetím čtvrtletí 2019, za které jsou poslední dostupné údaje, dosahovala asi 4 %. Nejrychleji rostly ceny bydlení ve třetím čtvrtletí 2019 ve čtyřech zemích eurozóny, a to v Lotyšsku, Slovensku, Lucembursku a Portugalsku (meziroční růst přes 10 %), následovány Českou republikou a Polskem (kolem 9 %). Pro Českou republiku tak znamenal vývoj v roce 2019 pokračování rychlého růstu cen bydlení, který je od roku 2017 jeden z nejvyšších v EU. Ve zbytku zemí střední a východní Evropy byl růst cen nižší, s výjimkou Rumunska se ale dále pohyboval nad průměrem EU. V průběhu celého loňského roku však zaznamenalo nejvyšší nárůst cen bydlení Maďarsko. Ve stagnaci naopak pokračovaly ceny v Itálii a Finsku. Výrazně ceny zpomalily v Irsku, Dánsku a ve Velké Británii, kde jejich růst patřil mezi nejnižší v EU.

GRAF 1 Ceny nemovitostí ve vybraných rozvinutých zemích EU (meziroční růst v %)



GRAF 2 Ceny nemovitostí v regionu střední a východní Evropy (meziroční růst v %)



ÚVĚROVÁ DYNAMIKA V ČR

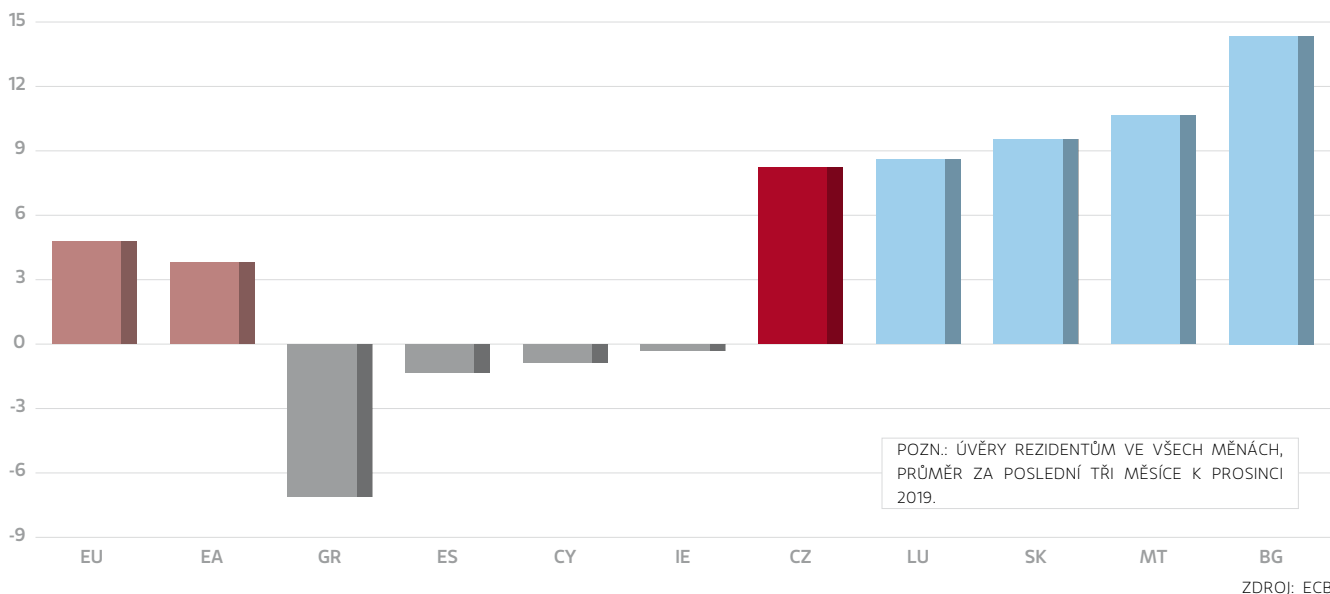
Dynamika bankovních úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru během roku 2019 klesala, a to jak u domácností (ke konci roku došlo ke snížení meziročního tempa růstu na 6,2 %), tak u nefinančních podniků (pokles na 3,7 %). U nefinančních podniků zaznamenala úvěrová dynamika smíšený vývoj napříč odvětvími. K významnému zrychlení v čerpání úvěrů došlo u činností v oblasti nemovitostí a také v peněžnictví a pojištnictví. Naproti tomu pokračoval i nadále propad temp růstu úvěrů v odvětví těžba a dobývání a v energetice. Podíl bankovních úvěrů nefinančním podnikům v cizích měnách, jejichž růst je dlouhodobě vyšší než u úvěrů sektoru celkem, stoupl k prosinci 2019 na 33 %. Výrazně vzrostl objem financování formou mezipodnikových půjček ze zahraničí a rovněž prostřednictvím domácích kaptivních společností.

U domácností došlo v roce 2019 k meziročnímu snížení objemu nových úvěrů na bydlení, a to ve významné míře vlivem předzásobenosti se hypotečními úvěry kolem začátku platnosti limitů DTI a DSTI ve druhé polovině roku 2018. Objem nových úvěrů na spotřebu zůstal v roce 2019 na úrovních z předchozího roku.

Podle „šetření úvěrových podmínek“ se úvěrové standardy u úvěrů nefinančním podnikům v průběhu roku 2019 prakticky neměnily, banky nicméně vnímaly zvýšená rizika pro výhled některých odvětví. U úvěrů na bydlení docházelo během roku 2019 ke zpřísňování úvěrových standardů v návaznosti na makroobezřetnostní opatření ČNB, zejména vlivem opožděného plnění limitů DTI a DSTI. Ke konci roku 2019 došlo také ke zpřísňování úvěrových standardů u úvěrů na spotřebu z důvodu zhoršených očekávání ohledně celkové ekonomické situace. Na začátku roku 2020 většina bank neočekává změny úvěrových standardů ani poptávky po úvěrech.



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



VÝVOJ ÚVĚRŮ NA BYDLENÍ V ČR

Na růstu úvěrů poskytnutých domácnostem² se v rozhodující míře podílely tradičně úvěry na bydlení a v rámci nich pak úvěry hypoteční. Celkový objem financování bydlení prostřednictvím „skutečně nových hypotečních úvěrů“ (ty zahrnují navýšení již dříve poskytnutých úvěrů a zejména nové úvěry, které v daném období vstoupily do ekonomiky poprvé)³ představoval v roce 2019 162 mld. Kč a meziročně tak zaznamenal snížení o 25 mld. Kč. Po započtení nezajištěných úvěrů ze stavebního spoření a dalších půjček na bydlení činil objem skutečně nových úvěrů na bydlení 192 mld. Kč oproti rekordním 232 mld. Kč v roce 2018.

Třebaže tak došlo k meziročnímu snížení nově poskytnutých úvěrů, růst stavu objemu úvěrů na bydlení zůstal v české ekonomice i tak jedním z nejrychlejších v EU (graf 3). Vysoké objemy nově poskytnutých hypotečních úvěrů ve druhé polovině roku 2018 do jisté míry souvisely se snahou o získání úvěru v měsících těsně předcházejících zavedení doporučených limitů pro ukazatele DTI a DSTI. Z posouzení provedeného na základě údajů o poskytovaných úvěrech za druhou polovinu roku 2018 vyplynulo, že část úvěrů poskytnutá v roce 2018 měla vysoce rizikové charakteristiky. Po zavedení limitů DTI a DSTI začal rozsah úvěrů s těmito charakteristikami klesat. Kromě přizpůsobení se stanoveným limitům DTI a DSTI stojí za snížením objemu skutečně nových úvěrů v roce 2019 také skupina dalších faktorů včetně pokračujícího

² Pod termínem „domácnosti“ se zde rozumí agregát označovaný ve statistikách ČNB jako „obyvatelstvo“.

³ ČNB dlouhodobě upozorňuje na to, že objem skutečně nových úvěrů je indikátorem, který nejlépe popisuje rozsah dluhového financování nemovitostí bankami. Objem skutečně nových úvěrů nezahrnuje refinancované úvěry, které byly jinou institucí poskytnuty již dříve a u kterých došlo pouze k jejich převodu z jedné banky do druhé

zhoršování dostupnosti bydlení vlivem růstu cen nemovitostí a nedostatečné nabídky nových bytů ve velkých městech. Nicméně v průběhu druhé poloviny roku 2019, tj. v souladu s odezníváním předzásobením úvěry před koncem roku 2018, docházelo u hypotečních úvěrů k opětovnému růstu skutečně nových objemů.

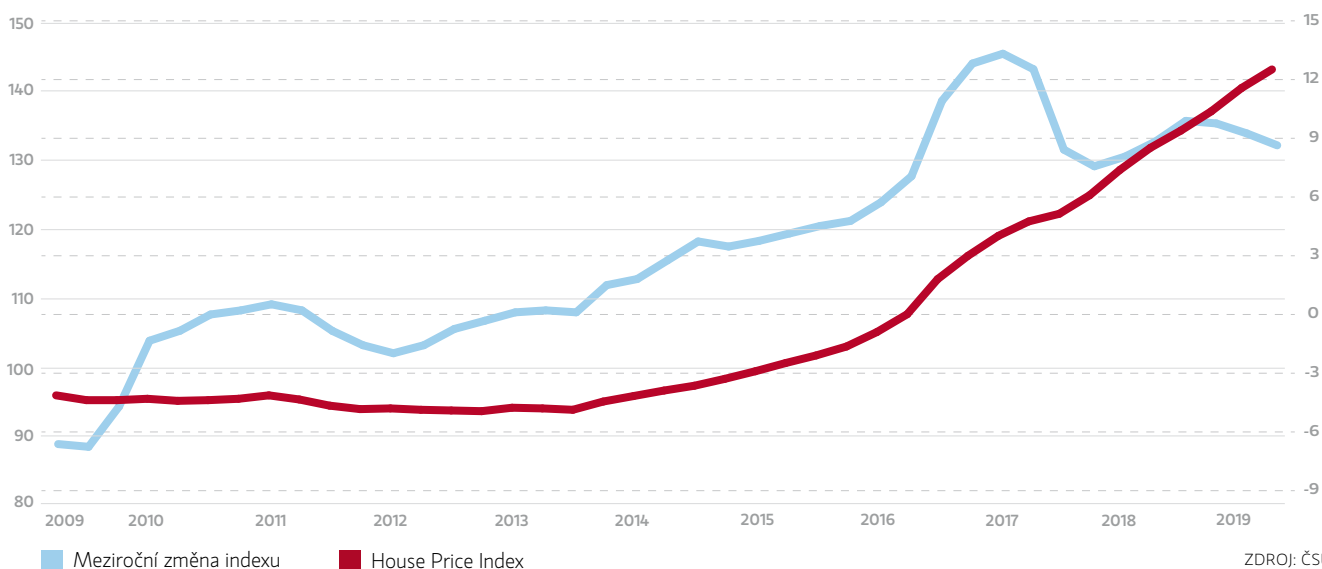
V prosinci 2019 ČNB zveřejnila aktuální údaje z plošného „Šetření úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí“ (dále Šetření). To je prováděno v pololetní frekvenci a obsahuje detailní informace o jednotlivých hypotečních úvěrech. Z údajů lze posoudit, jakým způsobem banky přistupují k implementaci pravidel obsažených v úředním sdělení Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí (dále „Doporučení“). Data ze Šetření za první pololetí 2019 indikují, že většina bank postupovala při dodržování limitu LTV i nadále převážně v souladu s aktuálně platným Doporučením. Podíl úvěrů s LTV 80–90 %, které mohou být poskytovány do výše 15 % nové úvěrové produkce, se nicméně postupně zvyšoval a v červnu 2019 vzrostl na 13 %. Přiblížil se tak stanovené horní hranici. Obdobně jako v předešlém období banky poskytly část úvěrů nad hranici individuálního limitu LTV 90 %, nad níž by úvěry neměly být podle Doporučení poskytovány. Celkový podíl těchto úvěrů se pohyboval kolem 3 % úvěrové produkce. V souhrnu nicméně úvěry s LTV nad 80 % byly v červnu 2019 poskytnuty v rozsahu vyšším než 15 %, což indikuje, že někteří poskytovatelé ustanovení Doporučení nedodrželi. S ohledem na zpomalování dynamiky cen bydlení, rychlý růst příjmů domácností a zastavení zvyšujícího se nadhodnocení cen bytů ČNB znovu označila aktuální hodnoty doporučených limitů LTV za hraničně postačující.

Od druhé poloviny roku 2018 ČNB disponuje také údaji o ukazatelích DTI a DSTI jednotlivých úvěrů ze Šetření. Limity těchto ukazatelů byly stanoveny Doporučením s platností od 1. října 2018 na hodnotách 9 u DTI a 45 %, a to s 5% objemovou výjimkou. Ve čtvrtém čtvrtletí 2018, tj. v prvním čtvrtletí jejich platnosti, poskytovatelé tyto limity v souhrnu neplnili. V prvních dvou čtvrtletích roku 2019 se poskytovatelé se zpožděním novým limitům přizpůsobili a začali je na agregátní úrovni plnit. V případě DSTI se podíl nadlimitních úvěrů pohyboval po celé pololetí těsně na hranici 5% výjimky. Za základní kanál pro přizpůsobení doporučeným limitům je možné v případě obou ukazatelů považovat omezení úvěrové nabídky pro klienty s vyšší velikostí dodatečného zadlužení. To mimo jiné dokládá rozdělení úvěrů podle rizikových hodnot ukazatele LTI a LSTI, která zůstávají napříč jednotlivými Šetřeními poměrně stabilní. Druhý způsob, který byl pro splnění doporučených limitů využit, je výše uvedený nárůst počtu žadatelů o úvěr, kteří dohromady vykáží vyšší příjmy.

TRH NEMOVITOSTÍ V ČR⁴

V průběhu roku 2019 začal meziroční růst cen rezidenčních nemovitostí zvolňovat. Cenová dynamika přesto zůstává zvýšená (graf 4) a překonává tempo růstu disponibilních příjmů domácností. V souladu s vývojem souhrnného indexu nemovitostí se i nadále vyvíjely realizované ceny bytů v Praze a zbytku ČR (graf 5). Oproti Praze je dynamika těchto cen stále vyšší ve zbytku ČR, kde navíc zrychlil růst cen, za které jsou nemovitosti nabízeny. Ve srovnání s cyklickým vrcholem z roku 2008 se realizované ceny ve druhém čtvrtletí 2019 nacházely o více než 35 % výše.

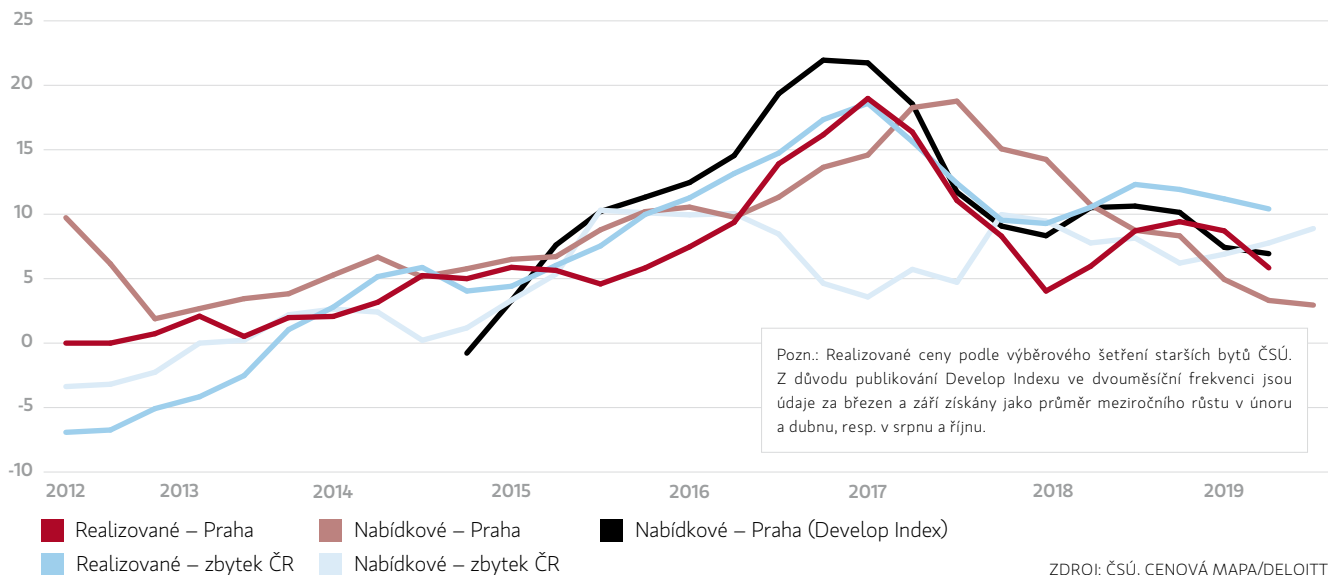
GRAF 4 Realizované ceny rezidenčních nemovitostí v ČR (2015 = 100; pravá osa: v %)



⁴ Více také v kapitolách Rezidenční trh na straně 26 a Financování nemovitostí na straně 66.



GRAF 5 Růst realizovaných a nabídkových cen bytů (meziroční růst v %)



ČNB ve svých dřívějších dokumentech uvedla, že za nejvýznamnější domácí zdroj systémových rizik považuje pokračování roztáčení spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry sloužícími k jejich financování (viz např. Zpráva o finanční stabilitě 2016/2017). Vztah mezi oběma veličinami je na jedné straně zesilován optimismem domácností ohledně snadnosti budoucího splácení přijatých dluhů, na druhé straně je hnán očekáváním vysokého zhodnocení kupovaných nemovitostí v důsledku rychlého růstu jejich cen. Vzhledem k poklesu objemu nových úvěrů na financování nemovitostí a zpomalení jejich cenové dynamiky k roztáčení spirály mezi cenami a úvěry v roce 2019 nedocházelo (podrobněji viz Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory – prosinec 2019). Snižování úrokových sazeb z úvěrů na bydlení v průběhu roku dané zejména vývojem výnosů dlouhodobých státních dluhopisů v Evropě, které souviselo s vysoce uvolněnými měnovými politikami centrálních bank, však zesiluje riziko opětovného roztáčení spirály do budoucna. Ukazatele dlouhodobě udržitelných („fundamentálních“) cen nemovitostí navíc naznačují mírný nárůst nadhodnocení cen bytů, a to na hodnoty 18 až 20 % k polovině roku 2019.

VÝHLED CEN NEMOVITOSTÍ

Situace na trhu rezidenčních nemovitostí bude v nejbližších letech ovlivňována působením poptávkových i nabídkových faktorů. Na straně poptávky je možné v souladu s lednovou makroekonomickou prognózou ČNB očekávat zmírňující se tlak na růst cen rezidenčních nemovitostí, a to z důvodu postupně se snižující dynamiky příjmů domácností a dílčího průsaku zvýšených měnově politických sazeb do klientských úrokových sazeb z úvěrů na bydlení. Při nedostatečné nabídce bytů ve větších městech (zejména v Praze, kde je realizováno přes 60 % všech transakcí s rezidenčními nemovitostmi) však zřejmě nebude pokles tempa růstu cen nemovitostí nijak dramatický. Vzhledem k dlouhodobé povaze omezení na straně nabídky bytů bude cenový vývoj pravděpodobně vykazovat vysokou míru perzistence a přibližování realizovaných cen k fundamentálním hodnotám bude pouze pozvolné. Kvantitativní prognóza tempa růstu cen rezidenčních nemovitostí v následujících letech je zatížena značnými nejistotami. Pokud by se ekonomika vyvíjela v souladu se scénářem, který odpovídá prognóze ze Zprávy o inflaci I/2020 a předpoklady zátěžového testu zveřejněného v publikaci Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory – prosinec 2019, měla by dynamika cen postupně zvolňovat a v průběhu roku 2021 se pohybovat kolem 4 %. V důsledku recese spojené s epidemií koronaviru a následnými opatřeními mohou vzniknout tlaky na pokles cen.

JAN FRAIT A HANA HEJLOVÁ
Česká národní banka



TELEHOUSE

bpd development