

# 2008: zlomový rok?



Author: SF / Petr Bým | Published: 07.12.2007

Peníze až na prvním místě - v developmentu a stavebnictví, kde se otáčejí stamiliony a miliardy korun, to platí více než jinde. Přitom finančních zdrojů bude v příštím roce nepochybně méně, což bude platit jako pro privátní, tak firemní a veřejnou sféru. Ponecháme-li stranou dietu, kterou reforma ordinuje veřejným rozpočtům, pak zejména proto, že dnes se česká ekonomika bezesporu nachází v období zvyšování úrokových sazeb.

ČNB na svém posledním zasedání v minulém týdnu - v obavách ze silících inflačních tendencí - zvýšila základní úrokovou sazbu na 3,5 %. Je to již čtvrtý takový krok a nepochybně znamená toho, že doba nízkého úroku je už za námi. Především média tento krok interpretují jako předehru ke zdražování hypotečních úvěrů, ale cena peněz bude vyšší pro všechny. Větší náklady budou nepochybně představovat i běžné bankovní úvěry nebo třeba nákupy na leasing. Vzhledem k tomu, že míra inflace od ledna (vzhledem k ohlášenému nárůstu cen energií, stále rostoucí ceně ropy a vyšší sazbě DPH na potraviny) nepochybně výrazně poskočí, je na místě očekávat, že sazby porostou dále, byť - vzhledem k potřebě udržet na uzdě stále silnější kurz koruny, která už ve vztahu k evropské měně „podkročila“ úroveň 27 korun a k dolaru dokonce 18 korun - nejspíš nikoli raketovým tempem.

Lze se dohadovat o tom, zda-li nárůst hypoteční splátky kolem deseti tisíc korun o několik stokorun poptávku po tomto typu úvěrů nějak zásadně ovlivní (když pomineme ostatní faktory, které se do hypotečního trhu budou v příštím roce promítat), ale víceméně nesporné je, že dražší úvěry možná jen mírně, ale přece jenom utlumí investiční aktivitu firemní sféry. Tím spíše, že vedle vyšší ceny peněz se podniky budou muset vyrovnat ještě s lecčím dalším.

## Chyba nebo záměr?

Když na podzim tohoto roku největší profesní asociace domácího finančního sektoru, posílené podporou Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí a americkou obchodní komorou, poslaly otevřený dopis představitelům vlády a parlamentu, mnoho pozornosti to u veřejnosti nezbudilo. Nešlo ani tak o to, že by nikoho nezaujal hrozící střet mezi exekutivou a významnými hybateli ekonomického života, jako spíše o obsah zmíněného dopisu. „Nepodařilo se nám upoutat pozornost veřejnosti, ani politiků,“ konstatoval rezignovaně jeden z autorů dopisu, v našich poměrech spíše bezprecedentního kroku. Není divu: pasáže o změně pravidel pro nízkou kapitalizaci či sjednocení odpisových termínů mohly skutečně zaujmout jenom odborníky, ale málokoho jiného. „Všichni poslanci, s nimiž jsme jednali, nás podpořili,“ reagoval další z autorů dopisu na výtku poněkud pozdní reakce a podcenění lobbyingu ještě v době před přijetím reformního zákona, aby s trochou zaváhání dodal: „Tedy ti, kteří pochopili, oč jde.“



Intervence v poslanecké sněmovně nakonec stejně nebyly nic platné, protože zákon o stabilizaci veřejných rozpočtů se schvaloval jako celek, navíc ve zmatku. Reforma tak mj. přinesla developerům dvě nepříjemné změny daňových předpisů. První, týkající se už zmíněné nízké kapitalizace, ztíží daňovou pozici dlužníků - plátců úroků z půjček a úvěrů. Jako nákladovou položku budou moci tyto platby uplatnit - na rozdíl od minulosti - nikoli neomezeně. Prvním limitem bude výše úročení půjčky, úroky, respektive platbu úroků nad sazbu PRIBOR + 4 % finanční úřady jako náklad neuznají. A zároveň budou zkoumat i relace mezi objemem úvěrů a vlastním kapitálem dlužníka. Pro jejich vzájemný poměr jsou opět určeny hranice, za nimiž končí možnost daňové „uznatelnosti“.

Ve své petici exekutivě a zákonodárcům představitelé finančního a realitního sektoru vyjadřují přesvědčení, že příslušná ustanovení se do zákona dostala omylem či nedorozuměním. Nicméně důvodová zpráva, vypracovaná experty ministerstva financí, tomu nenasvědčuje. Kalouskovi lidé prostě chtějí alespoň omezit daňové „optimalizace“, které často krácejí právě cestou vzájemného úvěrování majetkově propojených společností, z nichž mnohé jsou zakládány právě jenom pro tento účel. Přesný záměr je patrný i na sjednocení účetních odpisových dob pro běžný nákup a leasing - v Letenské ulici jsou zjevně přesvědčeni, že už není důvod leasing prostřednictvím rychlejších odpisů daňově zvýhodňovat.

Je tedy nejisté, jak celá „dopisová“ iniciativa skončí. „Doufáme ve změny při první novele zákona,“ vyjádřil se realisticky jeden z podepsaných.

### Konec hypotečního (a bytového) boomu?

V příštím roce jenom 10 % - tak nedávno odhadl nárůst trhu hypotečních úvěrů Jan Sadil, generální ředitel jediné specializované hypoteční banky u nás. Po odhadovaném 50% růstu letos to zní jako studená sprcha, ale jenom na první pohled. Jednak je v „normální“ ekonomice růst jakéhokoli ukazatele v řádech desítek procent vždy výjimečný a svým způsobem abnormální, přestože český trh hypoték taková tempa růstu vykazuje už několik let. Vedle toho se zdá, že letošní rok pro hypoteční banky i jejich zákazníky do značné míry představuje období „předzásobení“. A také další rekordní období - po růstu 40 % v roce 2006 a více než 30 % v roce předchozím. Rezidenční trh, hlavně jeho poptávková

strana, je příkladem ekonomického paradoxu: zájemci o vlastnické bydlení nakupovali hlava nehlava, aby stihli „nízké“ ceny před změnou DPH (tzv. snížená sazba bude od ledna 9 namísto dosavadních 5 %), výsledkem vysoké poptávky ovšem bylo citelné zvýšení cen nových bytů - „daňová“ úspora těchto nákupů je proto více než sporná. Developeři na to rychle reagovali a tak je dnes rozestavěnost na enormně vysoké úrovni.



V příštím roce se tak s největší pravděpodobností rezidenční trh trochu zklidní, a to jak na straně nabídky, tak i poptávky - a to lze nakonec hodnotit jako pozitivní skutečnost. Navíc nějaký razantní propad asi nelze očekávat. Vlastnické bydlení je u nás (také vzhledem k stále drahému nájemnímu bydlení) velmi populární a bydlení vůbec je potřeba, kterou dříve či později musí sanovat všechny mladší generace. Mnoho na tom nezmění ani už zmíněné zdražení hypotečních peněz. U běžných hypoték (a to je u nás úvěr ve výši zhruba 1,5 milionu korun) vyšší úrok bude při delších - rovněž u nás standardních - dobách splatnosti představovat zvýšení nákladů na umořování hypotéky o necelý tisíc korun měsíčně. A to sotva lze považovat za prohibitivní úroveň. Navíc konkurenční boj na hypotečním trhu je ostrý, věřitelé proto budou hledat cesty, jak vyšší úrok dlužníkům „vynahradiť“ jinde. Celková úroveň hypotečního zadlužení je u nás k tomu všemu nízká. Zatím nepřesahuje 10 % HDP, zatímco průměr v EU je kolem 48 % HDP. A i když se vezme v potaz nižší kupní síla české populace (dosahuje zhruba 60 - 70 % někdejší unijní „patnáctky“), pak je pro hypotéky v Česku prostoru více než dost.

Developeři rezidenčních projektů a hypoteční banky se tak mohou do příštího roku dívat s mírným optimismem. Bude zajímavé sledovat, jak se naplňují prognózy hypotečních analytiků, jejichž odhady tempa růstu se v minulých letech obvykle pohybovaly na polovině skutečně dosažených hodnot. Větší problémy budou asi prožívat developeři komerčních objektů. Tady jsou bankovní úvěry, jejichž využívání reforma přinejmenším ztíží, obvyklým nástrojem financování. Podle výpočtů některých analytiků se reformní daňová opatření v některých oblastech developmentu či u některých typů projektů promítnou až 70% snížením výnosů. Zda je to jenom malování čerta na zeď, nebo reálná prognóza, se ukáže až v průběhu příštího roku.

**Bilancování a prognózám vývoje napříč všemi segmenty realitního trhu, novému stavebnímu zákonu a daňovým a legislativním změnám v letošním a příštím roce se bude věnovat adventní diskusní setkání Stavebního fóra, které se bude konat 11.12. v Grandhotelu Bohemia. Více informací o programu naleznete na [webu diskusních setkání](#).**

---

07.12.2007 10:11, SF / Petr Bým