



Niektoré možnosti hodnotenia úrovne cien bývania

Mikuláš Cár
Národná banka Slovenska

Už krátky čas reálneho fungovania trhu s bývaním na Slovensku stačil na potvrdenie cyclickej jeho vývoja, pričom táto všeobecná črta platí aj pre trh s bývaním v rôznych lokalitách. Dĺžka cyklov a amplitúdy týchto cyklov sa môžu v jednotlivých geografických oblastiach, ako aj v čase výrazne odlišovať, odrážajúc možné rozdiely v podmienkach na ponukovej aj dopytovej stránke na lokálnych trhoch s bývaním.¹ Horšie a lepšie časy na trhu s bývaním sa automaticky prejavujú v zmenách cenových relácií. Súčasťou cyklického vývoja trhu s bývaním je aj nadhodnocovanie a podhodnocovanie cien domov a bytov, pričom identifikovať tzv. bod zlomu je vždy veľmi náročné nielen pre potenciálneho obstarávateľa bývania, ale aj pre odborníkov.

¹ Typický cyklus zvykne byť definovaný ako asymetrický s tým, že konjunktúra trvá zhruba 16 štvrťrokov, počas ktorých zaznamenajú ceny nehnuteľností rast o 37%, kým pokles zvykne byť časovo kratší, okolo 11 štvrťrokov, s amplitúdou -17%. Sú však zaznamenané aj extrémne, keď na jednej strane konjunktúra trvala 99 štvrťrokov (Belgicko) a ceny vzrástli štvornásobne (Ukrajina) a na druhej strane pokles trval 76 štvrťrokov (Japonsko) a ceny poklesli o viac ako 76% (Lotyšsko). Na určenie bodu obratu sú vypracované viaceré metódy, zjednodušene pre naše potreby však amplitúda predstavuje zmenu reálnych cien nehnuteľností z maxima na minimum, resp. naopak, a je vyjadrená v percentách. Blížšie pozri Igan, D. – Laugani, P.: Global Housing Cycles. IMF Working Paper 12/217.

² Hlavne v prípade investovania do nehnuteľností s cieľom ďalšieho obchodovania môže dôjsť aj k predraženým nákupom, ktoré sú založené na nerealistických očakávaniach investorov v otázke zhodnocovania domov a bytov v budúcnosti. To môže spôsobiť aj určitú deformáciu cien na trhu s bývaním a zároveň je to exemplárny príklad podnecovania vzniku reálnych cenových bublín. Tie totiž spôsobujú hlavne kupujúci s relatívne voľnými prostriedkami, ktorí sú ochotní zaplatiť aj tzv. inflačné ceny za bývanie v súčasnosti, pretože očakávajú vysoké zhodnotenie danej nehnuteľnosti v dlhšom časovom horizonte.

³ V podmienkach Slovenska ide o vyhlášku Ministerstva spravodlivosti SR č. 492/2004 Z. z. o stanovení všeobecnej hodnoty majetku, ktorá v prílohe 3 podrobne opisuje nielen základné postupy ohodnocovania nehnuteľností a stavieb, ale uvádza aj presné výpočty všeobecnej hodnoty stavieb, pozemkov a nájmov za pozemok. Stanovenie všeobecnej hodnoty nehnuteľnosti je východiskom pre znalecký posudok, v ktorom cenu nehnuteľnosti posudzuje súdny znalec z odboru stavebníctva.

Pri hodnotení stavu a vývoja cien nehnuteľností na bývanie nás vo všeobecnosti zaujíma súlad ich úrovne s úrovňou základných faktorov ovplyvňujúcich dopytovú a ponukovú stránku trhu s bývaním aj celkovú sociálno-ekonomickú situáciu v spoločnosti. Stanoviť primeranú cenu nehnuteľnosti nie je jednoduché práve preto, lebo je výsledkom pôsobenia mnohých faktorov. Ceny nehnuteľností pomerne citlivo reagujú nielen na zmeny základných fundamentov, ale sú ovplyvňované aj ďalšími náhodnými faktormi. Rastúce ceny bývania sú zvyčajne výsledkom dobre sa vyvíjajúcej ekonomickej situácie a s ňou spojenými pozitívnymi náladami a očakávaniami obyvateľstva do budúcnosti. Väčší dopyt po bývaní môže v takých situáciách vyvolať aj výraznejší rast cien domov a bytov, ale to ešte nemusí znamenať, že ceny bývania sú nadhodnotené.

Na zhodnotenie primeranej úrovne cien nehnuteľností na bývanie možno použiť viacero dostupných metód. Veľmi rýchlu informáciu o primeranosti cien bývania možno získať z jednoduchého grafického zobrazenia vývoja cien nehnuteľností na bývanie, z ktorého sa dajú identifikovať výraznejšie odchyľky v dlhšom časovom horizonte. Užitočné doplnujúce informácie možno získať pomocou relatívnych metrických na hodnotenie cien na trhu s bývaním, ako sú napr. relácie cena/nájomné, cena/príjem a pod. Tie však spravidla neodrážajú presne stav nákladov na bývanie, preto treba byť opatrný pri formulovaní konečných záverov, pokiaľ ide o primeranosť cien hodnotených nehnuteľností.

Každá krajina, ale aj jednotlivé regióny majú vlastnú históriu trhu s bývaním, ktorá by mala byť dôležitou súčasťou hodnotenia primeranosti úrovne cien domov a bytov v konkrétnom období. Na tento účel je nevyhnutné disponovať časovými radmi údajov, či už o cenách jednotlivých typov nehnuteľností na bývanie, alebo aj údajmi o určitých charakteristikách, na základe ktorých si možno vytvoriť predstavu o vývoji cien na trhu s bývaním. Ako doplnujúca informácia sa zvykne

používať napríklad aj tzv. imputované nájomné, ktoré predstavuje pomyselné náklady vlastníka na bývanie vo vlastnom dome. Je dosť zložitá uviesť, akú výšku musia dosiahnuť náklady na bývanie, aby sme ich mohli považovať už za neudržateľne vysoké. Pri existencii takých informácií za dlhšie časové obdobie však možno porovnať finančnú náročnosť bývania v súčasnosti vzhľadom na historické súvislosti.

S nehnuteľnosťou na bývanie môžeme vo všeobecnosti uvažovať ako s predmetom dlhodobej spotreby alebo ako s obchodovateľným aktívom. Kladenie dôrazu na jednu z uvedených foriem má za následok aj určité konzekvencie pre hodnotenie ceny konkrétnej nehnuteľnosti. V prípade domu či bytu ako predmetu dlhodobej spotreby sa nekladie taký dôraz napr. na návratnosť investície ako pri ich obstarávaní na účely ďalšieho obchodovania.²

NIEKTORÉ EMPIRICKÉ KRITÉRIÁ PRI HODNOTNÍ ÚROVNE CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ NA BÝVANIE

Oceňovanie a hodnotenie nehnuteľností je pomerne komplikovaný proces, v rámci ktorého sa zohľadňujú nielen technické parametre, ale aj otázky subjektívneho vyhodnotenia vývoja a aktuálneho stavu trhu s bývaním. Z technického hľadiska je pre oficiálne ohodnotenie nehnuteľností určujúca legislatívna norma, ktorá pojednáva o stanovení všeobecnej hodnoty majetku.³ Napriek exaktne stanoveným postupom výpočtu všeobecnej hodnoty stavieb (bytov, domov) je v znaleckých posudkoch obsiahnutá aj určitá miera subjektívneho hodnotenia príslušnej nehnuteľnosti, čo môže viesť k rozdielnemu ohodnoteniu tej istej nehnuteľnosti rôznymi znalcami. Aj napriek potenciálnym nepresnostiam by mohla byť databáza cien nehnuteľností uvádzaných v znaleckých posudkoch veľmi dobrým doplnkovým zdrojom údajov pre úvahy o stanovení primeranej ceny jednotlivých typov nehnuteľností na bývanie. Zatiaľ však nie sú vytvorené potrebné



legislatívne podmienky na vytvorenie a naplnenie takej databázy súdnymi znalcami v odbore stavebníctva.

V súvislosti s hodnotením nehnuteľností na bývanie ako obchodovateľných aktív je vhodné čerpať aj nápady používané pri oceňovaní aktív na akciových trhoch. Hodnota akcie je jej čistá aktuálna hodnota, t. j. hodnota všetkých očakávaných budúcich výnosov danej akcie znížená o potenciálne riziko a finančné náklady v rámci procesu zhodnocovania vo zvolenom investičnom horizonte. Keďže riziká investovania do nehnuteľností sa ťažko odhadujú, je vhodné oprieť sa o určité empirické hodnotiace kritériá, ako je pomer ceny ku konštrukčným nákladom, porovnateľná cena, dostupnosť bývania, pomer ceny k príjmu, pomer ceny k prenájmu a pod. Kombináciou viacerých empirických charakteristík sa možno dopracovať k užitočnej informácii, pokiaľ ide o vhodnosť investovania do nehnuteľností na bývanie v jednotlivých fázach realitného cyklu.⁴

Kritérium porovnateľná cena

Vnútrotný trh Európskej únie je jednotný trh, v ktorom je zaručený voľný pohyb tovaru, služieb, kapitálu a osôb. Má to, samozrejme, vplyv aj na trh s bývaním v tom zmysle, že sa výrazne internacionalizuje. Prejavuje sa to v prvom rade na bilaterálnej úrovni v prihraničných oblastiach, kde dochádza k migrácii obyvateľstva z dôvodu hľadania výhodnejších podmienok na trhu s bývaním. Je prirodzené, že domácnosti majú tendenciu hľadať lacnejšie a lepšie alternatívy bývania, pričom dochádza nielen k vnútroštátnej, ale aj k medzištátnej migrácii osôb i celých domácností.

Aj keď boli posledné roky v Európe charakteristické pomerne výraznými aktivitami na národných trhoch s bývaním, ako aj aktivitami nadnárodného charakteru, objektívne je výber miesta pre život relatívne obmedzený v prvom rade kapacitou stavebných pozemkov, ale aj radom ďalších faktorov. Je všeobecne známe, že ceny bývania sú napr. v Belgicku, ale hlavne v Portugalsku relatívne podhodnotené, sú zhruba na úrovni cien nehnuteľností v strednej a východnej Európe, nižšie ceny však výraznejšie neovplyvňujú presídľovanie Európanov do týchto krajín.

Výraznejšie rezonovanie problematiky trhu s bývaním a postupne sa zvyšujúca dostupnosť orientačných a oficiálnych údajov o vývoji cien nehnuteľností na bývanie poskytuje záujemcom o bývanie možnosť porovnávať.

Kritérium cena/konštrukčné náklady

Predbežný odhad konštrukčných nákladov zaujíma investora ešte pred samotnou výstavbou nehnuteľnosti. Východiskom je výkaz výmer, ktorý je zvyčajne súčasťou projektovej dokumentácie. Výkaz výmer už spravidla obsahuje orientačné ceny, aby sa investor vedel zorientovať, koľko ho bude stavba stáť. Finálne konštrukčné náklady môžu byť objektívne vyššie alebo aj nižšie, ako je predbežne spracovaný rozpočet stavby. Závisí to od radu faktorov, ktoré súvisia s konkrétnym

miestom výstavby, terénom, s použitými stavebnými materiálmi a technológiami, s vývojom ich cien, ako aj so zvoleným spôsobom výstavby nehnuteľnosti. Vždy je potrebné počítať aj s určitými kritickými situáciami, ktoré môžu mať vplyv na konečné konštrukčné náklady.

Na funkčnom trhu s bývaním je cena nehnuteľnosti na bývanie objektívne vždy vyššia ako náklady na jej výstavbu, a to o primeraný zisk.⁵ Kritérium zisku je dôležité hlavne pre developérov, lebo čím sú ceny nehnuteľností na bývanie vyššie ako náklady na ich výstavbu (konštrukčné náklady), tým majú developéri väčšiu motiváciu stavať. Každá nová ponuka domov a bytov na trh s bývaním vyvoláva spravidla tlak na znižovanie cien bývania. Ak je relácia medzi cenami nehnuteľností na bývanie a konštrukčnými nákladmi na nové byty, resp. domy dlhodobo neprimerane vysoká, je to signál nerovnováhy a je reálny dôvod predpokladať postupné korigovanie cien bývania v nasledujúcich obdobiach.

Pomer ceny nehnuteľnosti ku konštrukčným nákladom je pre bežného záujemcu o bývanie zaujímavý aj v prípade, ak uvažuje o svojpomocnej výstavbe. Ceny stavebných materiálov sa v rámci realitného cyklu menia a ich nákup vo vhodnom čase môže prispieť k zníženiu celkových konštrukčných nákladov takto zrealizovanej výstavby.

Kritérium dostupnosti bývania (cena/príjem)

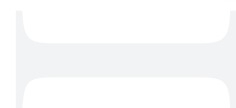
Medzi zadaním potreby bývania a jej realizáciou sa vyskytuje proces vyhodnocovania finančných možností a reálnej schopnosti potenciálneho záujemcu zabezpečiť si bývanie z vlastných alebo úverových zdrojov. Dôležitým predpokladom reálneho obstarania nehnuteľnosti na bývanie je „mať na to“, a to či už finančnú hotovosť, alebo taký spoločenský status, ktorý záujemcovi umožní dostať sa k potrebným úverovým zdrojom.

Z globálneho pohľadu možno pri zjednodušenom hodnotení dostupnosti bývania vychádzať napr. z podielu HDP na obyvateľa a priemernej ceny metra štvorcového nehnuteľnosti na bývanie v krajine alebo regióne. Také porovnanie je založené na bonite krajiny a priemernej cenovej úrovni domov a bytov v danej lokalite. Z dôvodu výraznej diferenciácie krajín z pohľadu ich ekonomickej výkonnosti je vhodné používať vyššie zadané kritérium dostupnosti bývania len v rámci homogénnych skupín krajín. Nehnuteľnosti na bývanie majú v tzv. chudobnejších krajinách tendenciu byť relatívne drahé vzhľadom na lokálny životný štandard a naopak, v ekonomicky vyspelých krajinách sa zdajú nehnuteľnosti na bývanie relatívne lacné aj napriek ich výrazne vyšším cenám v absolútnom vyjadrení.

V súvislosti s dostupnosťou bývania možno uvažovať aj s ďalšími pomernými ukazovateľmi, ktoré sú založené na relácii medzi cenou nehnuteľnosti a dôchodkovou situáciou domácnosti. Takto sa dá uvažovať o relácii na celoštátnej, ale aj na regionálnej úrovni. Možno zistiť dostupnosť

⁴ Základné rady a kritériá, ako sa vyhnúť nákupu nehnuteľnosti na bývanie v nesprávnom čase, sú načrtnuté napr. v tomto blogu: <http://real-estatemarket.blogspot.sk/2007/08/housing-market-bubble.html>

⁵ Do cien stavebných prác možno podľa ustanovenia § 2 odseku 3 písmena b) zákona č. 18/1996 Z. z. o cenách zakalkulovať len tzv. primeraný zisk. Ide o zisk vychádzajúci z vývoja obvyklého podielu zisku tuzemského tovaru na ekonomicky oprávnených nákladoch s prihliadnutím na kvalitu tovaru, zvyčajné riziko výroby alebo obehu a vývoj dopytu na tuzemskom trhu. Obvykle je v cene zarátaný zisk, ktorý sa stanovuje percentuálnou prirážkou vo výške 10 až 20 % z predpokladaných nákladov a variuje v závislosti od možného rizika pri realizácii stavebných prác (viac pozri napr. v <http://stavebnictvo.sk/profiles/blogs/cena-v-stavebn-ctve-z-kladn-nosite-ka-inform-cie-o-rozsahu>). Základnou tézou právnej úpravy zákona o cenách je princíp voľnej tvorby cien medzi predávajúcim a kupujúcim. Povinnosť používania kalkulačných vzorcov pri stanovovaní trhových cien bola zákonom zrušená. Podľa ustanovenia § 547 Obchodného zákonníka je objednávateľ povinný zaplatiť zhotovovateľovi cenu dohodnutú v zmluve alebo určenú spôsobom stanoveným v zmluve. Ak cena nie je takto dohodnutá, je objednávateľ povinný zaplatiť cenu, ktorá sa väčšinou platí za porovnateľné dielo v čase uzavretia zmluvy za rovnakých obchodných podmienok.





6 Napr. výpočet Housing Affordability Index (HAI) podľa National Association of Realtors v USA je založený na tom, že pri kúpe nehnuteľnosti sú zložené vlastné prostriedky vo výške 20% jej kúpnej ceny a mesačná splátka hypotéky je maximálne vo výške 25% mediánového príjmu domácnosti. Pre výpočet HAI platí vzťah: $HAI = (\text{mediánový príjem domácnosti} / \text{primeraný príjem}) * 100$, kde primeraný príjem, resp. kvalifikovaný príjem (qualifying income) je závislý od ceny nehnuteľnosti, efektívnej úrokovej sadzby a vyššie uvedených podmienok o vložení vlastných prostriedkov a mesačnej splátky. Ak HAI nadobudne hodnotu 100, znamená to, že domácnosť s priemerným mesačným príjmom má presne taký primeraný príjem, ktorý jej umožní zaobarať si priemerne drahú nehnuteľnosť. Hodnota HAI vyššia ako 100 znamená lepšiu dostupnosť bývania a hodnota nižšia ako 100 zníženú dostupnosť bývania.

bývania napr. vo vzťahu k hrubému disponibilnému dôchodku domácností, hrubému peňažnému príjmu domácností a pod. Pri výpočte indexu dostupnosti bývania sa však zvyknú zohľadňovať aj ďalšie aspekty.⁶

Zvyčajne existuje vysoká korelácia medzi záujmom o obstaranie bývania a príjmovou situáciou. Zvýšený záujem o obstaranie vlastného bývania sa dá jednoznačne očakávať len v prípade, ak sa výrazne zlepšuje príjmová situácia domácnosti. Keď sú priemerné ceny nehnuteľností na bývanie v danom okamihu výrazne vyššie ako priemerný príjem typickej domácnosti v dlhšom časovom horizonte, môže sa to interpretovať ako nadhodnotenie cien bývania.

Kritérium cena/nájomné

Kritérium cena/nájomné je dôležitým východiskom pri rozhodovaní o spôsobe riešenia reálnej potreby bývania. Z daného pomeru zjednodušene vyplýva, za aké obdobie (obyčajne roky) sa z hodnoty prenájmu môže naakumulovať čiastka, ktorá by umožnila v danom čase obstaráť priemerné bývanie. V tejto súvislosti sa na Slovensku, ktorého obyvateľstvo je známe silnou túžbou po vlastnom bývaní, zvykne cena mesačného prenájmu intenzívne porovnávať s čiastkou mesačnej splátky prípadného úveru na bývanie. V prípade relatívnej rovnováhy mesačného prenájmu a mesačnej splátky úveru je vysoká pravdepodobnosť, že sa domácnosť rozhodne obstaráť si vlastné bývanie.

V súvislosti s hodnotením nehnuteľností podľa kritéria cena/nájomné (ročné), existujú určité všeobecné empirické hranice pre určenie miery ich objektívneho ohodnotenia. Takto možno dospieť k poznatku, že nehnuteľnosť možno považovať za spravodlivo ocenenú vtedy, ak pomer ceny a nájomného predstavuje hodnotu 14,2 roka. Tejto hodnote zodpovedá recipročná hodnota 7-percentného hrubého výnosu z prenájmu nehnuteľností na bývanie.

Ak je cena bývania vo vlastnom vo vzťahu k cene nájomného príliš vysoká, potenciálny záujemca o bývanie logicky uprednostní bývanie v podnájme. To zvyčajne znižuje dopyt po novej výstavbe a približuje cenu bývania k cene prenájmu. Ak pomer ceny bývania k cene prenájmu zo-

stáva dlhší čas vysoký, znamená to, že ceny bývania sú nastavené na nereálnych očakávaniach ich budúceho výrazného zhodnocovania v porovnaní s hodnotami primeraného prenájmu, a preto taká cena bývania bude pravdepodobne nadhodnotená. V prípade kritéria cena/nájomné je vhodné porovnávať nielen jeho samotnú úroveň, ale aj dynamiku, čo dokresľuje aj vývoj cien bývania. Reláciu cena/nájomné možno zaradiť k veľmi dôležitým ukazovateľom pri posudzovaní stability i prípadného prehrievania trhu s bývaním.

Na prvý pohľad sa zdá nelogické, aby sa záujemca o obstaranie domu či bytu zaoberal aj situáciou na trhu prenájmov. Je však viacero dôvodov, prečo by mali potenciálni účastníci trhu s bývaním venovať pozornosť okrem ceny aj ďalším hodnotiacim parametrom. Hodnota kritéria cena/nájomné pod 12,5 signalizuje podhodnotenie cien nehnuteľností na bývanie a podnecuje ku kúpe nehnuteľnosti – je výhodnejšie kúpiť, ako platiť nájomné. V takejto situácii sa oplatí kúpiť nehnuteľnosť aj s cieľom jej následného výhodného prenájmania. Na druhej strane hodnota kritéria cena/nájomné vyššia ako 20 znamená nadhodnotenie cien nehnuteľností na bývanie a náklady spojené s kúpou nehnuteľností sú vyššie ako náklady spojené s ich prenájomom. V takejto situácii sú akékoľvek nákupy nehnuteľností na bývanie nevýhodné.

Intervalu relatívne primeraných cien nehnuteľností na bývanie podľa kritéria cena/nájomné medzi hodnotami 12,5 až 20 zodpovedá recipročný interval podľa kritéria hrubého výnosu z prenájmu medzi hodnotami od 8% do 5%. Hodnoty kritérií z týchto intervalov znamenajú, že ceny hodnotených domov a bytov sú v medziach primeraného ohodnotenia. Ceny nehnuteľností na bývanie začínajú byť veľmi podhodnotené vtedy, ak je hodnota kritéria cena/nájomné menšia ako 6,7 a hrubý výnos z prenájmu presahuje 15%. Naopak ceny nehnuteľností na bývanie začínajú byť veľmi nadhodnotené vtedy, ak je hodnota kritéria cena/nájomné vyššia ako 40 a hrubý výnos z prenájmu nedosahuje 2,5%. Dôležitým predpokladom spoľahlivého posúdenia toho, či sú ceny nehnuteľností na bývanie nadhodnotené alebo podhodnotené, sú dostupné a spoľahlivé prvotné údaje o cenách nehnuteľností a prenájmov.

Realitné trhy majú cyklický vývoj v podstate vo všetkých krajinách, ale v niektorých krajinách môžu byť časovo posunuté a môžu sa prejavovať aj s rozdielnou intenzitou, čo je odrazom určitých národných špecifik. Závisí to v prvom rade od ekonomickej výkonnosti krajiny, značný vplyv na to môže mať aj menová politika prostredníctvom vývoja úrokových sadzieb a celková situácia na trhu s bývaním v danej krajine. Pokiaľ ide o výnosnosť v segmente nehnuteľností na bývanie, v posledných rokoch bola jej miera relatívne vysoká hlavne v krajinách strednej a východnej Európy, pričom ich atraktivita môže byť do určitej miery oslabovaná vyššou celkovou rizikovosťou ako v ostatnej časti kontinentu.

Hodnotiacia tabuľka pre nehnuteľnosti na trhu s bývaním

Pomer cena/nájomné	Hrubý výnos z prenájmu (%)	Všeobecné vyhodnotenie
6,7	15	Veľmi podhodnotené
10,0	10	Podhodnotené
12,5	8	Na hranici podhodnotenia
14,2	7	Spravodlivo ocenené
20,0	5	Na hranici nadhodnotenia
33,3	3	Nadhodnotené
40,0	2,5	Veľmi nadhodnotené

Zdroj: Global Property Guide (<http://www.globalpropertyguide.com/real-estate-school>).



Celkovo možno zovšeobecniť, že znižovanie hodnoty kritéria cena/nájomné, resp. zvyšovanie percenta hrubého výnosu z prenájmu znamená podhodnotené ceny domov a bytov a podnecuje k získaniu nehnuteľností do vlastníctva a naopak, zvyšovanie hodnoty daného kritéria, resp. znižovanie percenta hrubého výnosu z prenájmu nehnuteľností znamená nadhodnotené ceny nehnuteľností na bývanie a vyvoláva tlak na ich znižovanie.

Pomer ceny a prenájmu (*price/rent ratio*), resp. hrubý výnos z prenájmu (*gross rental yield*) je paralelou k pomeru ceny a ziskovosti (*price/earnings ratio*) aktív. Znamená to teda, že poznatky o akciovom trhu možno úspešne aplikovať aj na trh s bývaním, aj keď s určitými odlišnosťami. Aktíva vo forme akcií sú totiž nepochybne flexibilnejšie a likvidnejšie ako vo forme nehnuteľností. Nehnuteľnosti však majú tendenciu prinášať o niečo menšie výnosy napr. aj preto, že sa v porovnaní s inými likvidnejšími aktívami odpisujú v menších sumách počas dlhšieho obdobia.

V praxi sa možno stretnúť aj s používaním kompozitných ukazovateľov na vyhodnocovanie rizika na realitnom trhu. Jedným z príkladov je index na určenie rizika cenovej realitnej bubliny⁷, ktorý sa vyhodnocuje tak na celoštátnej úrovni, ako aj na úrovni jednotlivých regiónov.

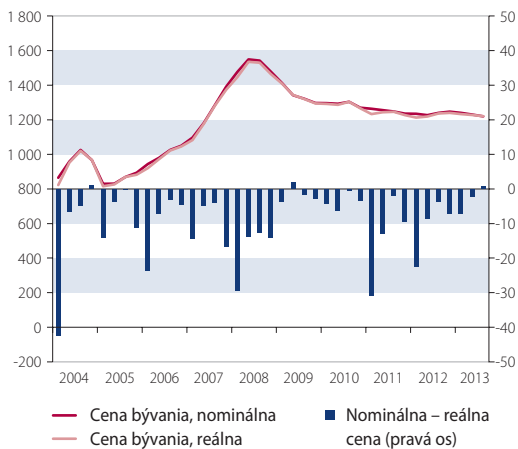
KVANTIFIKÁCIA VYBRANÝCH KRITÉRIÍ HODNOTENIA ÚROVNE CIEN BÝVANIA NA SLOVENSKU

Dostupnosť oficiálnych údajov na hodnotenie úrovne cien bývania podľa vyššie opísaných kritérií je často pomerne nízka. Existujú však rôzne zdroje údajov, ktoré sú síce založené na rozdielnych metodikách, umožňujú však utvoriť si aspoň orientačnú predstavu o reláciách cien domov a bytov, nájomného a ďalších charakteristík tak medzi krajinami, ako aj medzi určitými regiónmi.

Podľa jedného dostupného zdroja údajov možno získať orientačné porovnanie cien bývania v centrách najdôležitejších miest európskych krajín.⁸ Slovensko sa v rebríčku 38 krajín zaradilo na 29. miesto s priemernou cenou 2244 €/m². Hodnoty priemerných cien z použitého zdroja sa pohybujú od 965 €/m² v Moldavsku až po extrémnych 38774 €/m² v Monaku. Aj z tohto porovnania vyplýva, že ceny nehnuteľností na bývanie na Slovensku patria skôr k tým nižším v rámci Európy a z tohto pohľadu majú potenciál ďalšieho rastu aj napriek tomu, že už teraz ich naši obyvatelia považujú za neúmerne vysoké.

Z porovnania medziročného vývoja HDP a priemerných cien nehnuteľností na bývanie od začiatku roku 2005 možno zistiť pomerne významnú koreláciu medzi týmito ukazovateľmi. Preto možno uvažovať s determinovanosťou vývoja cien domov a bytov vývojom výkonnosti ekonomiky v celom tomto horizonte. Je zrejmé, že ceny bývania sú ovplyvňované aj radom ďalších faktorov na dopytovej aj ponukovej stránke trhu s bývaním. Kvantifikácia ich vplyvu je dôležitým predpokladom hodnotenia stavu a predvídania

Graf 1 Vývoj priemernej nominálnej a reálnej ceny (v EUR/m²)



Zdroj: ŠÚ SR, NARKS, NBS.

možného vývoja priemerných cien nehnuteľností na bývanie v ďalšom období.

Z dostupných údajov vyplýva, že doterajší vývoj priemerných cien bývania (nominálnych aj reálnych) bol na Slovensku značne rôznorodý. Súvisí to do značnej miery s tým, že sa reálny trh s bývaním v našich podmienkach začal formovať až na prelome milénia a v období celosvetového realitného boomu. Sprievodným znakom tohto obdobia bol aj na Slovensku výrazný rast cien bývania, ktorý dosiahol vrchol v druhom štvrtroku 2008, a objavili sa aj otázky o ich primeranej úrovni.

K značne asymetrickému vývoju cien domov a bytov na Slovensku v jednotlivých obdobiach prispeli aj určité špecifické udalosti, ktoré sa k nim viažu. Rok 2005 bol poznamenaný útlmom aktív na trhu s bývaním v dôsledku ich výrazného predchádzajúceho gradovania pred vstupom Slovenska do EÚ v máji 2004. V roku 2008 doznievalo vyvrcholenie celosvetového realitného boomu a pre nasledujúce obdobie je zas charakteristická zásadná kryštalizácia trhu s bývaním.

Cenové turbulencie na realitných trhoch v prvej dekáde nového milénia prinútili aj relevantné medzinárodné inštitúcie k ich dôslednejšiemu monitorovaniu a prijímaniu opatrení, ktoré by mali predchádzať narušeniu makroekonomickej rovnováhy v národných ekonomikách i vo väčších regionálnych celkoch.⁹

Vzhľadom na všeobecné očakávania, že slovenská ekonomika sa môže začať mierne dynamizovať až v priebehu roku 2014, nemožno v najbližšom období predpokladať zásadné zmeny na trhu s bývaním. Medziročné zmeny cien bývania by sa mali v najbližších štvrtrokoch pohybovať v koridore doterajšej dlhodobej priemernej odchýlky od medziročných zmien HDP. Zjednodušene možno konštatovať, že cenová úroveň bývania by sa mala na Slovensku v najbližšom období vyvíjať v súlade s výkonnosťou reálnej ekonomiky.

Ako sme už uviedli, dostupnosť bývania možno hodnotiť podľa viacerých prístupov. Jedným z nich je napr. porovnanie priemernej ceny ne-

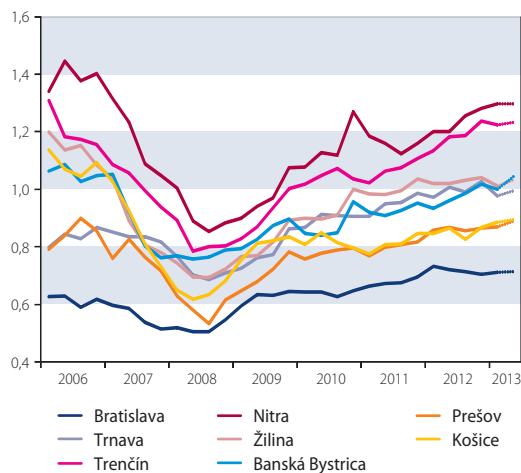
7 Index UBS Swiss Real Estate Bubble Index pozostáva zo šiestich subindexov, na základe ktorých sa sledujú také vzťahy, ako cena/nájomné, cena/príjem, cena/inflácia, hypotéka/príjem, výkon stavebníctva/HDP a žiadosti o úvery na bývanie takých klientov, ktorí nemienia v obstarávaných bytoch bývať, ale chcú s nimi podniknúť. Index nadobúda päť úrovní hodnôt, ktoré signalizujú: depresiu ($i < -1$), rovnováhu ($-1 < i < 0$), boom ($0 < i < 1$), riziko ($1 < i < 2$) a bublinu ($i > 2$). Viac na http://www.ubs.com/global/en/wealth_management/wealth_management_research/bubble_index.html.

8 Viac pozri na <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/square-meter-prices>.

9 V tejto súvislosti je vhodné pripomenúť, že v súlade so smernicou 1176/2011 Európskeho parlamentu a Rady Európy zo 16. 11. 2011 o prevencii a korekcii makroekonomických nerovnováh bola 14. 2. 2012 prvýkrát zverejnená správa Európskej komisie o včasnom varovaní (Alert Mechanism Report – AMR). Tento mechanizmus je aktuálne založený na vybraných jedenástich ukazovateľoch, medzi ktorými figuruje aj index medziročných zmien cien nehnuteľností na bývanie (HPI) a je súčasťou identifikovania makroekonomických nerovnováh (Macroeconomic Imbalance Procedure) v krajinách EÚ. Ambíciou EK je spracúvať AMR v ročných intervaloch s cieľom vytypovať rizikové krajiny na základe prekročenia stanovených kritických hodnôt jednotlivých ukazovateľov. Pokiaľ ide o ukazovateľ HPI, v roku 2012 nesignalizoval riziko pre možné vyvolanie makroekonomickej rovnováhy v žiadnej krajine EÚ, keďže priemerné ceny nehnuteľností na bývanie na medziročnej báze nerástli nikdy výraznejšie ako o 6% (viac na http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-13112013-BP/EN/2-13112013-BP-EN.PDF).

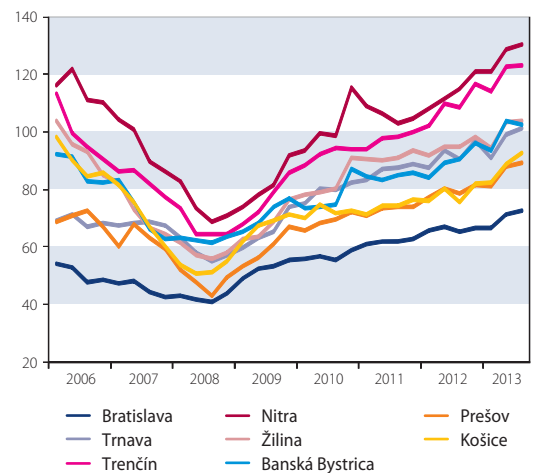


Graf 2 Vývoj dostupnosti bývania podľa regiónov, resp. koľko m² obytnej plochy sa dá kúpiť za priemernú hrubú mesačnú mzdu



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

Graf 3 Index dostupnosti bývania (HAI)



Zdroj: ŠÚ SR, NBS.

10 Pri konštrukcii HAI v podmienkach Slovenska až na úroveň kraja možno vyjsť z predpokladu, že vo všetkých regiónoch budeme uvažovať o podlahovej ploche 60 m² priemerného bývania, jednotnej efektívnej úrokovej sadzbe na úvery na bývanie, rovnakom 30% podiele vkladu vlastných prostriedkov z kúpnej ceny nehnuteľnosti (vychádzajúc z priemerného reálneho LTV) a konštantnej dĺžke splácania úverov na bývanie 20 rokov.

hnuteľností na bývanie a priemerného príjmu, na základe ktorého zistíme, koľko priemerných príjmov treba na splatenie priemerného bývania, pričom je možné aj bližšie špecifikovať hlavne veľkosť priemerného bývania. Dostupnosť bývania si možno jednoducho zadefinovať podľa toho, akú veľkú obytnú plochu si možno kúpiť za priemerný príjem, sú však známe aj špecifické prístupy k tejto problematike. Pri voľbe ukazovateľa treba vychádzať predovšetkým z dostupnosti a spoľahlivosti potrebných údajov.

Ak úvahu o dostupnosti bývania založíme jednoducho na oficiálnych štvrťročných údajoch o priemernej hrubej mesačnej mzde v regiónoch a zverejňovaných priemerných cenách nehnuteľností na bývanie, zistíme, že dostupnosť bývania vo všetkých slovenských krajoch má zhruba od polovice roku 2008 mierne stúpajúcu tendenciu. Súvisí to pravdepodobne hlavne s trendom znižovania priemerných cien bývania po vyvrcholení realitného boomu. Zatiaľ sme však nezodpovedali otázku, či bývanie je alebo nie je dostupné.

Na posúdenie miery dostupnosti bývania použijeme index dostupnosti bývania.¹⁰ Grafické zobrazenie HAI má v podstate rovnaký tvar ako jednoduché porovnanie priemerného mesačného príjmu a priemernej ceny nehnuteľností na bývanie. Z porovnania grafov, ktoré zobrazujú dostupnosť bývania podľa dvoch prístupov je zrejme, že dostupnosť bývania sa od polovice roku 2008 zlepšuje, v jednotlivých regiónoch je pomerne diferencovaná, ale poradie krajov je dlhodobo relatívne stabilné. Už mnoho rokov je dostupnosť bývania v rámci Slovenska najpriaznivejšia v Nitrianskom kraji a najmenej priaznivá v Bratislavskom kraji.

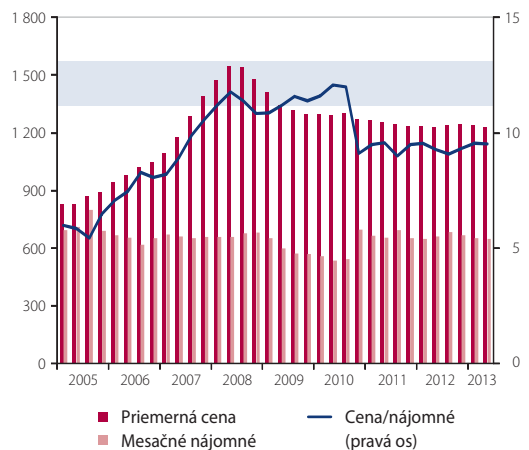
Konkrétna miera dostupnosti bývania v jednotlivých regiónoch aj v krajine ako celku do veľkej miery závisí od zvolených vstupných predpokladov. Vypočítané hodnoty indexov dostupnosti bývania a ich interpretovaný kontext by mali čo naj-

lepšie odrážať aj objektivizovanú verejnú mienku.

Kritérium cena/nájomné by mohlo poskytnúť veľmi užitočné informácie o primeranej cene bývania, ak by boli k dispozícii spoľahlivé údaje o cenách prenájmov. Zriedkavo dostupné reprezentatívne údaje o prenájmoch, ale aj o cenách bývania všeobecne zvyknú byť komentované v tom zmysle, že v Európe je štatistika bývania stále neuspokojivá. Na hodnotenie relácie cien nehnuteľností a mesačných prenájmov použijeme orientačné údaje zo zahraničných a domácich zdrojov. Preto všetky naše zovšeobecnenia v tejto oblasti treba považovať len za informatívne.

Kritérium cena/nájomné nám zjednodušené hovorí, koľko ročných platieb nájomného je potrebných v danom čase na obstaranie priemerného bývania. Z už skôr použitého externého zdroja vyplýva, že hodnota tohto kritéria sa pohybuje v rámci Európy v posledných rokoch od 10 rokov (Moldavsko) až po 61 rokov (Monako). Slovensko

Graf 4 Vývoj priemernej ceny, mesačného nájomného a vzťahu cena/nájomné (v %)



Zdroj: NARCS, NBS.



sa s hodnotou 20 nachádza v zostupnom rebríčku v tretej desiatke spomedzi 35 krajín.¹¹

Za predpokladu, že za priemerné bývanie sa považuje byt s rozlohou 60 m², podľa dostupných údajov o cenách priemerného mesačného nájomného možno získať informáciu o orientačnom pomere ceny a nájomného v podmienkach SR. Ten dosahoval hodnoty od 6 rokov na začiatku roku 2005, viac ako 12 rokov v závere roku 2010 a v posledných rokoch sa pohybuje okolo úrovne 9,5 roka.

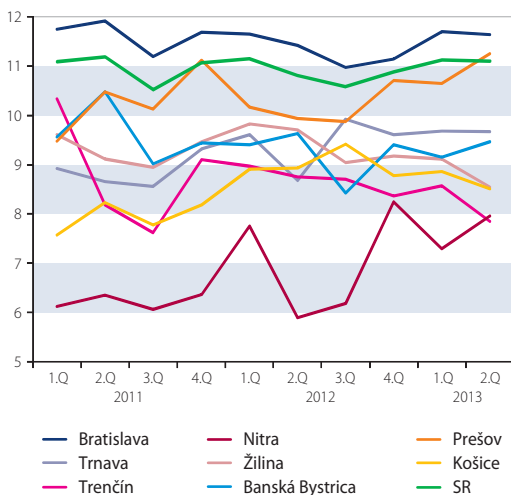
V závislosti od zvolenej rozlohy priemerného bývania sa môže hodnota kritéria cena/nájomné meniť.¹² Bez ohľadu na zvolený prístup, v posledných rokoch mal vývoj tohto kritéria v rámci celého Slovenska vlnovitý priebeh, ktorý bol pri relatívnej stagnácii až poklese priemerných cien domov a bytov ovplyvňovaný hlavne vývojom priemerného mesačného nájomného.

Z regionálneho pohľadu dosahuje kritérium cena/nájomné na Slovensku diferencované hodnoty, pričom sa v posledných rokoch rozdiel medzi jeho maximálnou a minimálnou hodnotou v rámci krajov znižuje. Na začiatku roku 2011 dosiahol toto kritérium najvyššiu hodnotu v Bratislavskom kraji (12 rokov) a najnižšiu hodnotu v Nitrianskom kraji (6 rokov). V súčasnosti sa hodnota tohto kritéria v Bratislavskom kraji nachádza mierne pod úrovňou 12 rokov a najnižšia hodnota pripadá na Trenčiansky kraj (takmer 8 rokov).

Počet priemerných ročných poplatkov za nájom na vykrytie ceny priemerného bývania sa zvýšil hlavne v Nitrianskom kraji (rast z hodnoty 6,1 rokov na 8 rokov) a v Prešovskom kraji (rast z hodnoty 9,5 rokov na 11,3 rokov) a naopak, relatívne menej priemerných ročných poplatkov za nájom na dosiahnutie hodnoty priemerného bývania je aktuálne potrebných najmä v Trenčianskom kraji (zníženie z hodnoty 10,3 rokov na 7,8 rokov) a v Žilinskom kraji (zníženie z hodnoty 9,6 rokov na 8,6 rokov). Nepriamo z toho vyplýva, že pri miernom znižovaní cien bývania vo väčšine slovenských krajov vzrástli ceny prenájmov najvýraznejšie v Trenčianskom kraji a Žilinskom kraji a najmenej v Nitrianskom kraji a Prešovskom kraji.

Kvantifikácia vybraných kritérií hodnotenia úrovne cien bývania na Slovensku poskytuje celý rad informácií, ktoré prispievajú k plastickému dokresleniu kvalitatívnej stránky trhu s bývaním na Slovensku. Ich spoľahlivosť je značne determinovaná dostupnosťou reprezentatívnych úda-

Graf 5 Vývoj vzťahu cena/nájomné podľa regiónov (v %)



Zdroj: NARKS, NBS.

jov a užitočnosť pre jednotlivých aktérov na trhu s bývaním je rozdielna.

ZÁVER

Poznanie teoretických možností na zhodnotenie primeranej úrovne cien nehnuteľností na bývanie a ich praktické využitie je nepochybne významným príspevkom k analýze kvalitatívnej stránky trhu s bývaním. Zároveň je to aj vhodná pomôcka pre jednotlivých aktérov na trhu s bývaním na vyhodnocovanie vhodnosti investovania do tohto segmentu, na zistenie primeranosti cenovej ponuky, ale aj na posúdenie výhodnosti obstarania, resp. prenajatia bývania.

Relatívne drahé bývanie naráža na zníženie bonity slovenských domácností aj v dôsledku spomaľovania výkonnosti ekonomiky v posledných rokoch, čo má následne vplyv aj na znížené možnosti zabezpečiť si vlastné bývanie. Stále pretrvávajúca potreba bývania núti jednotlivcov i domácnosti starostlivo zvažovať a hodnotiť primerané možnosti riešenia potreby bývania pomocou dostupných informácií.

Kvantifikáciou vybraných kritérií hodnotenia úrovne cien bývania na Slovensku boli získané určité poznatky, ktoré môžu byť nielen podnetom na ďalšiu diskusiu o primeranosti cien bývania na Slovensku, ale môžu mať aj praktické využitie pre aktérov na trhu s bývaním.

11 Viac pozri na <http://www.global-propertyguide.com/Europe/price-rent-ratio>. Pri cene priemerného bývania a nájomného sa uvažuje s bytom v centre významného mesta (hlavného) s rozlohou 120 m².

12 Ak by sme uvažovali s priemerným bývaním o rozlohe 120 m² podlahovej plochy, pomer ceny a nájomného by dosiahol hodnotu 19 rokov. Podľa iného, už uvádzaného externého zdroja údajov bola podobná hodnota zistená za posledné roky pre centrum Bratislavy.

Použitá literatúra:

1. Andrews, D.-Sánchez, A. C.-Johansson, A.: Housing Markets and Structural Policies in OECD Countries. OECD Economics Department Working Paper, No 836, 2011.
2. Himmelberg, C.-Mayer, Ch.-Sinai, T.: Assessing High House Prices: Bubbles, Fundamentals and Misperceptions. Journal of Economic Perspectives, No 4, Vol. 19, 2005.
3. Igan, D.-Loungani, P.: Global Housing Cycles. IMF WP/12/217, August 2012.
4. Ilavský, M.-Nič, M.-Majdúch, D.: Ohodnocovanie nehnuteľností. Mlpres, Bratislava 2012.
5. Sommer, K.-Sullivan, P.-Vertrugge, R.: Run-up in the House Price-Rent Ratio: How Much Can Be Explained by Fundamentals? BLS, June 2011.