

SLOVENSKÁ ŠTATISTIKA a DEMOGRAFIA

SLOVAK STATISTICS
and DEMOGRAPHY

1/2015

ročník/volume 25

Recenzovaný vedecký časopis so zameraním na prezentáciu moderných štatistických a demografických metód a postupov.

Scientific peer-reviewed journal focusing on the presentation of modern statistical and demographic methods and procedures.

Článok/Article: 2

Typ článku/Type of article: vedecký článok/scientific article

Strany/Pages: 5 – 19

Dátum vydania/Publication date: 15. január 2015/January 15, 2015



Mikuláš CÁR
Národná banka Slovenska

OTÁZKY POSUDZOVANIA NADHODNOTENIA CIEN BÝVANIA

QUESTIONS OF ASSESSING THE OVERVALUATION OF HOUSING PRICES

ABSTRAKT

Nafúknutie a praskanie realitných bublín v polovici minulej dekády spôsobilo značné turbulencie na finančných trhoch, ktoré prerástli až do celosvetovej finančnej a hospodárskej krízy. Relevantné národné aj medzinárodné inštitúcie podnikajú kroky smerom k prevencii proti vzniku nerovnováh na finančných trhoch a v ekonomikách jednotlivých krajín. Rastie potreba intenzívnejšie využívať všetky analytické nástroje na identifikovanie výraznejšieho odchylenia sa cien bývania od vývoja základných ekonomických fundamentov. Dôležitý predpoklad pri naplnení týchto cieľov je dostupnosť a dostatočná kvalita potrebných údajov.

ABSTRACT

Blowing and bursting stock market bubbles in the middle of the last decade caused considerable turbulence on financial markets, which lead to the global financial and economic crisis. The relevant national and international institutions are taking steps towards prevention of imbalances on financial markets and economies of individual countries. There is a rising need for more intensive use of all analytical tools to identify more significant deviation of housing prices from underlying economic fundamentals. An important precondition for the fulfillment of these objectives is the availability and a sufficient quality of the necessary data.

KLÚČOVÉ SLOVÁ

trh s bývaním, ceny nehnuteľností na bývanie, rovnovážna cena bývania, nadhodnotenie a podhodnotenie ceny bývania

KEY WORDS

housing market, residential property prices, equilibrium price of housing, overvaluation and undervaluation of housing prices

1. ÚVOD

Turbulentný vývoj trhov s bývaním v polovici predchádzajúcej dekády a zistenie jeho negatívneho vplyvu na finančnú a celkovú ekonomickú stabilitu v celosvetovom meradle vyvolali potrebu venovať zvýšenú pozornosť analýze vývoja cien bývania, ale aj realitného trhu ako celku. Na základe získaných poznatkov je nevyhnutné hľadať účinné obranné mechanizmy na predchádzanie podobným javom.

Záujem o dianie na národnom realitnom trhu prejavujú predovšetkým jeho bezprostrední účastníci (predávajúci, kupujúci, developeri, úverové inštitúcie, sprostredkovatelia) a subjekty, ktoré majú sprostredkovaný kompetenčný vzťah k aktivitám na realitnom trhu (kataster nehnuteľností, ministerstvo výstavby, štatistický úrad a pod.). Špeciálnu skupinu tvoria také subjekty, ktoré vyhodnocujú vplyv pôsobenia realitného trhu v transakčnom mechanizme na cenovú, finančnú, ale

aj celkovú ekonomickú stabilitu. Do tejto skupiny možno zaradiť centrálné banky a rôzne relevantné medzinárodné finančné inštitúcie.

Pri posudzovaní zdravého vývoja realitného trhu z makroekonomického pohľadu sa zvyčajne hľadá odpoveď na otázku, či je jeho vývoj v súlade s vývojom základných ekonomických fundamentov. Ceny bývania i komerčných nehnuteľností by sa mali vyvíjať hlavne v súlade s ekonomickou výkonnosťou krajiny a príjmovou situáciou na dopytovej strane, ale aj s okolnosťami na ponukovej strane realitného trhu.

V rámci národných realitných trhov pripadá väčší podiel na aktivity v sektoroch komerčných nehnuteľností (kancelárske budovy, obchodné prevádzky, priemyselné objekty, skladové priestory a logistické centrá). V príspevku však zameriame pozornosť na rezidenčné nehnuteľnosti, o ktorých je v súčasnosti vo všeobecnosti viac dostupných informácií ako v prípade komerčných nehnuteľností. Cieľom príspevku je načrtnúť možnosti kvantitatívneho vyhodnotenia, ako primeraný je vývoj ceny bývania vo vzťahu k vývoju základných ekonomických fundamentov.

2. AKTIVITY NA TLMIENIE NEGATÍVNEHO VPLYVU TRHU S BÝVANÍM NA FINANČNÚ STABILITU

Prístrešie sa spolu s jedlom a oblečením tradične považuje za základnú potrebu ľudstva a vo väčšine krajín predstavuje podstatnú časť bohatstva ich obyvateľov. Je veľa krajín, medzi ktoré patrí aj Slovensko, pre ktoré je charakteristický vysoký podiel nehnuteľností na bývanie v osobnom vlastníctve.

Bývanie zohráva dôležitú úlohu v transmisnom mechanizme. Úvery na bývanie sú prepojené s menovou politikou prostredníctvom úrokových sadzieb aj celkového nastavenia úverových podmienok. Miera dostupnosti bývania do značnej miery ovplyvňuje mobilitu pracovnej sily v rámci národnej ekonomiky a môže prispieť k obrane ekonomiky pred nepriaznivými šokmi. Stručne povedané, dobre fungujúci sektor bývania je dôležitým predpokladom zdravej ekonomiky a dobre fungujúca ekonomika podnecuje rozvoj a skvalitňovanie trhu s bývaním.

Napriek značnému významu sektora bývania v reálnej ekonomike každej krajiny mu nebola až do tzv. veľkej recesie, odštartovanej americkou hypotekárnou krízou, venovaná dostatočná pozornosť zo strany makroekonómov. Postupne sa to mení a ekonómovia aj predstavitelia decíznej sféry si čoraz intenzívnejšie uvedomujú možné dôsledky prípadného kolapsu trhu s bývaním na finančnú a celkovú ekonomickú stabilitu. História poskytuje jednoznačné dôkazy o negatívnych dôsledkoch nafukovania a praskania realitných bublín a náklady vynaložené na riešenie krízy na trhu s bývaním bývajú veľmi vysoké¹. Z výskumov Medzinárodného menového fondu (ďalej „IMF“) tiež vyplýva, že vo viac ako dvoch tretinách z 50 systémových bankových kríz v posledných desaťročiach boli ich dôvodom problémy s neprimeraným vývojom cien rezidenčných nehnuteľností. Doterajšie skúsenosti

¹ Napr. v prípade Írska predstavovali vládne sanácie bánk v dôsledku krízy na trhu s bývaním sumu v objeme zhruba 40 percent HDP krajiny. Zaznelo to na konferencii *Housing markets and the macroeconomy: challenges for monetary policy and financial stability* v júni 2014 vo Frankfurte nad Mohanom. Bližšie pozri http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Termin/Research_centre/2014/2014_06_05_eltville.html.

ďalej ukazujú, že ohrozenie finančnej stability je omnoho pravdepodobnejšie z dôvodu vzniku realitnej bubliny ako v dôsledku vzniku bubliny na akciových trhoch.

V odbornej verejnosti je všeobecná zhoda na tom, že posledná celosvetová recesia bola vyvolaná prasknutím realitnej bubliny, pričom takáto recesia má tendenciu byť omnoho hlbšia a generuje viac nezamestnaných ako akákoľvek iná recesia. Jednoducho extrémny v rámci realitného cyklu predstavujú vážnu hrozbu pre finančnú a makroekonomickú stabilitu. Z tohto dôvodu je veľmi dôležité sledovať aktuálny vývoj na trhu s bývaním s cieľom predchádzať hlavne možným extrémnym zmenám vo vývoji cien domov a bytov.

Určité negatívne signály už pred vypuknutím hypotekárnej krízy v USA boli pravdepodobne podnetom na usporiadanie spoločnej konferencie relevantných medzinárodných finančných inštitúcií (Medzinárodný menový fond a Banka pre medzinárodné zúčtovanie) v októbri 2003 vo Washingtone, na ktorej boli prvýkrát oficiálne nastolené otázky potreby skúmania vzťahu medzi vývojom cien nehnuteľností a finančnou stabilitou. Podnety z danej konferencie sa premietli do návrhu spracovať zásady zisťovania cien nehnuteľností a zostavovania indexov cien nehnuteľností². O niekoľko rokov neskôr na podnet zoskupenia G20 vypracovali MMF a Rada pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board – FSB) správu, ktorá znova odporúča venovať zvýšenú pozornosť indexom cien komerčných a rezidenčných nehnuteľností³.

V posledných rokoch sa podarilo dosiahnuť výrazný pokrok pri zostavovaní indexu cien nehnuteľností na bývanie (Housing Price Index – HPI). Práce na pilotnom projekte Eurostatu vyústili do spracovania jednotnej metodiky zostavovania HPI. Postupne nasledovalo zverejňovanie experimentálneho HPI od októbra 2010 a od začiatku roka 2013 sa už HPI zverejňuje na stránke Eurostatu ako oficiálny, medzinárodne porovnateľný index cien nehnuteľností na bývanie.

Záujem o realitný trh je intenzívny aj v ďalších európskych inštitúciách. Ukazovatele o bývaní (Residential Property Price Index, House Sales, Building Permits) boli na požiadanie ECOFIN⁴ zaradené do zoznamu hlavných európskych ekonomických ukazovateľov (Principal European Economic Indicators - PEEIs).

V kontexte nového systému dohľadu v EÚ Európska rada pre systémové riziká (European Systemic Risk Board – ESRB) podporila zaradenie HPI do úzkej skupiny

² Predmetný návrh bol zrealizovaný v MMF v podobe spracovania 9. kapitoly do návodu na zostavovanie ukazovateľov finančného zdravia (Financial Soundness Indicators – Compilation Guide) pod názvom Real Estate Price Indices. V súvislosti s konštrukciou indexov cien komerčných nehnuteľností sa uvádza, že platia rovnaké princípy ako pri nehnuteľnostiach na bývanie, ale poukazuje sa aj na určité špecifické črty, ktoré môžu komplikovať úlohu zostavovania indexov cien komerčných nehnuteľností. Bližšie pozri <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/index.htm>.

³ Pozri bod 19 materiálu *The Financial Crisis and Information Gaps* na <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/102909.pdf>. Ide o správu pre ministrov financií skupiny G20 a guvernérov centrálnych bank z októbra 2009.

⁴ Rada pre hospodárske a finančné záležitosti (The Economic and Financial Affairs Council – ECOFIN) je jednou z deviatich konfigurácií Rady Európskej únie (často sa používa aj označenie Rada ministrov). Rada ECOFIN zasadá raz za mesiac. Je rozhodovacím orgánom pre ekonomické a finančné otázky. Slovenskú republiku zastupuje minister financií.

ukazovateľov, ktoré by mali slúžiť na priebežné posudzovanie ekonomickej a finančnej nerovnováhy a na predchádzanie rizikám v národných ekonomikách.

Problematika monitorovania a predchádzania makroekonomickým nerovnováham je predmetom záujmu aj Európskeho parlamentu (EP) a Rady Európy (RE). V súlade so schválenou smernicou⁵ bola 14. 2. 2012 prvýkrát zverejnená správa Európskej komisie (EK) o včasnom varovaní (Alert Mechanism Report – AMR). Tento mechanizmus je aktuálne založený na vybraných jedenástich ukazovateľoch a je súčasťou procedúry identifikovania makroekonomických nerovnováh (Macroeconomic Imbalance Procedure – MIP) v krajinách EÚ. Pri každom ukazovateli je stanovený limit, ktorého prekročenie zakladá dôvod zaradiť danú krajinu medzi rizikové. V prípade indexu cien bývania (HPI) je za kritickú hranicu stanovený maximálne 6-percentný medziročný rast priemernej ceny nehnuteľností na bývanie. Ambíciou EK je spracovávať AMR v ročných intervaloch a takto priebežne identifikovať rizikové krajiny⁶.

Konkrétne kroky, ktoré minimalizujú alebo celkom vylúčia riziká, pokiaľ ide o nadhodnotenie ceny bývania v jednotlivých krajinách, sa musia realizovať v rámci jednotlivých národných politík, prostredníctvom centrálnych aj regionálnych inštitúcií. Veľmi dôležitú úlohu pritom zohrávajú centrálné inštitúcie, ktoré dbajú na cenovú a finančnú stabilitu a majú tiež kompetencie vykonávať dohľad nad finančným trhom. V podmienkach Slovenska tieto činnosti vykonáva Národná banka Slovenska.

Regulácia trhu s bývaním zahŕňa komplexný súbor viacerých politík. Jednou z nich je tzv. microprudenciálna politika, ktorej cieľom je zabezpečiť odolnosť jednotlivých finančných inštitúcií voči nestabilite. Politiky jednotlivých finančných inštitúcií (bankové, poisťovacie, burzy s cennými papiermi a pod.) sú nevyhnutné pre zdravý finančný systém, ale to ešte nemusí stačiť. Niekedy môžu opatrenia vhodné na úrovni jednotlivých inštitúcií destabilizovať systém ako celok. Preto je tiež potrebná makroprudenciálna politika zameraná na zvýšenie odolnosti systému ako celku⁷.

⁵ Pozri smernicu č. 1176/2011 Európskeho parlamentu a Rady Európy zo 16. 11. 2011 o prevencii a korekcii makroekonomických nerovnováh.

⁶ Celkový priebeh procedúry identifikovania makroekonomických nerovnováh sa začína spracovaním správy EK na základe odporúčaných 11 ukazovateľov za všetky členské krajiny EÚ. Nesplnené stanovené kritériá pri hodnotených ukazovateľoch sú východiskom na identifikovanie potenciálne rizikových členských krajín, ktoré sa stávajú predmetom ďalšej podrobnejšej analýzy EK. Správa EK o včasnom varovaní je posunutá Rade pre hospodárske a finančné záležitosti (ECOFIN) a tá ju berie na vedomie. V súvislosti s pripravovanou hlbšou analýzou rizikových krajín sa prihliada na odporúčania RE, Európskej rady pre systémové riziká (ESRB) a zohľadňujú sa stabilizačné a reformné programy dotknutých krajín. V rizikovejších krajinách sa vykonáva pozorovacia misia prostredníctvom vybraných expertov.

V prípade zistenia nerovnováhy podľa hodnotených ukazovateľov sú prijímajú odporúčania EK a RE pre konkrétnu krajinu podľa článku 121(2) Zmluvy o fungovaní EÚ, a ak sa zistí vážna nerovnováha, tak sa prijímajú odporúčania EK a RE pre konkrétnu krajinu podľa článku 121(4) Zmluvy o fungovaní EÚ. Bližšie pozri:

[https://www.mzv.sk/App/WCM/media.nsf/vw_ByID/ID_3B704251D03F1D46C1257674002F6340_SK/\\$File/Zmluva_o_EU.pdf](https://www.mzv.sk/App/WCM/media.nsf/vw_ByID/ID_3B704251D03F1D46C1257674002F6340_SK/$File/Zmluva_o_EU.pdf).

⁷ Makroprudenciálna politika, resp. byť obozretný na makroúrovni znamená uvažovať o rizikách v širších súvislostiach na úrovni celého finančného systému, nielen na úrovni individuálnych finančných inštitúcií, čo je hlavnou charakteristickou črtou mikroprudenciálnej politiky.

Hlavné makroprudenciálne nástroje, ktoré sa používajú na zvládnutie realitného boomu, sú limity pomeru úver na bývanie/cena nehnuteľnosti (loan to value ratio – LTV), pomeru dlh/príjem (debt to income ratio – DTI) a sektorové kapitálové požiadavky. LTV predstavuje pomer objemu úveru na bývanie k cene obstarávanej nehnuteľnosti a v podstate naznačuje potrebnú minimálnu akontáciu. Limit DTI obmedzuje možný úver na bývanie vo väzbe na príjem domácnosti a je prevenciou pred nadmerným zadlžovaním domácnosti. Takéto opatrenia pomerne efektívne pôsobia na tlmenie rastu úverov aj cien nehnuteľností na bývanie v krátkodobom horizonte. Je však potrebné ich neustále doladovať.

Tradičným makroprudenciálnym nástrojom je tiež stanovenie prísnejších kapitálových požiadaviek na pôžičky smerujúce do rezortu bývania. To núti banky mať dostatočný „rezervný“ kapitál a odrádza ich od rizikovejších expozícií do sektora bývania. Ani takýto vyšší limit kapitálovej primeranosti však nemusí byť vždy účinný pri regulovaní vývoja úverov na bývanie. Napr. pri zvýšení objemu kapitálu nad regulačné minimum už nemusia úverové inštitúcie prijímať žiadne opatrenia pri vstupe do viac rizikových operácií, pričom takýmto pokúšeniam sú vystavované práve v období realitného boomu.

Makroprudenciálne nástroje sa môžu minúť účinku na usmernenie vývoja trhu s bývaním aj napr. v prípade nedostatku bytov alebo v prípade zvýšeného dopytu po bývaní zo strany nerezidentov, ktorí spravidla obchádzajú domácich sprostredkovateľov úveru na bývanie. V takom prípade je potrebné uvažovať o ďalších, účinnejších nástrojoch na žiaduce usmernenie vývoja trhu s bývaním. V niektorých krajinách sa osvedčilo zavedenie, prípadne úprava dane z pozemkov a operácií na trhu s bývaním. Tieto fiškálne nástroje sa ukázali účinné hlavne pri znížení dopytu cudzincov po bývaní, ktorí boli mimo regulačných kritérií LTV a DTI.

Neprimerane rastúce ceny bývania z dôvodu nedostatočnej ponuky sú samostatnou kapitolou. Tento problém nevyriešia žiadne z už spomínaných makroprudenciálnych opatrení, ktoré sú určené skôr na riešenie problémov na dopytovej strane trhu s bývaním. Primeraná ponuka bývania je záležitosťou prijatia náležitých opatrení v rámci rôznych štrukturálnych politík.

Popri mikro- a makroprudenciálnych politikách, fiškálnych politikách, štrukturálnych politikách je na usmerňovanie trhu s bývaním dôležitá aj menová politika. Často sa hovorí, že politika úrokových sadzieb je tupý nástroj na zvládnutie realitného boomu. Realitné cenové bubliny sú predovšetkým dôsledkom úverového boomu. To naznačuje, že menová politika by mohla byť dôležitým nástrojom v mnohých prípadoch na podporu makroprudenciálnej politiky. Je to však len sčasti pravda, pretože napr. politika nízkych úrokových sadzieb zameraná na podporu oživenia ekonomiky podnecuje aj záujem o úvery na bývanie, čo je potenciálnym zdrojom vyvolania prehriatia trhu s bývaním a následného vzniku realitnej cenovej bubliny.

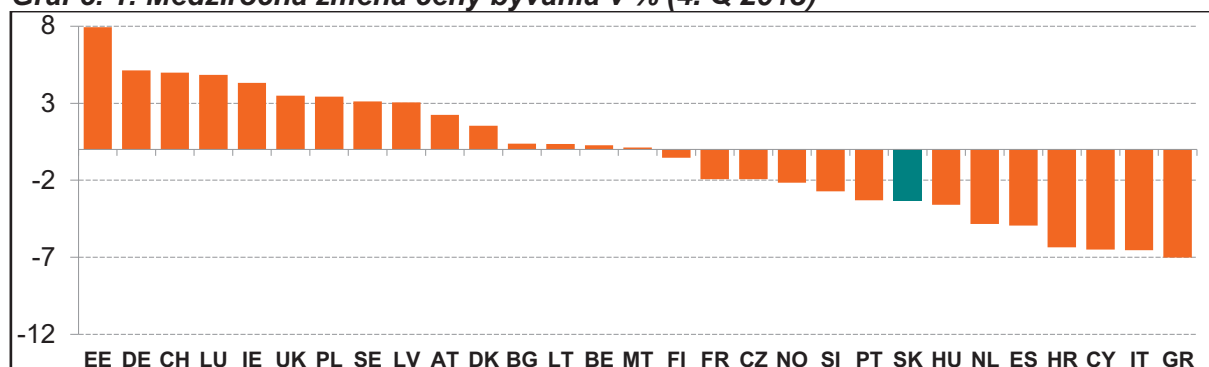
Viacere relevantné inštitúcie vyvíjajú značné úsilie na včasné odhalenie cenového nadhodnotenia na trhu s bývaním a predchádzaniu vzniku ďalších nerovnováh. Napriek pozitívnym skúsenostiam s odhaľovaním nerovnováhy medzi cenou bývania a jej rovnovážnou cenou táto oblasť sa stále považuje skôr za umenie ako vedu.

K zvládnutiu realitného boomu vedie len neustále monitorovanie, analyzovanie, otvorený dialóg o týchto otázkach aj medzinárodná koordinácia.

3. JEDNODUCHÉ SPÔSOBY POSUDZOVANIA NADHODNOTENIA CIEN NA TRHU S BÝVANÍM

Vývoj cien bývania v jednotlivých štátoch je značne diferencovaný. Je známe, že v čase realitného boomu rástli ceny bývania takmer vo všetkých krajinách, ale priebeh realitného cyklu bol napr. v európskych krajinách dosť časovo poposúvaný. Vo väčšine západoeurópskych štátov vrcholil realitný boom v priebehu roka 2006, kým napr. na Slovensku dosiahla priemerná cena bývania doteraz historicky najvyššiu hodnotu v 2. štvrtroku 2008. V súčasnosti je vývoj priemernej ceny bývania v rámci Európy opäť značne rôznorodý. Podľa dostupných údajov zhruba v polovici krajín EÚ28 ceny bývania medziročne rastú a v ostatných klesajú (pozri graf č. 1). V posledných štvrtrokoch najvýraznejšie medziročne rástli ceny bývania v Estónsku a najviac klesali v Grécku. Slovensko sa v posledných rokoch zaraďovalo skôr medzi krajiny s medziročným poklesom priemernej ceny bývania. Na základe vývoja priemernej ceny bývania sa však ešte nedajú robiť závery o nadhodnotení, resp. podhodnotení priemernej ceny bývania v jednotlivých krajinách.

Graf č. 1: Medziročná zmena ceny bývania v % (4. Q 2013)



Zdroj: MMF

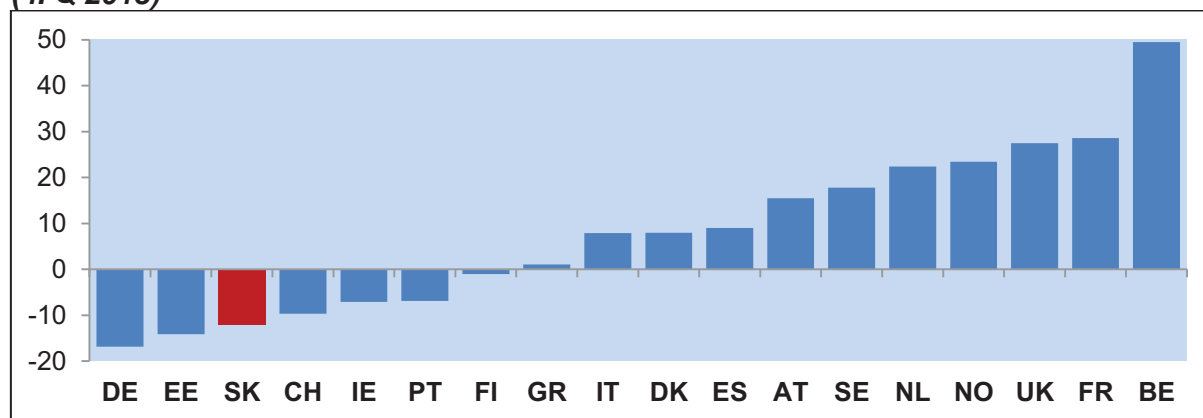
Podstatnou otázkou pri odhaľovaní nadhodnotenia či podhodnotenia bežných cien bývania je, či sú alebo nie sú ceny bývania v súlade so základnými ekonomickými fundamentmi. Jednou z tých jednoduchších možností je porovnanie ceny bývania v určitom časovom okamihu s hodnotou jej dlhodobého priemeru. Podľa teórie by sa mali ceny nehnuteľností, ceny prenájmov a príjmy vyvíjať v dlhodobom horizonte približne v rovnakých intenciách a aj vývoj ceny bývania by mal byť čo najviac v súlade s vývojom príjmov. Pomer ceny bývania k cene prenájmu, resp. k príjmu porovnávaný s dlhodobým priemerom týchto ukazovateľov môže poskytnúť jednoduchú základnú kontrolu, do akej miery sú ceny bývania v súlade alebo v nesúlade so základnými ekonomickými fundamentmi.

V súvislosti s jednoznačnými dôkazmi o výraznom vplyve trhu s bývaním na finančnú a celkovú ekonomickú stabilitu sa už objavili prvé pokusy sledovania realitných trhov a hodnotenia primeraného vývoja cien bývania v jednotlivých

krajinách⁸. Vypovedacia schopnosť zverejňovaných ukazovateľov je determinovaná dostupnosťou a kvalitou zdrojov prvotných údajov v jednotlivých krajinách. Rôznorodosť používaných zdrojov údajov nabáda k opatrnosti pri robení ďalekosiahlejších záverov zo získaných ukazovateľov, ale na druhej strane treba oceniť sprístupnenie aj takých orientačných informácií za vybrané krajiny.

Porovnaním ceny bývania a príjmu sa vo všeobecnosti zisťuje dostupnosť bývania. Možno sa tak dozvedieť, napr. akú obytnú plochu si dokáže zaobstarať domácnosť z jej disponibilného príjmu alebo za aký čas dokáže domácnosť splatiť priemerné bývanie z jej disponibilného príjmu. Ak porovnáme **pomer cena bývania k príjmu domácností s hodnotou dlhodobého priemeru tohto ukazovateľa**, možno z toho zjednodušene dedukovať, aká je dostupnosť bývania v určitom časovom úseku vzhľadom na dovtedajší vývoj ceny bývania a príjmovej situácie. Kladná hodnota znamená horšiu dostupnosť bývania a záporná hodnota lepšiu dostupnosť bývania vzhľadom na historický priemer.

Graf č. 2: Rozdiel pomeru cena bývania/príjem od dlhodobého priemeru v % (4. Q 2013)



Zdroj: MMF

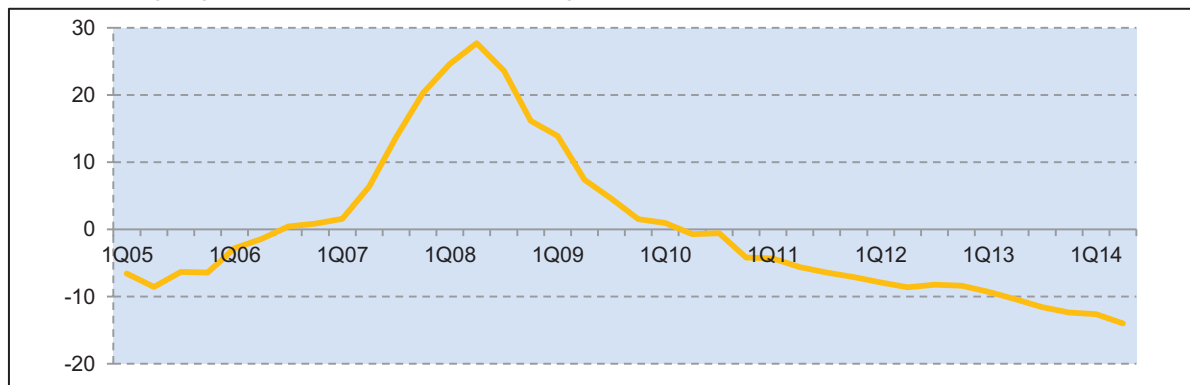
Z grafu č. 2 vyplýva, že vo väčšine vybraných európskych krajín bol na konci roka 2013 rozdiel medzi skutočnou hodnotou pomeru cena bývania/príjem domácností a jej dlhodobým priemerom kladný. Znamená to, že domácnosti vo väčšine európskych krajín si v súčasnosti dokážu zabezpečiť bývanie zo svojich príjmov komplikovanejšie, ako to bolo v dlhodobom priemere. Relatívne najviac nad rámec príjmov domácností boli na konci roka 2013 vo vzťahu k dovtedajšiemu vývoju ceny nehnuteľností na bývanie v Belgicku (až o takmer 50 %). Naopak, relatívne najlepšie sú na tom domácnosti v Nemecku, kde bol pomer cena/príjem o takmer 17 % nižší, ako bol jeho dlhodobý priemer.

Slovensko sa na základe porovnania pomeru cena bývania/príjem domácností podľa analýzy MMF ocitlo v skupine krajín, kde bežné príjmy v posledných rokoch postačujú na obstaranie si bývania za ceny, ktoré sú už dlhobojšie generované na trhu s bývaním. Potvrdzujú to aj prepočty premietnuté v grafe č. 3. Veľmi zjednodušene možno konštatovať, že po zohľadnení doterajšieho vývoja boli ceny

⁸ Na tento účel začal MMF pravidelne zverejňovať tzv. *Global Housing Watch*, v ktorom je k dispozícii globálny index nehnuteľností na bývanie od roku 2000 a trojica aktuálne dostupných ukazovateľov o trhu s bývaním za viaceré krajiny na celom svete. Pozri <http://www.imf.org/external/research/housing/index.htm>.

bývania na Slovensku zhruba od začiatku roka 2007 do konca roka 2009 nadhodnotené a od začiatku roka 2010 sa situácia postupne zlepšuje. V polovici roka 2014 bol na Slovensku pomer cena/príjem o takmer 14 % nižší, ako bol jeho dlhodobý priemer. Pre mnohých čitateľov to môže byť prekvapujúce konštatovanie, ale ide o dôsledok mierne sa znižujúcich priemerných cien bývania a v priemere sa nezhoršujúcej príjmovej situácie slovenských domácností v posledných rokoch.

Graf č. 3: Vývoj rozdielu pomeru cena/príjem od dlhodobého priemeru v SR v %



Zdroj: NARKS, NBS

Je otázne, či uvedené údaje stačia na objektívne posúdenie nadhodnotenia ceny bývania. Je problematické robiť závery o nadhodnotení či podhodnotení ceny bývania z jednorazových odchýlok aktuálnych hodnôt pomeru cena/príjem od ich dlhodobého priemeru. Možno v tom nájsť určitú informatívnu hodnotu, ak výraznejší rozdiel pretrváva dlhší čas. Problém s hodnotením primeraného vývoja cien bývania môžu však spôsobiť aj veľmi prudké zmeny v ich vývoji v priebehu relatívne krátkeho obdobia, ako to bolo napr. aj v podmienkach Slovenska. Po prudkom raste cien bývania zhruba od začiatku roka 2006 do polovice roka 2008 nasledoval časovo kratší prudký pokles a zhruba od začiatku roka 2010 majú ceny bývania prevažne tendenciu len mierne sa znižovať. V priemernej hodnote, ku ktorej sa robí porovnanie, sú premietnuté aj extrémne rasty a poklesy ceny bývania v priebehu doterajšieho vývoja trhu s bývaním na Slovensku.

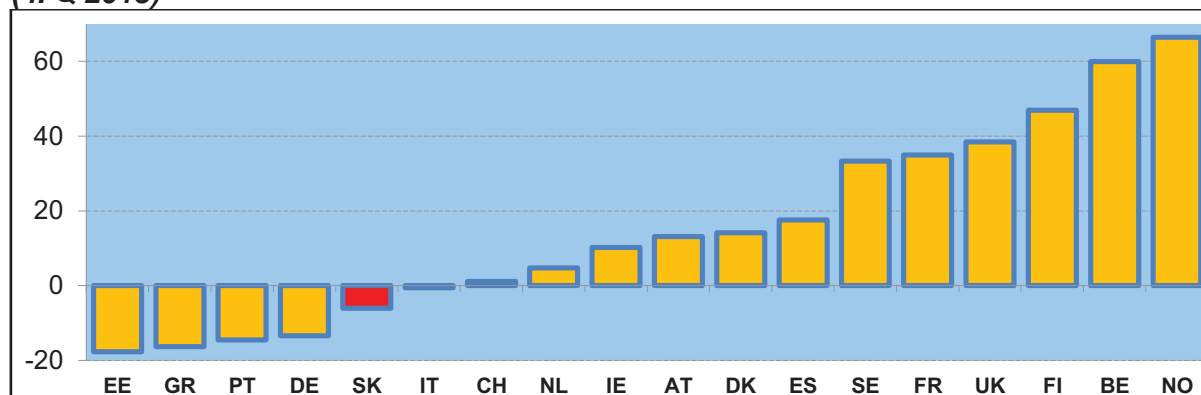
K jednoduchým ukazovateľom na orientačné posúdenie nadhodnotenia cien na trhu s bývaním možno zaradiť aj **pomer cena bývania/cena prenájmu porovnaný s jeho historickým priemerom**. Takéto porovnanie by malo vo všeobecnosti naznačiť potenciálnemu záujemcovi o bývanie aj to, ktorý spôsob zabezpečenia bývania je pre neho výhodnejší⁹. Ďalšie porovnanie daného pomeru k dlhodobému priemeru poskytne informáciu, aká bola situácia v konkrétnom časovom úseku v rámci doterajšieho vývoja (lepšia pri hodnote so znamienkom mínus alebo horšia pri hodnote so znamienkom plus).

Aj podľa tohto ukazovateľa patrilo Slovensko na konci roka 2013 medzi tie európske krajiny, v ktorých sú aktuálne ceny bývania relatívne nižšie vzhľadom na ich dlhodobý vývoj vo väzbe aj s vývojom ceny prenájmu. Spoločnosť

⁹ Vzhľadom na to, že obstarávanie bývania sa vo väčšine prípadov rieši prostredníctvom úverových prostriedkov, v podstate ide o hľadanie odpovede na otázku, či je vyššia mesačná splátka úveru na bývanie alebo hodnota mesačného nájomného v porovnateľnom type nehnuteľnosti na bývanie.

a vypovedacia schopnosť tohto ukazovateľa je v podmienkach Slovenska dosť obmedzovaná nedostupnosťou oficiálnych údajov o cenách prenájmov¹⁰.

Graf č. 4: Rozdiel pomeru cena bývania/prenájom od dlhodobého priemeru v % (4. Q 2013)



Zdroj: MMF

Zoradenie krajín podľa oboch prevzatých jednoduchých ukazovateľov je dosť podobné, čo dáva záruku ich konzistencie vzhľadom na hodnotenú problematiku, a preto možno tieto ukazovatele použiť na získanie orientačných informácií, pokiaľ ide o posudzovanie úrovne cien bývania na Slovensku v jednotlivých časových úsekoch.

Ceny bývania obyčajne rastú hlavne vtedy, ak je dopyt po bývaní vyšší ako jeho ponuka. Rastúce ceny bývania ešte nemusia znamenať ich nadhodnotenie a naopak. Rozhodovanie o tom, či sú ceny bývania nadhodnotené alebo podhodnotené, si vyžaduje ešte ďalšie doplňujúce informácie týkajúce sa rastu úverov, spôsobu financovania obstarávania bývania, zadĺženia domácností, bližších charakteristík úverov a pod.

Spomedzi všetkých potenciálnych indikátorov na identifikovanie rizika v realitnom cykle je veľmi dôležité sledovať rast úverov. Ukazuje sa, že tento ukazovateľ je dobrým rozlišovacím znakom prehnanej konjunktúry na trhu s bývaním, pretože zhmotňuje v sebe v podstate realitný boom, rýchly nárast pákového efektu, zintenzívnenie realitných aktivít domácností aj finančných sprostredkovateľov. Z analýz krajín, ktoré boli postihnuté krízou na realitnom aj úverovom trhu, vyplýva, že boli zasiahnuté finančnou krízou alebo výrazným poklesom výkonnosti svojich ekonomík oproti predkrízovej úrovni. V krajinách, ktoré zažili len realitný boom a nie úverový boom, sa prejavila recesia omnoho miernejšie.

MMF venuje stále veľkú pozornosť rastu úverov, ale aj niekoľkým ďalším špecifickým črtám trhu s bývaním v jednotlivých krajinách. Doterajšie poznatky a skúsenosti ukazujú, že mnohé špecifiká národných realitných cyklov neumožňujú prijímať rovnaké opatrenia na riešenie problémov pre všetkých.

¹⁰ Kým podľa MMF bol na Slovensku na konci roka 2013 pomer cena bývania/cena prenájmu o takmer 6 % nižší, ako bol jeho dlhodobý priemer, tak podľa našich prepočtov bol tento pomer o viac ako 3 % vyšší v porovnaní s jeho dlhodobým priemerom. V polovici roka 2014 však bol už pomer cena bývania/cena prenájmu o zhruba 2 % nižší, ako bol jeho dlhodobý priemer. Od začiatku roka 2011 oscilujú podľa našich prepočtov hodnoty tohto ukazovateľa okolo nuly.

4. SOFISTIKOVANEJŠIE PRÍSTUPY K HODNOTENIU VÝVOJA PRIEMERNEJ CENY BÝVANIA

Rastúca úroveň vedeckého poznania a praktické skúsenosti v posledných desaťročiach významne posunuli možnosti používať pri analýze vývoja a prognózovaní ceny bývania modelové prístupy. Toto konštatovanie platí skôr pre krajiny, v ktorých má trh s bývaním už dlhšiu históriu. Avšak v podmienkach Slovenska všetky pokusy o vytvorenie modelu na vysvetlenie doterajšieho a prognózovanie strednodobého vývoja priemernej ceny nehnuteľností na bývanie viedli zatiaľ k získaniu modelov so schopnosťou analyzovať a odhadovať vývoj len v kratšom časovom horizonte. Vo všeobecnosti je stále problém vytvoriť štatisticky významný regresný model, ktorý by dokázal odrážať doterajší vývoj ceny bývania a s akceptovateľnou mierou nepresnosti projektovať jej ďalší vývoj prostredníctvom vhodnej kombinácie vysvetľujúcich premenných na dlhšie obdobie.

Hlavným dôvodom je výrazný rast cien bývania v prvej časti realitného cyklu (zhruba od začiatku roka 2006 do 2. štvrtroka 2008, keď bola zaznamenaná historicky najvyššia priemerná cena bývania na Slovensku) a striedmejší priebeh ich znižovania v druhej časti cyklu. Relatívne krátky časový rad a pomerne veľké výkyvy vo vývoji priemernej ceny bývania majú za následok, že rôzne doteraz vytvorené podoby regresných modelov majú v podmienkach Slovenska tendenciu nadhodnocovať tzv. rovnovážnu cenu bývania. Je veľmi pravdepodobné, že vytvoriť funkčný model na analyzovanie doterajšieho vývoja a zodpovedné odhadovanie vývoja priemernej ceny bývania aspoň v strednodobom horizonte bude možné až po uzatvorení ďalšieho realitného cyklu, t. j. zhruba po desiatich rokoch.

Uvedené dôvody sú pomerne vážnymi limitmi aj na použitie ďalších sofistikovaných metód na vyhodnocovanie vývoja nominálnych cien bývania k ich tzv. rovnovážnym cenám, ktoré sú založené na používaní už zmienených modelových prístupov¹¹.

Určitým náhradným riešením pri hodnotení vývoja úrovne priemernej ceny bývania k vývoju rovnovážnej ceny bývania by mohlo byť zostavenie zloženého ukazovateľa

¹¹ Jeden z takých prístupov je napr. založený na výpočte zloženého ukazovateľa, ktorý sa skladá zo štyroch parciálnych ukazovateľov, pričom pri dvoch z nich je potrebné použiť modelový prístup. Ide o tieto parciálne ukazovatele:

- i) **aktuálny pomer ceny bývania k príjmu domácnosti** (pomer cena nehnuteľností/príjem domácnosti) vo vzťahu k jeho dlhodobému priemeru,
- ii) **reziduál z regresie medzi cenou bývania a vybranými premennými na dopytovej strane trhu s bývaním** (reálny disponibilný príjem na osobu, počet obyvateľov a reálne 10-ročné vládne dlhopisy),
- iii) **aktuálny pomer ceny bývania k cene prenájmu** (pomer cena nehnuteľností/cena prenájmu) vo vzťahu k jeho dlhodobému priemeru,
- iv) **reziduál z regresie medzi pomerom ceny bývania k cene prenájmu a dlhodobou úrokovou mierou.**

Uvedený prístup k vyhodnocovaniu úrovne cien bývania nie je však v podmienkach Slovenska, ale ani v ďalších krajinách použiteľný v dôsledku nedostupnosti všetkých potrebných ukazovateľov.

Ako príklad praktického používania kompozitného ukazovateľa možno uviesť aj index na určenie rizika cenovej realitnej bubliny (UBS Swiss Real Estate Bubble Index), ktorý pozostáva zo šiestich parciálnych indexov, na základe ktorých sa sledujú také vzťahy, ako cena/nájom, cena/príjem, cena/inflácia, hypotéka/príjem, výkon stavebníctva/HDP a počet žiadostí o úvery na bývanie takých klientov, ktorí nemedia v obstaraných bytoch bývať, ale uvažujú s nimi podnikateľ. Podrobnejšie pozri http://www.ubs.com/global/en/wealth_management/wealth_management_research/bubble_index.html.

z dostupných takých „nemodelových“ parciálnych ukazovateľov, ktoré významným spôsobom reflektujú vývoj na trhu s bývaním.

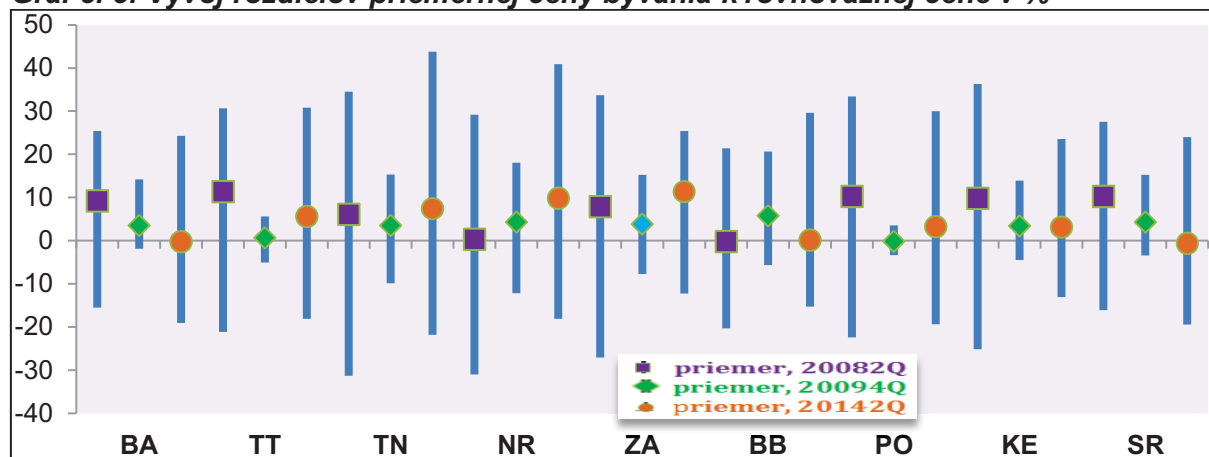
Na znázornenie potenciálneho odklonu nominálnej ceny bývania od rovnovážnej možno použiť napr. už zmienené podielové ukazovatele, ako je pomer priemerná cena bývania/priemerný príjem domácnosti, pomer priemerná cena bývania/priemerná cena prenájmu, index dostupnosti bývania, objem investícií do bytovej výstavby, stavebná produkcia spojená s bytovou výstavbou, počet dokončených bytov a pod. V záujme zohľadnenia aj dlhodobějších historických súvislostí sa zvyčajne počítajú odchýlky týchto ukazovateľov voči ich dlhodobým priemerom. Opäť je potrebné pripomenúť, že vypovedacia schopnosť takýchto ukazovateľov je do značnej miery závislá od dostupnosti a kvality prvotných údajov potrebných na ich konštrukciu.

Uvažovaný zložený ukazovateľ na vyhodnocovanie primeraného vývoja priemernej ceny bývania je vo všeobecnosti založený na porovnaní minimálnych, maximálnych a priemerných hodnôt z použitých parciálnych ukazovateľov.

Nami uvažovaný zložený ukazovateľ (t. j. min., max. a priemernú hodnotu) vypočítame z dostupných troch parciálnych ukazovateľov (pomer priemerná cena bývania/priemerný príjem domácnosti, pomer priemerná cena bývania/priemerná cena prenájmu a index dostupnosti bývania k historickým priemerom týchto pomerných ukazovateľov) pre jednotlivé slovenské kraje a Slovensko ako celok za tieto vybrané časové úseky:

- 2. Q 2008 (dosiahnutá historicky maximálna hodnota priemernej ceny bývania na Slovensku),
- 4. Q 2009 (začiatok obdobia mierneho znižovania až relatívnej stagnácie priemernej ceny bývania na Slovensku),
- 2. Q 2014 (aktuálne údaje o priemernej cene bývania na Slovensku).

Graf č. 5: Vývoj rozdielov priemernej ceny bývania k rovnovážnej cene v %



Zdroj: ŠÚ SR, NARKS

Poznámka:

Nulová priemerná hodnota kompozitného ukazovateľa znamená „rovnovážnu“ cenu bývania. Kladná hodnota znamená nadhodnotenú a záporná podhodnotenú priemernú cenu bývania.

Pri interpretácii výsledkov v grafe č. 5 za SR možno konštatovať, že v 2. štvrťroku 2008 bola priemerná cena bývania na Slovensku zhruba 10 %, vo 4. štvrťroku 2009

zhruba 4 % nad jej rovnovážnou cenou a v 2. štvrťroku 2014 bola priemerná cena bývania na Slovensku necelé percento pod jej rovnovážnou cenou.

Vývoj zistených rozdielov priemernej ceny bývania k rovnovážnej cene vo vybraných časových úsekoch za SR má logicky klesajúci trend, ktorý korešponduje s prevažne znižujúcou sa priemernou cenou bývania od polovice roka 2008.

Možno diskutovať o tom, do akej miery použitý zložený ukazovateľ reprezentuje rovnovážnu cenu bývania v jednotlivých časových úsekoch, ale ak zjednodušene porovnáme aktuálnu priemernú cenu bývania (v 2. štvrťroku 2014 to bola hodnota 1 211 EUR/m²) s dlhodobým priemerom ceny bývania (1 217 EUR/m²), tak medzi nimi zisťujeme podobný percentuálny rozdiel ako pomocou zloženého ukazovateľa (-0,5 %, resp. -0,6 %). Použitý zložený ukazovateľ zohľadňuje vplyv viacerých faktorov na vývoj ceny bývania (príjem domácnosti, cenu prenájmu a vďaka použitému indexu dostupnosti bývania nepriamo aj úrokovú sadzbu na úvery na bývanie, mieru vlastných prostriedkov vložených pri kúpe nehnuteľnosti na úver, dĺžku splácania úveru na bývanie a pod.).

Z porovnania vypočítaných rozdielov priemernej ceny bývania k rovnovážnej cene vo vybraných časových úsekoch za SR a jednotlivé kraje, ktoré sú znázornené v grafe č. 5, možno zistiť, že podobný vývoj sledovaných rozdielov ako za celú SR bol aj v Bratislavskom kraji. V ostatných slovenských krajoch bol vývoj rozdielov priemernej ceny bývania k rovnovážnej cene vo vybraných časových úsekoch veľmi rôznorodý. Je to pomerne logické zistenie, lebo hlavné črty slovenského trhu s bývaním sú takmer totožné s trhom s bývaním v bratislavskom regióne, kde sa realizuje rozhodujúci podiel transakcií. Trhy s bývaním v ďalších slovenských krajoch majú svoje špecifiká.

Podľa posledných údajov v polovici slovenských krajov priemerná cena bývania oscilovala tesne okolo rovnovážnej ceny bývania (BA, BB, KE a PO) a v ostatných krajoch bola priemerná cena nadhodnotená voči rovnovážnej o viac ako 5 percent. Podľa naposledy dostupných údajov bola najviac nadhodnotená priemerná cena bývania v Žilinskom kraji (o cca 11 %).

Z uvedeného vyplýva, že pomocou použitého zloženého ukazovateľa možno orientačne indikovať rovnovážnu cenu bývania v určitom časovom úseku vzhľadom na pôsobenie základných ekonomických fundamentov tak na regionálnej úrovni, ako aj za celé Slovensko. Použitie tohto prístupu však odporúčame podporiť ešte aj komplexnejším pohľadom na vývoj priemernej ceny bývania prostredníctvom ďalších doplnkových ukazovateľov.

Pri hodnotení účinnosti použitých analytických nástrojov môže vzniknúť pochybnosť, či je použitie jednoduchších nástrojov dostačujúce na analyzovanie zložitých ekonomických a spoločenských procesov. Jedna známa ľudová múdrosť však tvrdí, že menej je niekedy viac, a asi v tom zmysle vyznela aj úvaha istého

známeho českého ekonóma na margo používania analytických nástrojov pri zisťovaní príznakov prehriatia ekonomiky¹².

5. DOSTUPNOSŤ ÚDAJOV POTREBNÝCH NA ANALYZOVANIE TRHU S BÝVANÍM

Rastúca spoločenská objednávka na dôkladné analýzy rôznych stránok trhu s bývaním pomerne významne testuje dostupnosť, spoľahlivosť a celkovú kvalitu potrebných údajov na tieto účely. Aktuálna situácia by sa dala v globále zhodnotiť asi tak, že možno sa dopracovať k celému radu údajov z rôznych zdrojov, avšak ich základným nedostatkom je to, že ich pôvodný účel zisťovania často už nevyhovuje aktuálnym požiadavkám nielen rozsahom, ale ani obsahom. Existujú však aj oblasti, na ktorých analýzu nie sú vôbec dostupné potrebné údaje. Preto je namieste otázka vytvorenia určitého komplexného systému údajov o trhu s bývaním. S takým zámerom už prišla jedna významná medzinárodná inštitúcia.

Organizácia pre ekonomickú spoluprácu a rozvoj (OECD) založila projekt, ktorý je zameraný na vytvorenie databázy medzinárodne porovnateľných údajov, pokiaľ ide o sledovanie vývoja cien nehnuteľností na bývanie, ale aj ďalších oblastí, ktoré by pomohli vytvoriť plastický obraz o trhu s bývaním v jednotlivých krajinách¹³. Predbežný návrh štatistických ukazovateľov o trhu s bývaním je uvedený v prílohe.

Návrh predpokladá osem okruhov ukazovateľov. Z nich jednu skupinu budú tvoriť tzv. *hlavné ukazovatele*, ktoré by boli záväzné pre všetky krajiny OECD, a ďalšiu skupinu by mali tvoriť tzv. *podporné ukazovatele*. Predpokladajú sa harmonizované výstupy ukazovateľov, minimálne štvrtročná periodicita zberu údajov s tým, že by boli dostupné jeden štvrťrok po skončení referenčného štvrťroka. Navrhované okruhy ukazovateľov boli zaslané národným štatistickým úradom a do konca roka 2014 boli spracované ich pripomienky. Možno predpokladať, že v priebehu roka 2015 budú načrtnuté ďalšie časové horizonty tejto aktivity.

6. ZÁVER

Grafické znázornenie vývoja cien nehnuteľností na bývanie dáva možnosť aj vizuálne posúdiť, kedy v rámci dlhšieho časového úseku rástla priemerná cena bývania neprimerane. Na podrobnejšie analýzy sa dajú použiť jednoduché aj sofistikovanejšie analytické nástroje, na základe ktorých možno získať užitočné informácie o tom, nakoľko boli v určitých časových úsekoch ceny bývania nadhodnotené, rovnovážne alebo podhodnotené vzhľadom na vývoj základných ekonomických fundamentov.

¹² *Známý český ekonóm Pavel Kohout v jednom zo svojich článkov (Složitá makroekonomické modely jsou k ničemu) napr. prezentoval myšlienku, že ak „svietia“ tri červené kontrolky súčasne (príliš rýchly rast peňažnej zásoby, úverov a cien nehnuteľností na bývanie), môžete si byť takmer istí, že ekonomika je prehriata a hrozí recesia alebo dokonca kríza. Viac pozri na http://ceskapozice.lidovky.cz/slozite-makroekonomicke-modely-jsou-k-nicemu-faw-/tema.aspx?c=A14_0919_165320_pozice-tema_lube.*

¹³ *Dôležitým medzníkom v tomto smere bol medzinárodný seminár OECD v Paríži v marci 2014, na ktorom bola v jednom zo záverov zadefinovaná potreba vytvoriť návrh na zber medzinárodne porovnateľných indexov cien nehnuteľností na bývanie a ďalších doplňujúcich ukazovateľov o trhu s bývaním.*

Použité ukazovatele majú určitú vypovedaciu schopnosť, pokiaľ ide o posúdenie súladu ceny bývania v určitom časovom úseku s tzv. rovnovážnou cenou bývania. Je to však proces, v ktorom je potrebné použité metódy ďalej overovať a zdokonaľovať, ale zároveň je nutné hľadať aj ďalšie analytické postupy. Nevyhnutným predpokladom skvalitňovania vypovedacej schopnosti získaných informácií na tento účel pomocou rôznych analytických nástrojov je dostupnosť a primeraná spoľahlivosť aj medzinárodne porovnateľných prvotných údajov.

PRÍLOHA

Navrhované okruhy štatistických ukazovateľov o trhu s bývaním podľa OECD

<p>I. Index nehnuteľností na bývanie (RPPI)</p> <p><i>I.1. RPPI založený na počte transakcií (všetky, nové, existujúce, v hl. meste, vo veľkých mestách, na vidieku, byty, samostatné rodinné domy)</i></p> <p><i>I.2. RPPI založený na celkovom počte nehnuteľností (všetky, v osobnom vlastníctve)</i></p> <p>II. Ďalšie štatistiky o cenách nehnuteľností</p> <p><i>II.1. CPI pre bývanie (všetky, nájomné byty, v osobnom vlastníctve, opravované a rekonštruované)</i></p> <p><i>II.2. Mediánová cena bývania (úroveň a index)</i></p> <p>III. Trh s bývaním</p> <p><i>III.1. Počet uskutočnených transakcií s domami a bytmi (v členení na nové, existujúce a spolu)</i></p> <p><i>III.2. Objem uskutočnených transakcií s domami a bytmi (v členení na nové, existujúce a spolu)</i></p> <p>IV. Charakteristiky nehnuteľností na bývanie</p> <p><i>IV.1. Celkový počet domov a bytov (všetky, nové, existujúce, byty, samostatné rodinné domy)</i></p> <p><i>IV.2. Hodnota celkového počtu domov a bytov (všetky, nové, existujúce, byty, samostatné rodinné domy)</i></p> <p><i>IV.3. Typy vlastníctva (v osobnom vlastníctve, nájomné)</i></p> <p><i>IV.4. Miera neobsadenosti domov a bytov (celková miera neobsadenosti)</i></p> <p>V. Stavebníctvo (počet stavebných povolení, začatých bytov, dokončených bytov, počet bytových domov)</p> <p>VI. Dostupnosť bývania (pomer nájomné/príjem, pomer cena bývania/príjem, pomer cena bývania/cena prenájmu)</p> <p>VII. Finančné podmienky domácností (priemerná úroková sadzba na úvery na bývanie, priemerná dĺžka úverov na bývanie, podiel úverov na bývanie s pohyblivou úrokovou sadzbou na celkovom objeme/počte úverov na bývanie)</p> <p>VIII. Kvalita bývania (obsah ešte bude zadefinovaný)</p>
--

Zdroj: <http://www.cs.reitaku-u.ac.jp/sm/shimizu/Lecture/Lecture/OECD%20Workshop%20on%20house%20prices%2024-25%20March%202014.pdf>

LITERATÚRA

- [1] HALUŠKA, J. – CÁR, M.: Kointegračný prístup k modelovaniu vývoja ceny bývania v SR. In: Slovenská štatistika a demografia 2/2014, Bratislava: Štatistický úrad SR, 2014. s. 18 – 32.
- [2] Zhu, M.: Housing Markets, Financial Stability and the Economy. Opening Remarks at the Conference. Jún 2014.
- [3] HALUŠKA, J. – CÁR, M.: Modelovanie vývoja ceny bývania na Slovensku. In: Biatec 9/2014, s. 6 – 10.

RESUMÉ

Témou príspevku je hľadanie odpovede na otázku, ako vyhodnotiť, že priemerná cena bývania už dosiahla takú hodnotu, že to môže mať negatívny vplyv na cenovú, finančnú a v konečnom dôsledku aj ekonomickú stabilitu krajiny. Sú uvedené aktivity mnohých relevantných inštitúcií, ktoré smerujú k minimalizácii rizík z možného prehrievania trhu s bývaním v jednotlivých krajinách. V príspevku sú načrtnuté možné jednoduché aj sofistikovanejšie prístupy k posudzovaniu nadhodnotenia cien bývania a zdôraznená potreba dostupných a primerane spoľahlivých aj medzinárodne porovnateľných prvotných údajov.

RESUME

The topic of this paper is to search for an answer to the question of how to understand the fact that the average price of housing has reached a value which can have a negative impact on the price, financial and, ultimately, the economic stability of the country. The paper presents activities of relevant institutions that are geared towards minimizing the risk of potential overheating housing market in different countries. The paper outlines the possible simple and sophisticated approaches to assessing overvaluation of housing prices and emphasizes the need for available, reasonably reliable and internationally comparable raw data.

PROFESIJNÝ ŽIVOTOPIS

Ing. Mikuláš Cár, PhD., je absolventom Ekonomickej univerzity v Bratislave. Aktuálne pracuje v Národnej banke Slovenska, kde sa venuje makroekonomickým súvislostiam trhu s bývaním. Pravidelne štvrtročne spracúva údaje o vývoji priemernej ceny bývania na Slovensku a zverejňuje k nim komentár.

KONTAKT

mikulas.car@nbs.sk