

REALITNÁ BUBLINA NA SLOVENSKU V ROKU 2017

SLOVAK REAL ESTATE BUBBLE IN 2017

Miroslav Pánik – Július Golej

Abstract

Real estate market in Slovakia overcame a real estate boom in 2007, which is related mainly to its late creation, at the turn of the millennium. At that time, started the dynamic growth of real estate prices for housing. This is related to the growing willingness to provide housing with relatively well-available credit resources. The growing demand for housing was not followed by adequate supply, resulting in a dynamic increase in property prices. Currently in 2017, housing prices are once again on a long-term upswing. After the real estate bubble breaks, the price falls and converges to the equilibrium price. This decline has a negative impact on the banking sector, as capital deposited in bank mortgage is seriously impaired, causing problems for the entire banking sector. Complications in the banking sector often mean serious complications and losses for the entire economic system and start of the economic crisis. The aim of the article is indicate local extremes in real estate prices, with an emphasis on the analysis of the real estate bubble, its origin, course, climax and extinction. The subject of the study is also the relationship between economic and real estate cycles.

Keywords: real estate bubble, real estate market, property prices

JEL Code: D40, E60

Úvod

Vývoj cien nehnuteľností je dôležitým makroekonomickým ukazovateľom o čom svedčí aj záujem o sledovanie zo strany centrálnej banky. Správanie sa cenovej hladiny na realitnom trhu vo veľmi významnej miere ovplyvňuje celé hospodárstvo krajiny. Významné výkyvy a extrémny dokážu spôsobiť závažné ekonomické problémy, ktoré sú často sprevádzané zásahmi pomocou nástrojov monetárnej politiky. Hospodárska kríza v roku 2008 bola z veľkej časti spôsobená prasknutím realitnej bubliny. Vývoj na realitnom trhu a stav ekonomiky v krajine sú pevno prepojené, preto je dôležité tento vzťah analyzovať. Ceny

obytných nehnuteľností rastú a je dôležité sa pokúsiť predikovať dokedy bude tento rast cien pokračovať.

1 Vzťah medzi ekonomickými a realitnými cyklami

Ekonomický cyklus je pre trhové ekonomiky prirodzený jav. Najdôležitejším ukazovateľom výkonnosti ekonomiky je hrubý domáci produkt (HDP). HDP je meradlo trhovej hodnoty všetkých finálnych statkov a služieb vyprodukovaných v krajine za rok (Samuelson, 2000). V prípade, že pohyby HDP nadobudnú istú pravidelnosť môžeme hovoriť o hospodárskom cykle. Hospodársky cyklus je teda pravidelné opakovanie rastúcich a klesajúcich fáz ekonomického vývoja. Hospodársky cyklus má dve základné fázy, ktorými sú recesia a expanzia a dve ohraničujúce fázy dno a vrchol. O recesii hovoríme ak sa pokles HDP prejavuje dva nasledujúce štvrťroky po sebe. Recesia sa vyznačuje poklesom HDP a výroby, rastom inflácie a nezamestnanosti. Dlhodobá recesia a pokles o viac ako 15 % sa označuje ako depresia. Pokles trvá istý čas, pokým úroveň HDP nedosiahne lokálne minimum tzv. dno. Potom ako ekonomika zmobilizuje svoje sily nastáva rast HDP, produktivity a zamestnanosti tzv. expanzia, ktorá trvá spravidla dlhšia ako recesia. Expanzia v pravom slova zmysle začne však až vtedy, keď využitie výrobných kapacít prekračuje priemerné hodnoty. Na túto fázu môže nadviazať fáza vrcholovej konjunktúry a následné prehriatie ekonomiky. Vrchol je fáza ekonomického cyklu v ktorej ukazovatele nadobúdajú maximálne hodnoty. Rastie dopyt po kapitáli a rastie úroková miera. (Capitalmarkets, 2009)

Hospodársky vývoj a vývoj na realitnom trhu sú vzájomne prepojené. Počas ekonomickej konjunktúry rastúce príjmy spôsobujú zvýšenie rovnovážnych cien na realitnom trhu, ktoré následne ovplyvnia očakávania cien a kapitálových ziskov, čo spôsobí nadmerné zvyšovanie cien, uvádza Karšay (2010). Rozvoj realitného trhu je do veľkej miery závislý na stave ekonomiky v rámci hospodárskeho cyklu, pričom extrémne tlaky v ekonomike môžu viesť k vzniku krízy na trhu nehnuteľností (Karšay, 2010).

2 Realitná bublina

Častým javom na realitnom trhu je vznik tzv. realitnej bubliny. Łaszek, Augustyniak, Widłak (2010, s. 19-24) popisujú príčiny vzniku nasledovne. Dopyt na trhu s bývaním rastie z dôvodov rastúcej ziskovosti z prenajímania. Rýchlo rastúci dopyt pri obmedzenej krátkodobej ponuke spôsobuje rast cien nehnuteľností. Bankový sektor je schopný za krátky

čas kumulovať veľké množstvo finančných prostriedkov a ponúknuť ich vo forme hypotekárnych úverov na financovanie ešte vyšších cien nehnuteľností. Špekulatívne transakcie, založené na očakávaní pokračovania rastúceho trendu cien v budúcnosti ešte viac zvyšujú rast cenovej hladiny nehnuteľností a vzniká tzv. realitná bublina. Po splasnutí realitnej bubliny cena klesá a konverguje k rovnovážnej cene. Tento pokles má však negatívny vplyv na bankový sektor, nakoľko sa značne znehodnocuje kapitál uložený v bankových hypotékach, čo spôsobuje problémy pre celý bankový sektor, ktorý je jedným zo základných prvkov celej ekonomiky. Preto komplikácie v bankovom sektore často krát znamenajú aj vážne komplikácie a straty pre celý ekonomický systém a vznik hospodárskej krízy, uvádzajú Łaszek, Augustyniak, Widłak (2010).

Anatómiu realitnej bubliny popísal vo svojej práci aj Wong (2005). Analyzoval extrémny nárast cien nehnuteľností v Hongkongu v rokoch 1995-1997, takmer o 50% a následný pokles o 57% v roku 2002. Popísal abnormálne správanie sa kupujúcich počas rastu cenovej hladiny, keď extrémny dopyt po nehnuteľnostiach nasledovala ponuka so zvyšujúcimi sa cenami až prišlo k prehriatiu realitného trhu Hongkongu.

Skúmaním realitnej bubliny v Číne sa zaoberali aj Hui a Yue (2006, s.299-327). Analyzovali však mestá Peking a Šanghaj. Použili ekonometrické modelovanie grangerovej kauzality a vektorovo autoregresné modely - VAR. Zistili, že v roku 2003 vznikla realitná bublina v Šanghaji, kde boli ceny nehnuteľností nadhodnotené o 22%. Ceny nehnuteľností boli ovplyvnené disponibilným príjmom, HDP a objemom novej výstavby. Avšak veľký vplyv na rast cien malo práve abnormálne spotrebiteľské správanie. V Pekingu však neboli zaznamenané žiadne znaky realitnej bubliny. Hui a Yue (2006) uvádzajú, že pre investorov je menej riziková investícia v Pekingu ako v Šanghaji.

Collyns a Senhadji (2002) a Leamer (2007) dokázali, že ceny nehnuteľností určených na bývanie reflektujú stav hospodárstva v rámci ekonomického cyklu. Vzťah medzi ekonomickými a realitnými cyklami je však tlmený z troch dôvodov, uvádza McCarthy a Peach (2004).

- realitný trh zahŕňa neštandardné aktíva, ktoré sa líšia kvalitatívne a sú regionálne diferencované,
- neexistuje centrálny realitný trh, dôsledkom čoho sú nedokonalé informácie o cene, nedostatok transparentnosti a zvýšené transakčné náklady,
- ponuka na trhu rezidenčných nehnuteľností môže byť nedostatočná z dôvodu zaostávania stavebnej produkcie a nedostatku vyhovujúcich pozemkov.

V dôsledku spomenutých dôvodov je pravdepodobnosť odchýlky od dlhodobej rovnováhy na trhu nehnuteľností určených na bývanie väčšia ako na finančných trhoch (Herring a Wachter, 1999). Podľa Koetter a Poghosyan (2010, s. 1129-1138) časté a trvalé odchýlky od rovnovážnej ceny sú hlavnou príčinou narušania krehkého vzťahu medzi finančným a realitným trhom. Cena nehnuteľnosti, ako aj ostatné aktíva je závislá od vývoja dopytu a ponuky na príslušnom trhu, ktoré závisia od makroekonomických ukazovateľov ako sú rast populácie a reálny príjem obyvateľstva. Neočakávané zmeny cien nehnuteľností na realitných trhoch viedli v minulosti k vzniku hospodárskej krízy a taktiež politický predstavitelia tvrdia, že nestabilitu finančného trhu spôsobuje okrem iných faktorov aj zmena v cenách nehnuteľností. (IMF, 2003). Na základe sledovania vývoja cien nehnuteľností Kaminsky a Reinhart (1999, s. 473-500) predpovedajú vznik kríz. Tento prístup však do značnej miery ignoruje heterogenitu údajov o cenách nehnuteľností v jednotlivých krajinách (BIS a IMF, 2005). Vývoj na realitnom a akciovom trhu môže predpovedať významné fluktuácie v ekonomických cykloch. Výskum volatility cien nehnuteľností je menej rozsiahly ako analýza akciového trhu. Girouard a Blöndal (2001) dokázali vplyv cien nehnuteľností na úroveň súkromnej spotreby a investícií do bývania v krajinách OECD. Taktiež poznamenali, že v mnohých krajinách pohyby v cenách nehnuteľností na bývanie významne vplývajú na priebeh ekonomických cyklov.

3 Štruktúra realitného cyklu

Typický realitný cyklus sa skladá z nasledujúcich štyroch fáz, uvádza Ivanička (2003, s. 30-31)

- vzostup
- konjunktúra
- úpadok
- kríza

Fáza realitného cyklu, označovaná ako vzostup sa prejavuje nadmerným dopytom, ktorý spôsobuje rast hrubého nájomného, čo vplýva na rast príjmov z nájmu nehnuteľností. Tento rast príjmov môže vyvolať prudký nárast predajných cien nehnuteľností, čo podnecuje rast novej výstavby a rekonštrukcií. V určitom momente môže ponuka prekročiť dopyt po nehnuteľnostiach. Počas konjunktúry bola dokázaná významná závislosť medzi sektorom nehnuteľností a finančnými kapitálovými trhami, ktoré sa pripájajú k stavebnému rozmachu. Dostupnosť finančných úverových prostriedkov umožňuje na vrchole realitného cyklu stavať

na úrovni najvyšších objemov. Odovzdávanie stavieb do užívania často krát prichádza až vo fáze úpadku, ktorý je sprevádzaný poklesom nájomného a cien nehnuteľností. Následne dochádza k vydraženiu majetku, krachu firiem a znižovaniu stavebnej aktivity. Finančné inštitúcie prehodnocujú úverovú politiku. Často krát vo fáze úpadku dochádza k zlyhaniu bankových inštitúcií. Práve bankový sektor nevie predvídať krízové javy na trhu nehnuteľností a neprimeraným množstvom poskytovaných úverových prostriedkov prispieva k prehĺbovaniu realitných cyklov (Ivanička, 2003, s. 30-31).

Realitné cykly sú závislé od celkového stavu ekonomiky, uvádza Ivanička (2003). Priebeh realitných cyklov ovplyvňuje množstvo vzájomne súvisiacich faktorov ako: zamestnanosť, výroba, inflácia, monetárna a fiškálna politika, demografický rozvoj, spôsoby spotreby finančných prostriedkov, výška príjmov, úroková miera.

Ivanička (2003, s. 30-31) uvádza dôvody závislosti realitných cyklov od makroekonomického vývoja:

- Nehnuteľnosti poskytujú priestory, v ktorých sa uskutočňujú ekonomické aktivity, pričom priebeh ekonomických aktivít sa vyznačuje rôznou intenzitou v čase, čo má vplyv na cyklický charakter dopytu po nehnuteľnostiach.
- Nehnuteľnosti môžu vytvárať príjem peňažných prostriedkov z prenájmu, preto čistý kapitálový výnos priťahuje portfóliové investičné fondy. Financie zohrávajú významnú úlohu v rozvoji realitného trhu. Zmeny úrokových mier, ovplyvňujú náklady na zapožičanie peňazí a výnos z investícií. Výnos je hlavným kritériom pre ocenenie rizika, ktorý vyplýva z využívania akejkoľvek investície vrátane nehnuteľností. Čím je volatilita finančného trhu vyššia a čím sa častejšie menia investičné portfóliá, tým viac sa zohľadňuje likvidita investícií.
- Realitné cykly sa globalizujú, investície sa tým presúvajú z jednej ekonomiky do druhej. Presuny investícií sú realizované cez medzinárodný obchod, a cez operácie globalizovaných a deregulovaných finančných trhov, ktoré poskytujú prístup ku konkurencie schopným trhovým úrokovým mieram. To ale znamená, že kontrola zo strany domácich finančných trhov je menej účinná. Zavedenie finančných derivátov rozvinulo hedgingové a arbitrážne prístupy, ktoré uplatňujú finančné inštitúcie za účelom ochrany svojich investícií proti riziku. Súčasne vzrástli riziká cien, úverov a úhrad. Sofistikované finančné nástroje ochrany proti riziku prinášajú paradoxne zvýšenie rizika. Riziku sa stalo zložitejšie čeliť vinou komplikovaných prepojení na cenné papiere. Napr. hodnotu derivátov je ťažké určiť, robí sa to len na základe

počítačových modelov. Veľký objem derivátov v bankovom systéme potom zákonite vedie k rastu záujmu o investície do nehnuteľností, ktoré sa teoreticky správajú prehľadnejšie.

- Štrukturálne globálne ekonomické zmeny majú vzrastajúci vplyv na realitné trhy v mestských regiónoch. Tento fakt súvisí s globalizáciou, s medzinárodnými tendenciami deregulovať národné a lokálne trhy, s rastom konkurencie miest na medzinárodnej úrovni, čo súvisí so snahou mestských aglomerácií vytvoriť atraktívne podmienky pre zahraničných investorov.

4 Realitná bublina na Slovenskom trhu nehnuteľností

Ceny nehnuteľností na Slovensku mierne rástli od 1. štvrťroku 2005 do 3. štvrťroku 2007. Tento nárast sa vo všeobecnosti pripisuje kladným očakávaniam najmä zahraničných investorov, ktoré vyplynuli zo vstupu Slovenska do Európskej únie v roku 2004. Na konci roka 2007 však bolo možné pozorovať extrémny nárast cien, ktorý vyvrcholil v polovici roku 2008. Táto fáza sa označuje ako realitná bublina, ktorá je spojená s rôznymi deformáciami realitného trhu, ako napr. rovnaká a mnoho krát aj vyššia cena starších bytov ako novostavieb.

Koncom roku 2008 nastal zlom vo vývoji cien. V dôsledku globálnej hypotekárnej krízy a celkovej ekonomickej recesie došlo k prasknutiu realitnej bubliny a nasledoval prudký pokles cien nehnuteľností, ktorý sa spomalil až na konci roku 2009. V roku 2010 ceny stagnovali na úrovni z roku 2007. Od roku 2010 až do konca roku 2014 bol trend vývoja cien približne konštantný až mierne klesajúci.

Obdobie od roku 2010 sa často nazýva ako obdobie kryštalizácie, čistenia resp. ozdravovania realitného trhu. Zmenilo sa správanie kupujúcich na strane dopytu, ale aj správanie realitných inštitúcií na strane ponuky. Pretrvávajúca hospodárska kríza, obavy z nezamestnanosti a celkové negatívne vyhliadky do budúcnosti prispeli k tomu, že ľudia začali byť mimoriadne opatrní pri kúpe nehnuteľnosti a boli menej ochotní sa zadlžovať. Klesala celková ponuka starých bytov, pretože obyvatelia odložili kúpu novej nehnuteľnosti na neskôr a radšej zotrvali vo svojom staršom byte. Na strane ponuky sa taktiež zmenilo správanie developerov, ktorí v období realitnej expanzie stavali veľkometrážne, často krát dispozične ťažko využiteľné byty. Odborníci sa zhodujú, že v roku 2010 bolo v SR približne 6000 nových voľných bytov, z ktorých 4500 bolo v Bratislave. Ponuka bytov v tomto období teda jednoznačne prevyšovala dopyt. V období realitného boomu boli stavané najmä

veľkometrážne 2 a 3 izbové byty, ktorých cena na 1m² bola síce výhodná, avšak celková cena za byt často krát presahovala možnosti kupujúceho. Jednoizbové byty boli najdrahšie v prepočte na m² avšak najprístupnejšie.

V roku 2009 bola realizácia viacerých plánovaných projektov prerušená. Sprísnil sa tiež podmienky pre žiadateľov o úver zo strany finančných inštitúcií a celkovo bol zaznamenaný pokles objemu poskytnutých úverov domácnostiam na bývanie

Finančné inštitúcie začali poskytovať financovanie kúpy nehnuteľnosti spravidla maximálne do výšky 70-80 % kúpnej ceny. Situácia pred obdobia krízy, kedy banka poskytla 100% úver na kupovanú nehnuteľnosť sa stala skôr výnimkou. Bankové inštitúcie v snahe podporiť dopyt čiastočne znižovali úrokovú mieru úverov poskytnutých domácnostiam na bývanie.

Stagnácia cien bola prerušená v roku 2014 kedy začalo opätovné oživenie trhu a pomalý rast cien najmä bytov. Rast pokračoval aj v roku 2015 a 2016. Rástli najmä ceny bytov, ceny domov klesli. Medziročné tempo rastu cien bytov ,merané v prvej dekáde bolo viac ako 6,5%. Aj napriek nepretržitému, ale pozvoľnému rastu, sú aktuálne ceny stále viac ako 10% pod historickým maximom z roku 2008, kedy vrcholila realitná bublina.

V druhom štvrtroku 2017 je priemerná cena za m² podľa údajov (NBS) 1369 €. Dôležitá je otázka, či bude tento rast pokračovať a dokedy bude pokračovať a taktiež otázka či realitný trh opäť zažije realitnú bublinu v roku 2017 a následný prepád cien ako v roku 2008.

Od roku 2014 nastalo prirodzené, resp. trhové zvýšenie cien nehnuteľností a tempo rastu v posledných rokoch je plynulé a pozvoľné. Na rozdiel od roku 2007, kedy ceny boli nafukované nedostatkom bytov a davovou psychózou ľudí, ktorí chceli nakúpiť za každú cenu. Tempo rastu bolo obrovské, na úrovni 30%. Taktiež priaznivá ekonomická situácia, vývoj HDP a úrokovej miery a tiež pozitívna situácia na trhu práce nenasvedčuje, že by ceny boli umelo nadhodnotené. Rapídnemu nárastu cien bývania bráni tiež NBS sprísňovaním podmienok hypotekárneho financovania a regulovaním úrokových sadzieb. Na konci roka 2016 bolo možné pozorovať zvýšenie dopytu po nehnuteľnostiach, kedy sa kupujúci obávali avizovaných prísnejších zásahov zo strany národnej banky. Začiatkom roka 2017 ceny opäť začali merne rásť a predpokladáme že tento rast bude pokračovať. Spomaľovanie rastu môže nastať najmä po zásahoch NBS, ktorá môže ovplyvňovať úrokovú sadzbu aby zabránila prehriatiu a vzniku novej realitnej bubliny.

Záver

Vývoj cien nehnuteľností je veľmi dôležitý makroekonomický ukazovateľ, ktorý výrazne ovplyvňuje celú ekonomiku krajiny. Zmeny v cenách sú určované dopytom a ponukou, ktoré sú determinované mnohými ekonomicko-sociálnymi faktormi. Nečakaný extrémny rast alebo pokles cien nehnuteľností určených na bývanie prináša destabilizáciu bankového systému a správania sa kupujúcich. Dôležité je vedieť správne predpovedať vznik a prasknutie realitnej bubliny. Národná banka môže regulovaním základnej úrokovej sadzby a sprísňovaním pravidiel hypotekárneho financovania znížiť riziko vzniku realitnej bubliny. V roku 2017 je už citelná táto regulácia, nakoľko kupujúcich, ktorým nie je poskytnuté sto percentné financovanie prostredníctvom hypotekárneho úveru pribúda. Predpokladáme že rast cien nových bytov bude naďalej pokračovať a ceny starších bytov budú dlhšie stagnovať. Vznik realitnej bubliny nie je pravdepodobný, nakoľko všeobecne platí, že riziková je situácia ak medziročný rast priemerných cien nehnuteľností (bytov aj domov) prekročí hranicu 6% (v krajinách EU). Situácia sa však môže meniť v závislosti od správania sa bánk, ekonomického vývoja a množstva novostavieb.

Literatúra

- Capital Markets. 2009. Ekonomické cykly. In *Capital Markets*. [online]. 2009 [citované: 15.1.2012]. Dostupné na internete: http://docs.capitalmarkets.sk/editor/File/IDdok/Analyzy/2009/Ekon_cykly.pdf
- Łaszek, J. - Augustyniak, H. - Widłak, M. 2010. Hospodárske cykly a trh s nehnuteľnosťami na bývanie – prípad Varšavy. In *Biatec*. ISSN 1335-0900, 2010, roč. 18, č.6, s. 19-24.
- Samuelson, A. - Nordhaus, W. 2000. *Ekonomía*. Bratislava: Vydavateľstvo Elita, 2000, s. 844, ISBN 80-8044-059-X.
- Karšay, A. 2010. Prognóza vývoja cien nehnuteľností na bývanie v prostredí krátkych časových radov. [online]. 2010, [citované: 20.11.2011]. Dostupné na internete: http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/MU/ceny_nehnut_prog.pdf
- Wong, G. 2005. *The Anatomy of a Housing Bubble*. [online]. 2005. [citované: 01.02.2013]. Dostupné na internete: <http://realestate.wharton.upenn.edu/research/papers/full/502.pdf>
- McCarthy, J. - Peach, R. 2004. *Are home prices the next bubble?* New York: Federal Bank of New York Economic Policy, Review 10, 2004
- Hui, E. – Yue, S. 2006. *Housing Price Bubbles in Hong Kong, Beijing and Shanghai: A Comparative Study*. J Real Estate Finan Econ, Springer Science + Business Media, 2006, s. 299–327, DOI 10.1007/s11146-006-0335-2.

Collins, C. - Senhadji, A. 2002. *Lending booms, real estate bubbles and the Asian crisis*. Working Paper 20. International Monetary Fund, 2002.

Herring, R.J. - Wachter, S. 1999. *Real estate booms and banking busts*. Pennsylvania: An international perspective. Occasional Papers Group of Thirty. 1999.

IMF, BIS. 2005. *Real estate indicators and financial stability*. Proceedings of a Joint Conference. Washington: Bank for International Settlements and International Monetary Fund, 2005.

Koetter, M. - Poghosyan, T. 2010. Real estate prices and bank stability. In *Journal of Banking & Finance*. 2010, roč. 34, s.1129–1138.

Kaminsky, G. - Reinhart, C. 1999. The twin crises: The causes of banking and balance of payments problems. In *American Economic Review*. 1999, roč. 89, s. 473–500.

Ivanička, K. 2003. Cyklické zmeny hodnoty nehnuteľností na realitných trhoch. In *Investor*. 2003, roč. 4, č.6, s. 30-31.

Girouard, N. - Blöndal, S. 2001. *House Prices and Economic Activity*. Working Papers. No. 279. OECD Economics department. OECD Publishing. DOI:10.1787/061034430132

Contact

Miroslav Pánik

Slovak University of Technology in Bratislava

miroslav_panic@stuba.sk

Július Golej

Slovak University of Technology in Bratislava

julius.golej@stuba.sk