

Vysoká škola ekonomická v Praze

Národohospodářská fakulta

Hlavní specializace: Hospodářská politika



ANALÝZA VÝVOJE CEN NA ČESKÉM
TRHU NEMOVITOSTÍ V LETECH
2000 – 2017.

BLÍŽÍ SE REALITNÍ BUBLINA?

diplomová práce

Autor: Bc. Petra Klumplerová

Vedoucí práce: Ing. Pavel Štěpánek, CSc.

Rok: 2018

Prohlašuji na svou čest, že jsem diplomovou práci vypracoval samostatně a s použitím uvedené literatury.

Petra Klumplerová
V Praze, dne 20.8.2018

Na tomto místě bych ráda poděkovala panu Ing. Pavlu Štěpánkovi, CSc. za vstřícný přístup a poskytnuté rady při vedení této diplomové práce. Velké poděkování patří i mé rodině a přátelům za podporu po celou dobu studia.



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Zpracovatelka: **Bc. Petra Klumplerová**
Studijní program: **Ekonomie a hospodářská správa**
Obor: **Hospodářská politika**
Název tématu: **Analýza vývoje cen na českém trhu nemovitostí v letech 2000 – 2017 – blíží se realitní bublina?**

Zásady pro vypracování:

1. Cíl práce
Hlavním cílem práce bude na základě analýzy vývoje cen na trhu nemovitostí v České republice v letech před krizí 2009 do roku 2017 posoudit možnost vzniku realitní bubliny a komparovat tento vývoj s Litevskou republikou. Pro názornost je vybráno hl. m. Praha a Zlínský kraj.
2. Význam, aktuálnost nebo očekávaný přínos zvoleného tématu
Ceny bytů v současné době neustále rostou. Podpořeny jsou mj. i rekordně nízkými sazbami hypotečních úvěrů, které stimuluji poptávku po vlastním bydlení. V případě budoucího růstu těchto sazeb by mohlo dojít k masivnímu růstu objemu nesplácených úvěrů, prodejem nemovitostí, a tedy k následnému snižování jejich ceny, která by se ukázala jako nekorelující s ekonomickou úrovní země.
3. Charakteristika teoretické části práce
Teoretická část přiblíží pojem realitní bubliny a představí faktory ovlivňující ceny na trhu nemovitostí (ekonomické, finanční, aj.). Dotkne se trendu vlastnictví a investičního vlastnictví nemovitostí v České i Litevské republice.
4. Charakteristika praktické části práce
Praktická část bude nejprve analyzovat a komparovat vývoj vybraných faktorů a cen na trhu nemovitostí ve vybraném období v Praze a Zlínském kraji. V závěru bude provedena komparace vývoje vybraných ukazatelů na celonárodní úrovni s Litevskou republikou.

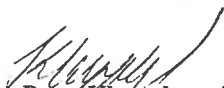
Rozsah práce: 75

Seznam odborné literatury:

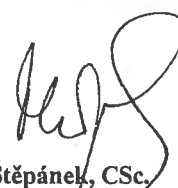
1. ČADIL, Jan (2009): Housing Price Bubble Analysis – Case of the Czech Republic; Prague Economic Papers, 1, 2009
2. EGERT, B., MIHAJLEK, D. Determinants of House Prices in Central and Eastern Europe. ČNB. CESifo Working Paper No. 2152
3. HLAVÁČEK, Michal; KOMÁREK, Luboš (2011): Regional Analysis of Housing Price Bubbles and Their Determinants in the Czech Republic; Finance a úvěr; č. 1/2011 ročník 61
4. LUX, Martin et al. (2002): Bydlení – věc veřejná: sociální aspekty bydlení v České republice a zemích Evropské unie; Praha; Sociologické nakladatelství; ISBN: 80-86429-12-1
5. VALADEZ, R., The housing bubble and the GDP : a correlation perspective. Journal of Case Research in Business and Economics
6. ZEMČÍK, Petr (2011): Is There a Real Estate Bubble in the Czech Republic?; Finance a úvěr; č. 1/2011 ročník 61

Datum zadání diplomové práce: květen 2017

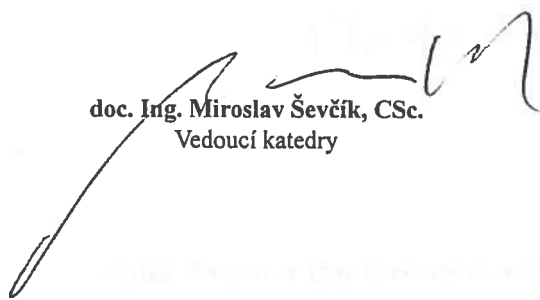
Termín odevzdání diplomové práce: květen 2018



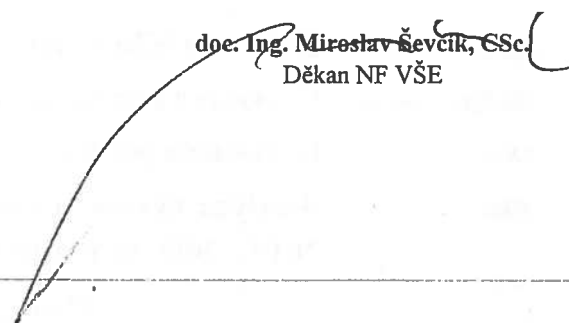
Bc. Petra Klumplerová
Řešitelka



Ing. Pavel Štěpánek, CSc.
Vedoucí práce



doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
Vedoucí katedry



doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
Děkan NF VŠE

Abstrakt

Diplomová práce se zaměřuje na cenový vývoj rezidenčního trhu v České republice v období 2000 – 2017 se zaměřením na realitní trhy v Praze a Zlínském kraji. Tento vývoj je analyzován pomocí komparace s vývojem fundamentálních faktorů strany poptávky a nabídky na trhu s bytovými nemovitostmi. Identifikace cenové bubliny na rezidenčním trhu je provedena pomocí Hodrick Prescottova filtru. Závěr práce je věnován komparaci cenového vývoje na trhu s bydlením s pobaltským státem Litva. Zjištěné výsledky naznačují rychlejší tempo růstu cen bytových nemovitostí v ČR nekorelujících s fundamentálními faktory, především na trhu Praze, kde je také identifikována cenová bublina ke konci sledovaného období.

Klíčová slova

Trh s nemovitostmi, rezidenční trh, cenová bublina, fundamentální faktory, hypoteční trh, Praha, Zlínský kraj, Česká republika, Litva

Abstract

The diploma thesis is focused on the price development of the residential market in the Czech Republic between 2000 and 2017 specially on the real estate markets in Prague and Zlín region. This development is analyzed by comparison with the fundamental factors of demand and supply side of the real estate market. The price bubble identification on the residential market is realized by using the Hodrick Prescott filter. The conclusion of the thesis is devoted to the comparison of the price development in the housing market with the Baltic state of Lithuania. The observed results indicate a faster growth rate of the housing prices in Czech Republic which do not correlate with analyzed fundamental factors especially in the Prague market where the price bubble is identified at the end of the monitored period.

Key words

Real estate market, residential market, price bubble, fundamental factors, mortgage market, Prague, Zlin region, Czech republic, Lithuania

JEL klasifikace (JEL classification)

E12, E43, E52, G01, J31

OBSAH

Úvod.....	1
Teoretická část	3
1. Vymezení pojmu cenová bublina na trhu nemovitostí	3
1.1. Behaviorální přístup a spekulace	4
1.2. Tradiční pohled a monetární politika	5
1.3. Historické příklady v souladu s teoriemi	7
1.3.1. Americká hypoteční krize.....	7
1.3.2. Japonský trh s nemovitostmi	8
1.4. Ukazatele identifikace cenových bublin na realitním trhu	9
1.4.1. Price to income	10
1.4.2. Price to rent.....	10
2. Charakteristika trhu s nemovitostmi a jeho subjektů.....	11
2.1. Základní charakteristika strany poptávky.....	12
2.2. Základní charakteristika strany nabídky.....	14
2.3. Faktory fundamentálního cenového vývoje	16
2.3.1. Poptávkové faktory.....	17
2.3.2. Nabídkové faktory	19
3. Formy a financování bydlení se zaměřením na hypoteční trh	21
3.1. Formy a trendy bydlení	21
3.1.1. Nájemní bydlení	21
3.1.2. Vlastnické bydlení	22
3.1.3. Trendy bydlení v České a Litevské republice	23
3.2. Formy financování bydlení.....	24
3.2.1. Cizí zdroje financování – hypoteční trh	24
Praktická část	28
4. Vývoj cen na rezidenčním trhu	28
4.1. Metodika a zdroj dat	28
4.2. Charakteristika trhu s nemovitostmi v České republice	29
4.3. Vývoj realizovaných cen bytů v Praze a Zlínském kraji	30
4.3.1. Praha	30
4.3.2. Zlínský kraj.....	32
4.4. Komparace vývoje na trhu s byty v Praze a Zlínském kraji.....	34
5. Vývoj fundamentálních faktorů ve sledovaném období.....	35
5.1. Finanční faktory.....	36
5.1.1. Hypoteční trh v širších souvislostech	36
5.1.2. Zadluženost domácností	40
5.1.3. Podíl hypotečních úvěrů v selhání.....	41
5.2. Ekonomické faktory	44
5.2.1. HDP na obyvatele	44
5.2.2. Čistý disponibilní důchod domácnosti na obyvatele a hrubá mzda	45
5.2.3. Inflace	47
5.2.4. Nezaměstnanost	49
5.3. Demografické faktory.....	50
5.3.1. Sňatkovost a rozvodovost.....	51

5.3.2.	Migrace	52
5.4.	Nákladové faktory	55
5.4.1.	Byty zahájené a dokončené	55
6.	Vývoj ukazatelů cenové bubliny na realitním trhu	58
6.1.	Metodika a zdroj dat	58
6.2.	Price to income	59
6.3.	Price to rent.....	62
7.	Komparace s Litevskou republikou	66
7.1.	Metodika a zdroj dat	66
7.2.	Obecná charakteristika země a historické souvislosti	67
7.3.	Vývoj rezidenčního trhu v Litvě v ekonomických souvislostech	68
Závěr		76
Seznam použitých zkratk		79
Seznam tabulek, obrázků a grafů		80
Seznam příloh		82
Seznam použitých zdrojů.....		86

Úvod

Cenový vývoj na trhu s nemovitostmi se v současnosti dostává do popředí zájmu mnoha ekonomů a finančních institucí, převážně České národní banky. Dynamický trend růstu cen nemovitostí v České republice v posledních letech, převážně v Hl. městě Praze, která zaujímá největší celorepublikový podíl na realitním trhu, s sebou přináší obavy z možného opakování nedávné historie roku 2008 a bezprostředních let po zasažení české ekonomiky globální hospodářskou a finanční krizí.

Nedostatečná nabídka na rezidenčním trhu je silně převyšována poptávkou po vlastním bydlení. Možnost domácností uspokojit potřebu investice do nemovitosti v osobním vlastnictví je v současnosti podpořena dostupností hypotečních úvěrů na bydlení, které jsou finančními institucemi poskytovány s rekordně nízkými úrokovými sazbami. Ze strachu z přílišného tempa růstu cen nemovitostí neodpovídajícímu ekonomickému vývoji země jsou ČNB zaváděny regulace hypotečního trhu zněmožňující získání hypoték širší veřejnosti spolu s nově se zvyšující úrokovou sazbou na hypotečním trhu. Tento stabilizační makroekonomický kok centrální banky má zajistit nižší míru rizika případné neschopnosti domácností splácet své závazky v případě scénáře splasknutí bubliny na trhu nemovitostí podobnému tomu z období po roce 2008.

Poptávka po vlastním bydlení je taktéž umocněna značným ekonomickým růstem, zvyšujícími se reálnými mzdami a domácnosti tak investují do vlastního bydlení s optimistickým očekáváním dalšího budoucího vývoje.

Diplomová práce je rozdělena do dvou hlavních částí. Teoretická část přibližuje pojem cenové bubliny na trhu nemovitostí z pohledu několika ekonomických směrů. Zaměřuje se na přístup behaviorální a monetární ekonomie z důvodu spekulacních tendencí a optimistických očekávání, které na realitním trhu pozorujeme, a také z důvodu dynamicky se měnícího finančního trhu ovlivněného monetární politikou ČNB. Dále je popsán trh s nemovitostmi a jeho základní charakteristiky, faktory cenového vývoje ovlivňující velikost poptávky i nabídky na tomto trhu.

První část praktické části se věnuje cenovému vývoji na realitních trzích v Praze a Zlínském kraji pro lepší posouzení vývoje na českém trhu nemovitostí, jelikož tyto dva

regiony se liší v mnoha faktorech. Cenový vývoj je založen na komparaci jednotkových realizovaných, tedy kupních cen bytů v těchto regionech.

Následující část práce je zaměřena na vývoj vybraných fundamentálních faktorů cenového vývoje. Soustředí se převážně na poptávkové faktory, v základní míře se však dotýká také strany nabídky. Zvolené ukazatele zachycují finanční, ekonomické, demografické a nákladové rozdíly ve sledovaných regionech. Zjištěny jsou tři období významnějších cenových změn na trzích, kdy tempa růstu cen bytů předstihují vývoj fundamentálních faktorů. Jedná se o období před vstupem do Evropské unie, realitní boom před příchodem globální hospodářské a finanční krize a poslední období identifikujeme v současnosti. V prvních dvou obdobích pozorujeme silnější reakce ve Zlínském kraji, v současnosti se rychlejším tempem vyvíjejí ceny bytů v Praze.

Možnost existence cenové bubliny na realitním trhu je identifikována pomocí poměrových ukazatelů Price to Income (P/I) a Price to Rent (P/R) v Praze a Zlínském kraji. Jejich vývoj je dále porovnán v trndem časové řady vytvořeným pomocí Hodrick Prescottova filtru. Výsledné odchylky od trendu naznačují nadhodnocení obou trhů, s významnější cenovou bublinou na trhu nemovitostí v Hl. městě Praze, která se jeví rozměrnější, než tomu bylo v před – krizovém období.

Závěr práce je věnován mezinárodní komparaci s pobaltským státem Litvou, která je založena na porovnání ekonomického vývoje zemí a harmonizovaného indexu cen bytových nemovitostí CPI zachycujícího vývoj těchto cen.

Teoretická část

1. Vymezení pojmu cenová bublina na trhu nemovitostí

Realitní bublina nebo také cenová bublina na trhu nemovitostí je jedna z možných cenových bublin. Obecně můžeme bublinu okolo ceny aktiva definovat jako odchýlení se tržní ceny aktiva od jeho fundamentální hodnoty, kdy tato odchylka je asymetricky vytvořena. (Valadez, 2010). Dle Stiglitze (1990, str. 13) vzniká cenová bublina tehdy, pokud je aktuální důvod vysoké ceny v současnosti očekávání investora, že v budoucnu bude prodejní cena vysoká, aniž by tato cena byla fundamentálně vysvětlena¹. Zastánci behaviorálního přístupu říkají, že cena aktiv není tvořena pouze a výlučně fundamentálními faktory, tedy faktory měřitelnými, ale také faktory, které přímo měřit nemůžeme, například faktory psychologickými. Toto je vysvětleno dle Case a Shillera (2004) tím, že poptávka na trhu nemovitostí je poháněna kupujícími, kteří jsou dnes ochotni platit za nemovitost vysokou cenu, protože v budoucnu předpokládají nereálné zhodnocení bydlení, což je důvod vzniku realitní bubliny.

Ferguson (2013) popisuje cenovou bublinu v rámci několika fází, zahrnujících vznik a vývoj:

- ❖ Fáze změny ekonomických podmínek
 - Fáze je spojena s vytvářením nových a zajímavých investičních příležitostí
- ❖ Fáze očekávání nárůstu zisku
 - Horečný nákup vedoucí k rychlému nárůstu cen aktiv
- ❖ Fáze vstupu prvoinvestorů a spekulantů na trh
 - Motivace představou jednoduše dosaženého zisku, nárůst poptávky vyvolává cenovou bublinu, jelikož utvořené tržní ceny nejsou fundamentálně odůvodněny
- ❖ Fáze strachu z příliš vysokých cen aktiv
 - Investoři se začínají zbavovat aktiv
- ❖ Fáze vystřízlivění, hromadného prodeje aktiv a splasknutí cenové bubliny

¹ Fundamentální faktory cenového vývoje viz kapitola č.2.3.

V následujících podkapitolách přibližuje práce pohled na cenovou bublinu z pohledu behaviorální ekonomie, keynesiánského pohledu a pohledu rakouské školy, kdy poslední dvě zmíněné spojují problematiku cenových bublin především s monetární politikou.

1.1. Behaviorální přístup a spekulace

Behaviorální přístup přináší mnoho teorií a modelů, které popisují pohyby výnosů aktiv, ať už excesivních či především neočekávaných. Tedy pohyby cen aktiv, které nekopírují trajektorii vývoje fundamentálních faktorů. Toto chybné ocenění aktiv je dle Schillera (1981) způsobeno interakcí racionálních a iracionálních aktérů na trhu aktiv, v tomto případě tedy na trhu nemovitostí. Zatímco racionální obchody vedou ceny aktiv do rovnovážného stavu, iracionální obchody zahrnující spekulanty realizují destabilizační transakce a vychylují cenu z rovnováhy. Je-li cena aktiva pod rovnovážnou hodnotou, racionální aktéři (arbitrážéři) tato aktiva nakupují, a tak napomáhají odstraňovat možné potenciální bubliny. Teoreticky by tedy bubliny neměly vůbec vznikat. Behaviorální model cenových bublin na trhu aktiv označuje za hlavní determinantu míry výnosu změnu cen aktiv (nemovitosti) a toku z ní plynoucí (výnos z pronájmu). Současná cena odráží očekávání o výnosu v budoucnu a současnou zvýšenou poptávku spekulantů. Právě chování spekulantů je v tomto případě zásadní – ti jsou často hnáni emocemi a představou nereálného budoucího očekávání o zisku, které zásadně působí na tržní cenu aktiva.

Ve své další práci Schiller (2005) zmiňuje tzv. katalytické faktory:

- ❖ Internetový boom a rozvoj online obchodování
- ❖ Penzijní programy a podílové fondy
- ❖ Pokles inflace
- ❖ Vzestup hazardu
- ❖ Exploze kapitalismu a vlastnická společnost

Hlavním faktorem, který je zásadní pro potřeby této práce, je právě soukromé vlastnictví, které v současnosti není výsadou pouze bohatých kapitalistů, ale je dostupné i široké veřejnosti. Všechny výše zmíněné jsou ovšem dle Schillerovy teorie důvodem růstu realitního trhu.

Brunnermeier (2003) označuje za hlavní důvod vzniku a především přetrvávání cenových bublin asymetričnost informací, tedy fakt, že nadhodnocení cen není zjištěno všemi aktéry v ten samý okamžik. Informace jsou na trhu rozptýleny mezi subjekty a neexistuje

informační množina, kterou by aktéři na trhu sdíleli. A to ani v případě, že se na trhu pohybují pouze racionální jedinci.

Další behaviorální přístup, stejně jako všechny ostatní, pracuje s předpokladem, že trh není efektivní. Zároveň pracuje s nemovitostí jako s rizikovým aktivem s dokonale neelastickou nabídkou, které přináší dividendu ve formě imputovaného příjmu, či příjem z pronájmu. Informace jsou brány jako volný statek, který racionální jedinci zpracovávají. Chování je v tomto případě anticyklické, tedy pohyb ceny aktiva nad fundamentální hodnotu vyvolá u aktérů na trhu prodej a naopak. Spekulanti informace rovněž zpracovávají, ovšem jako iracionální jedinci jim přidávají či ubírají na významu dle toho, zda se jedná o pozitivní, či negativní informaci. Dochází tedy k nadhodnocování a podhodnocování informace². Toto můžeme označit za mylné vnímání ceny aktiva. Pokud by tito spekulanti byli z trhu vyloučeni, tedy aktéři na trhu by byli čistě racionální a neovlivnění emocemi, cena nemovitostí by byla na svém rovnovážném bodě odrážejícím fundamentální faktory. (DeLong, Shleifer, Summers a Waldman, 1990).

1.2. Tradiční pohled a monetární politika

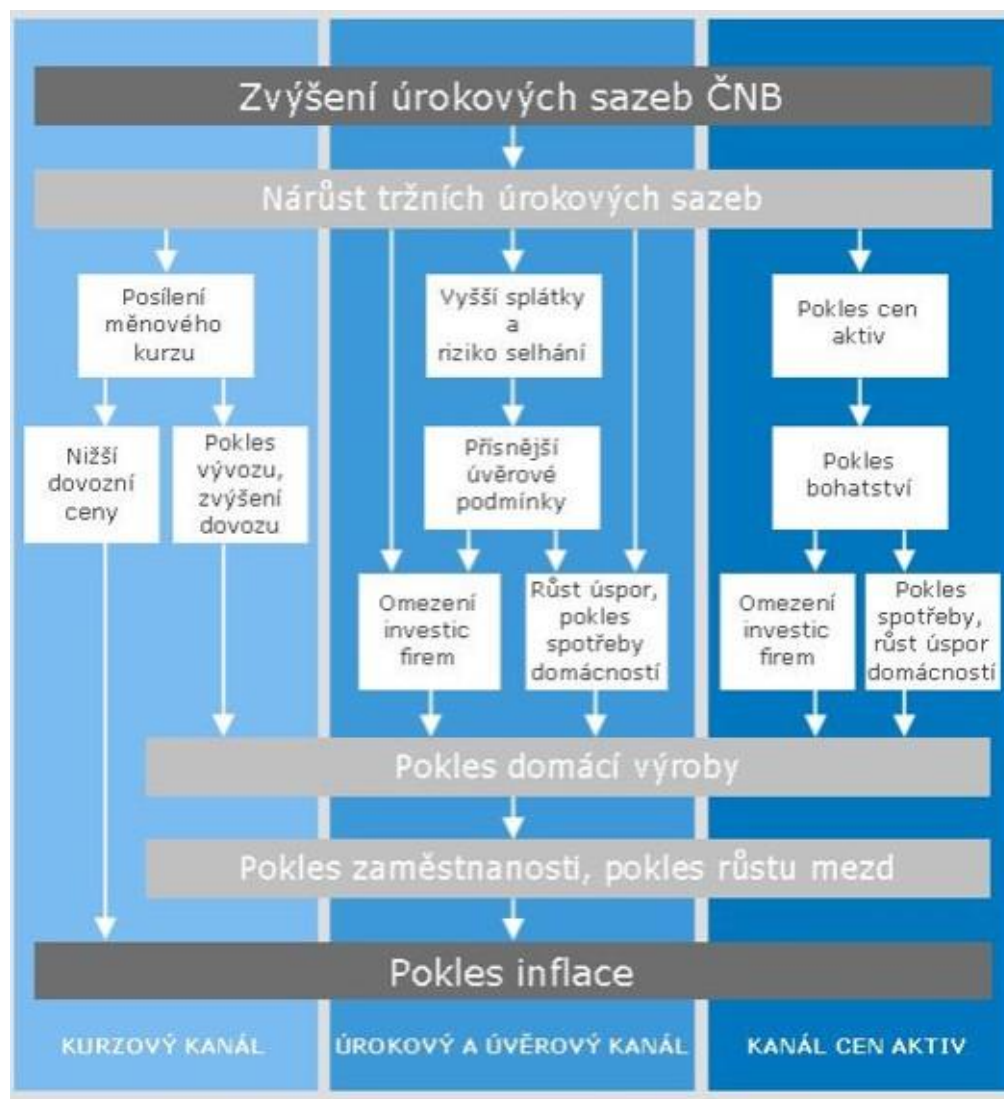
Tradiční pohled předpokládá, že aktéři na trhu preferují riziková aktiva a aktiva uchovávající reálnou peněžní hodnotu, k čemuž jsou vedeni tržními úrokovými sazbami, které jsou náležitými efekty ovlivňovány operacemi centrální banky, konkrétněji změnami (navýšením) likvidity v ekonomice. Tento vztah nazýváme transmisním mechanismem, jehož vztahy jsou ilustrovány na obrázku č.4. (Friedman a Schwartz, 1963). Operace na volném trhu, které provádí centrální banka ovlivňují ceny aktiv přes prvotní vliv na cenu státních cenných papírů a akcií, nemovitostí, dalších komodit jako je například zlato a dodatečně přes konečný efekt, což je vyšší celková cenová hladina. Zvýšená cena aktiv je tedy brána jako možná předzvěst vzniku inflace.

Hayek a von Mises, tedy pohled rakouské školy, vidí hlavní důvod vzniku cenových bublin na trhu aktiv v uvolněné měnové politice umožňující snadný přístup k bankovním úvěrům způsobující jejich nárůst. Dochází tedy ke srovnávání růstu cen aktiv s růstem celkové cenové hladiny. Moderní představitelé této školy varují před makroekonomickou nestabilitou, která by byla způsobena finanční krizí v důsledku přetrvávající a hromadící se nerovnováhy na finančním trhu. (Borio a White, 2003). Index této nerovnováhy je složen z úvěrového gapu a mezery výstupu, a identifikuje propad cen aktiv vedoucí

² Tzv. „býčí a medvědí trh“

k možným ztrátám reálného výstupu. Borio spojuje vliv ceny nemovitosti a úvěrovou expanzi s finančním cyklem. Pokud existuje shoda mezi vrcholem hospodářského a finančního cyklu, je toto následováno poklesem cen nemovitostí a bankovní krizí vedoucí až k možné recesi.³ Další příčinou může být prostředí nízké inflace, kde podle Hotta a Jokipiiho (2012) dochází k růstu cen nemovitostí.

Obrázek č.1: Transmisní mechanismus a dopad změn sazeb ČNB na ekonomiku



Zdroj: ČNB. Měnová politika – články, 5. Dopad změn sazeb ČNB do ekonomiky⁴.

³ Podobně jako tomu bylo v roce 2007.

⁴ Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/vzdelavani/mp_clanky/kapitoly/mp_05.html

1.3. Historické příklady v souladu s teoriemi

Cenové bubliny historicky nezaznamenáváme pouze ojediněle. Již na počátku 17. století se setkáváme s tzv. Tulipánovou mání v Holandsku a následně v století 18. dochází k bublině Pacifické, která postihla Velkou Británii. Jako další bychom mohli zmínit bublinu vyvolanou Johnem Law ve Francii, známou také jako Mississippi Company. Následující kapitoly práce se zaměřují na dvě nejaktuálnější cenové bubliny, a to Japonskou cenovou bublinu na trhu s nemovitostmi a americkou hypoteční krizí.

1.3.1. Americká hypoteční krize

V září a říjnu 2008 došlo v USA k vážnému finančnímu výpadku, který způsobil zhroucení řady velkých finančních institucí. Za hlavní příčinu finanční krize je považován americký trh s bydlením. Od konce devadesátých let se ceny nemovitostí rychle rozvíjely v reakci na řadu faktorů, které přispívaly, včetně trvale nízkých úrokových sazeb, nadprodukcí půjček a spekulací. Jedním z důvodů bylo splnění tzv. „amerického snu“, kdy se bydlení stalo dostupným pro širokou veřejnost, která by si za jiných okolností vlastní bydlení dovolit nemohla. Úvěrová politika byla nastavena spíše na sociální faktory, než na bonitu klientů. Hypoteční úvěry byly poskytovány i bez nutnosti doložení příjmu.⁵ Splasknutí bubliny na trhu nemovitostí související s problémem splácení nestandardních hypotečních úvěrů a následným poklesem cen nemovitostí vedlo spolu s kolizí jiných bublin na trzích aktiv k úvěrové krizi. Byla to však složitá síť finančních inovací ke snížení rizika, která způsobila, že se krize rozšířila na finanční trhy a do reálné ekonomiky. Zejména finanční instituce, které hledaly cestu k maximalizaci zisku (odměny za množství uskutečněných úvěrových transakcí), používaly komplexní finanční proces charakterizovaný vysokými zadlužovacími úvěry a nedostatečnou analýzou rizik. Před zářím 2008 se pozornost vládních institucí v USA zaměřila především na řešení problémů s likviditou, stimulaci poptávky a zabránění úpadku na hypotečním trhu. (Klyuev, 2008).

- Federální rezervní fond (FED) snižuje úrokové sazby a zavádí řadu opatření zvyšujících likviditu ke zmírnění vznikající úvěrové krize
- řádné převzetí neúspěšné investiční banky Bear Stearns
- právní předpisy, které se snaží stimulovat poptávku a omezit uzavření trhu s hypotékami

⁵ Hypoteční úvěr bez dokumentů, Flexibilní hypoteční úvěr s možností výběru výše splátek, Hypoteční úvěr s možností optimalizovat financování vlastními zdroji.

Tato úvěrová expanze vyvolaná snížením úrokových sazeb generovala obrovskou finanční zásobu. Přes úvěrový kanál došlo ke zvýšení objemu nesplacených úvěrů a spotřební kanál přispěl k vyšší zadluženosti USA. Došlo také ke zvýšení inflace díky nízkým úrokovým sazbám. Přes investice evropských finančních institucí se krize z amerického trhu globálně rozšířila. Efekty náhlého splasknutí bubliny na trhu nemovitostí s sebou nesou vyšší ztráty výstupu s delším časovým horizontem než efekty cenových bublin na trzích jiných aktiv. Pokud hypoteční úvěry tvoří velký podíl na úvěrech celkových, cenové bubliny na těchto trzích znamenají významnější hrozbu finanční stability země. (Schiller, 2005).

1.3.2. Japonský trh s nemovitostmi

Krize na japonském trhu s nemovitostmi počátkem 80. let se vyznačuje především spekulativním charakterem, kdy japonské firmy začaly enormně investovat do nemovitostí. Spekulativní investiční výdaje byly zároveň podpořeny expanzivní monetární politikou, kdy centrální banka Japonska poskytovala na tyto rizikové investice úvěry s výhodnou úrokovou sazbou. Zvýšená poptávka na trhu s nemovitostmi způsobila růst cen a spekulativní horečku. Dlouhodobá neudržitelnost vyústila ve splasknutí bubliny, propadu cen nemovitostí, poklesu objemu investic a snížení agregátní poptávky. Japonská centrální banka na tuto situaci zareagovala snížením úrokových sazeb, které se dostaly na nulovou úroveň. To se ukázalo jako nedostačující a Japonsko se dostalo do deflační spirály a následně do pasti likvidity, kdy se reálná hodnota úvěrů přesouvala redistribučním efektem od dlužníků k věřitelům, a dlužníci přestali být schopni splácet své závazky. Následovala řada stimulačních balíčků, se kterými přišla Japonská vláda. Ta začala investovat do veřejných statků bez ohledu na nutnost či jejich potřebu. Multiplikační efekt se nedostavil, naopak došlo k negativnímu vlivu na japonský vládní rozpočet. Financování schodku probíhalo formou zvýšení daní, což zemi uvedlo zpět do další recese následované opětovným deficitním financováním. Z opakujících se recesí zemi pomohl zvýšený export související se závislostí čínské ekonomiky na komponentech z Japonska. To dočasně podpořilo růst HDP, mírné snížení nezaměstnanosti a ústup deflace. Následné živelné pohromy a zhodnocení měny ovšem znovu přispěly k deflačnímu vývoji. Koncem roku 2010 se japonská ekonomická situace začíná zlepšovat. Následky krize vyvolané splasknutím bubliny na trhu nemovitostí můžeme ovšem pozorovat dodnes. (Schiller, 2010, Stiglitz, 1990)

1.4. Ukazatele identifikace cenových bublin na realitním trhu

Ceny na trhu nemovitostí se vyznačují procykličností. Důvodem jsou optimistická očekávání a příznivé makroekonomické prostředí, které tuto procykličnost svým spolupůsobením vytváří. Ekonomické subjekty v důsledku toho ztrácí svůj racionální úsudek. To se projevuje v nadměrném riziku, které na sebe tito aktéři berou. V ekonomice, která se nachází ve fázi konjunktury se projevuje také úvěrová expanze, což podporuje ceny nemovitostí v jejich růstu. Následně vlivy a spolupůsobením mikroekonomických a makroekonomických faktorů vzniká v ekonomice bublina. Pokud chceme identifikovat bublinu, je potřeba znát její charakteristiku. Pokud vzniklá cenová bublina má původ v behaviorální stránce, není možné ji změřit a identifikovat analýzou fundamentálních faktorů. Možné způsoby identifikace můžeme rozdělit na trendové křivky, statistické filtry, poměrové ukazatele a strukturální metody. (Zemčík, 2011)

- ❖ Trendové křivky a statistické filtry
 - Srovnání trendu časové řady s vývojem ceny na trhu aktiv
- ❖ Poměrové ukazatele
 - Identifikace nerovnovážných cen
 - Price-to-income (poměr ceny nemovitosti a příjmu)
 - Price-to-rent (poměr ceny nemovitosti k ceně nájmu)
- ❖ Strukturální modely
 - Ekonometrické modely
 - Fundamentální faktory (vývoj mezd, zaměstnanost, úrokové sazby, způsoby financování nákupu nemovitosti, demografické faktory, nákladové faktory)

První dvě zmíněné možnosti identifikace cenových bublin zanedbávají fundamentální faktory, tedy mohou zkreslovat a nadhodnocovat aktiva. Vyznačují se taktéž krátkou časovou řadou. Strukturální modely naopak zohledňují pouze faktory fundamentální. Mezi ty řadíme faktory poptávkové a nabídkové, zmíněné v kapitole 2. Práce se bude v praktické části zabývat nejprve analýzou vývoje vybraných fundamentálních faktorů a jejich vlivem na cenu nemovitostí, a následně bude doplněna poměrovými ukazateli identifikace cenových bublin, které budou níže konkrétněji popsány.

1.4.1. Price to income

Poměr ceny nemovitosti a příjmu nám říká, zda a jak jsou nemovitosti dosažitelné s ohledem na reálný důchod ekonomických subjektů. Tento ukazatel je sledován centrálními bankami a Česká národní banka jej zveřejňuje ve zprávách o finanční stabilitě. Při výpočtu se bere v úvahu průměrný byt o rozloze 68 m² a klouzavý součet mezd za jeden rok. V případě vysokých hodnot značí vysokou náročnost financování nemovitosti.

1.4.2. Price to rent

Ukazatel srovnává cenu nemovitosti a výnos z jejího pronájmu. Při vysoké hodnotě ukazatel značí nadhodnocení související s behaviorálně psychologickými faktory očekávání vysokých budoucích zisků z pronájmu. Vysoká hodnota také svědčí o výhodnosti alternativy nájemního bydlení v porovnání s bydlením vlastnickým, a tedy s rostoucí hodnotou tohoto ukazatele by měla klesat poptávka po vlastnickém bydlení (nemovitostech). Podstatné je zohledňovat náklady obětovaných příležitostí. Česká národní banka ukazatel porovnává s výnosy státního dluhopisu a se sazbami nových úvěrů na bydlení.

Dílčí závěr

Jako hlavní příčiny vzniku cenových bublin na realitním trhu můžeme označit psychologické motivy a spekulace související s neracionálními arbitrážery/ekonomickými subjekty vystupujícími na trhu, očekávající příznivé investiční zhodnocení v budoucnu. Dalším aspektem vstupujícím do této problematiky je finanční sektor a kroky centrálních bank ovlivňující dostupnost hypotečních úvěrů a množství likvidity v ekonomice.

Při identifikaci cenové bubliny na trhu nemovitostí je třeba brát do úvahy nejen aspekty behaviorální a monetární, ale také fundamentální faktory strany poptávky a nabídky působící na vývoj cen nemovitostí. Při vynechání vlivu fundamentálních faktorů se mohou ceny na trhu nemovitostí zdát nadhodnocené.

Bubliny na realitním trhu a jejich splasknutí způsobují dlouhodobé recesní tendence, které se přes úvěrový trh přenáší na trhy jiných aktiv, a vlivem globalizovaného finančního trhu mohou způsobovat závažné světové ekonomické krize. Situaci na trhu nemovitostí je třeba monitorovat.

2. Charakteristika trhu s nemovitostmi a jeho subjektů

Na realitním trhu se setkáváme se specifickým druhem zboží. Tato specifika můžeme obecně rozdělit do dvou skupin (Maier, Čtyroký):

❖ **Fyzická specifika**

❖ **Sociální specifika**

Fyzická specifika

Již ze své podstaty je nemovitost vázána k určitému území, tedy má svou danou fyzickou polohu. Stejně tak můžeme každou nemovitost využívat určitými způsoby, kdy každá změna způsobu užívání nemovitosti s sebou nese vysoké náklady, ať už finanční, či časové. Můžeme tedy říci, že fyzická specifika trhu s nemovitostmi souvisí především s vnějšími vlivy okolí, které ovlivňují ekonomický potenciál dané nemovitosti.

Sociální specifika

Co se sociálních specifíků týče, zásadní je zde frekvence transakcí na trhu, která je u nemovitostí standardně malá. Z důvodu nedokonalých informací jak na straně nabídky, tak i poptávky (konkrétněji vymezeno v kapitole níže) vystupuje na trhu s nemovitostmi v častých případech zprostředkovatel (např. realitní kancelář). Zprostředkovatel ovšem také nemá komplexní informace o trhu a reprezentuje tedy poměrně malou část celkového trhu. Nabídka nezahrnuje veškeré volné nemovitosti na trhu, možnosti poptávky jsou tak značně omezeny. (Maier, Čtyroký)

I přes tyto odlišnosti od trhů s movitými statky je trh s nemovitostmi parciálním trhem všeobecného tržního systému, který podléhá obecným zákonitostem trhu, ovlivňuje a proniká do ostatních dílčích trhů národního hospodářství. Zároveň můžeme říci, že vývoj cen nemovitostí a situace na realitním trhu výrazně působí na celkovou hospodářskou situaci země. Vývoj cen nemovitostí odráží danou ekonomickou situaci a hospodářský vývoj. V období konjunktury sledujeme růst cen nemovitostí, naopak recese s sebou přináší cenový pokles. Toto vysvětlujeme složitým a strukturovaným systémem, kdy trh zahrnuje dodavatele realizujícího jak samotnou výstavbu, a tedy stavební proces, tak proces dodání materiálů a všech souvisejících stavebních prací, dále následný prodej, případně pronájem. Expanze v této oblasti trhu je pro národní hospodářství velmi podstatný faktor. (Císař, s. 17)

Trh s nemovitostmi je velmi obsáhlý. Spadají do něj nemovitosti průmyslového charakteru, rovněž zahrnuje trh s pozemky, rekreační objekty, kancelářské prostory a rezidenční nemovitosti. Tato práce se zaměřuje na rezidenční oblast trhu s nemovitostmi, tedy zjednodušeně na trh s bydlením. Tímto trhem se zabývá například (Lux s. 15-17), který charakterizuje bydlení jako: „*Heterogenní, komplexní, multi-dimenzionální zboží.*“ Zjednodušeně můžeme říci, že při výběru bydlení porovnává spotřebitel velké množství aspektů, jako je například lokalita a s tím spojená občanská vybavenost, užitná plocha, stáří, kvalita užitých materiálů, design, přidružené prostory (sklep, garážové stání, balkón, zahrada), okolní infrastruktura a další. Všechny výše uvedené aspekty charakterizující rezidenční nemovitosti ovlivňují cenu bydlení. Z podstaty věci je nemovitost předmětem dlouhodobé spotřeby. Jedinec či domácnost na realitním trhu (zejména v případě vlastnického bydlení) vystupuje zároveň jako spotřebitel i investor, a to i v případě, že nedochází ke spekulativní koupi za účelem následného prodeje či pronájmu nemovitosti. Významným aspektem bydlení jsou také vysoké transakční náklady spojené se stěhováním, kdy se jedná o náklady finančního charakteru navýšené o náklady časové, či emoční. Tyto vysoké transakční náklady jsou spojeny s relativně pomalým přizpůsobením trhu na změny v důchodech, tedy mluvíme o malém důchodovém efektu na trhu.

Konkrétněji je poptávková a nabídková strana trhu s nemovitostmi vymezena v následujících podkapitolách.

2.1. Základní charakteristika strany poptávky

V rámci trhu s rezidenčními nemovitostmi, kam můžeme zařadit jak bytové, tak rodinné domy, zaujímají dominantní postavení na straně poptávky jednotlivci či domácnosti (rodiny), kteří na trhu realizují rozhodnutí, zda vstoupit do vztahu nájemního, či vlastnického (konkrétněji viz. kapitola č.2). Na straně poptávky se tedy střetáváme s multidimenzionálním rozhodováním subjektů - poptávajících, které souvisí s výše jmenovanými specifiky. Jednak poptávající volí objekt (nemovitost - novostavba, starší výstavba, byt, rodinný dům), dále je rozhodující lokalita a ostatní přidružené faktory a zásadním rozhodnutím je již zmíněná volba typu vlastnictví bydlení.

V souvislosti s poptávkou na trhu nemovitostí je důležité zmínit vztah k demografickému vývoji obyvatelstva, vnitřní migraci, a rozvoji ekonomiky. V rámci rezidenčního trhu dochází u poptávajícího ke koupi či pronájmu nemovitosti v souvislosti s bydlením, tedy pro vlastní potřebu. Zároveň, jak již bylo uvedeno v úvodu práce, z podstaty statku

dlouhodobé spotřeby je i tato koupě investicí, kde platí nízká míra rizikovosti, nízký výnos a malá likvidita.⁶ Investice do nemovitosti s sebou nese rizika související s jejich podstatou, což je nepřemístitelnost. Tato rizika můžeme obecně rozdělit: právní, politická, makroekonomická a technická. (Lux, s. 39).

Pro vstup poptávajících na trh je rozhodujících několik faktorů. Mezi nejvýznamnější patří očekávání budoucího vývoje příjmů, výše nájemního bydlení, a tedy porovnání nákladů na pořízení vlastního bydlení s výdaji na bydlení nájemní v rámci stejné kvality bydlení, posouzení vlastnického bydlení jako investice a měnové a inflační tendence. (Lux, kapitola 2.2 a 3).

Stejně jako poptávku po zboží a službách i poptávku na trhu nemovitostí je možné popsat pomocí cenové elasticity, která určuje sklon poptávkové křivky. Lux a Sunega hovoří o odhadu -0,8. Jako vysvětlení záporné hodnoty je uvedena jedinečnost nemovitostí. (Lux, Sunega).

Zásadní pro tržní rozhodování poptávajících subjektů je, jak již bylo uvedeno výše, velikost příjmu. Cenová elasticita nevysvětluje právě tuto citlivost změn poptávaného množství na změny v příjmech. Obecná charakteristika trhu nemovitostí pracuje s předpokladem důchodové neelasticity, a to z důvodu dlouhého časového horizontu potřebného k prodeji či nákupu nemovitosti. Novější výzkumy dokazují, že důchodová elasticita poptávky na tomto trhu je jednotková, v některých případech i vyšší než jedna, tedy elastická. Předpoklad zvýšení příjmu poptávajícího o 1 % tedy povede ke zvýšení poptávaného množství rovněž o 1 %. (Lux, Sunega).

Na straně poptávky se mimo domácností také setkáváme se subjekty, kteří investují do nemovitosti s vidinou zisku a skokového zhodnocení investice v budoucnu, tedy ne pro vlastní potřebu. Tyto subjekty můžeme nazvat spekulanty.

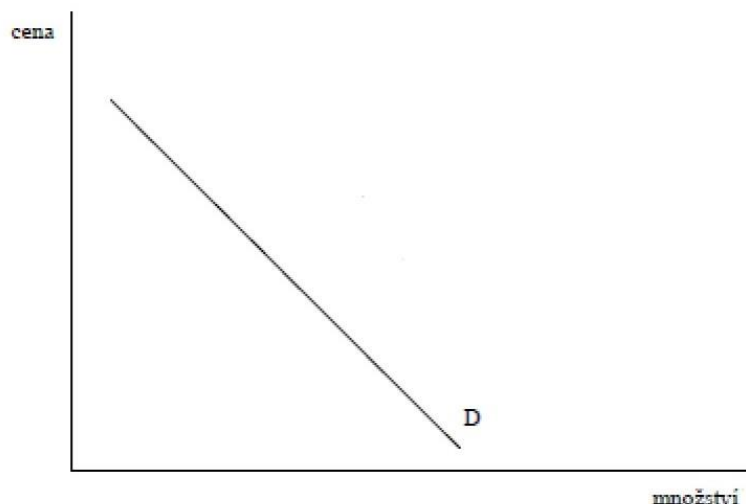
Dalšími subjekty poptávky na trhu s nemovitostmi jsou samozřejmě také obce a neméně významným subjektem samotný stát. Mimo právní rámec, který se dotýká vlastnických práv, práv nájemců apod. ovlivňuje zásadně trh s nemovitostmi prostřednictvím daňového systému. Zároveň tvoří také významnou složku poptávky. Koupě nemovitostí tímto poptávajícím není zpravidla za účelem zisku ani vlastní potřeby, slouží k uspokojení potřeb veřejnosti. Zpravidla tyto investice zahrnují oblast zdravotnictví, školství či státní správy. V rámci této práce analyzující segment rezidenčního trhu není tedy tento poptávkový segment podstatný. (Ort, str. 18)

⁶ Tzv. Magický trojúhelník

Subjekt, na který se práce následně spolu s domácnostmi zaměřuje je bankovní sektor, primárně Centrální banka a její monetární politika, která přes změny úrokových sazeb a bankovní regulace nepřímo, ale významně ovlivňuje vývoj poptávky na trhu rezidenčních nemovitostí.

Samotná poptávka je odvozena od rozhodování domácnosti o množství spotřebovávaného bydlení, které vychází jak z preferencí a příjmového omezení, tak z volby mezi nájemním a vlastnickým bydlením. Zachycen je tedy vztah mezi tržní cenou bydlení a poptávaným množstvím, kdy vidíme klesající tendenci – s růstem tržní ceny bydlení klesá ve společnosti poptávané množství rezidenčních nemovitostí.

Graf č.1: Poptávka na trhu bydlení



Zdroj: Poláková, O: BYDLENÍ A BYTOVÁ POLITIKA. 2006

Sklon a umístění jsou dány elasticitami cenovou a důchodovou (příjmovou).

2.2. Základní charakteristika strany nabídky

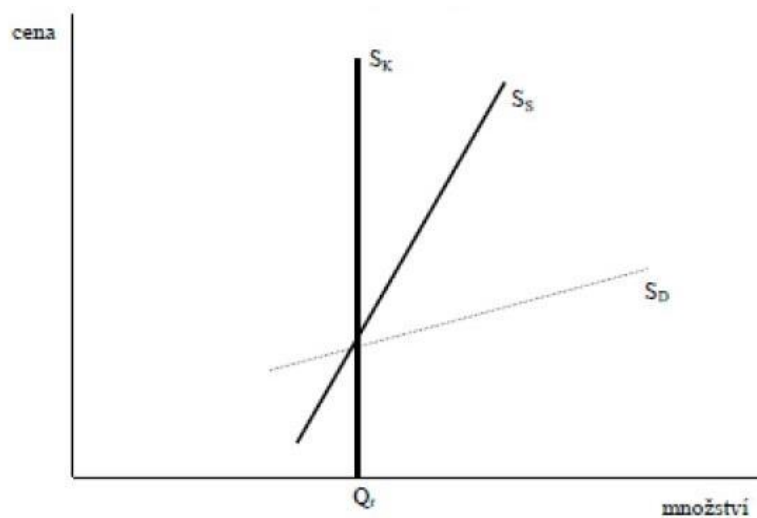
Obecně můžeme nabídku rezidenčních nemovitostí rozdělit na neelastickou nabídkovou část tvořenou segmentem stávající výstavby, kde je cena určena a na segment novostaveb či přesněji nové výstavby, kde cena určuje velikost nabídky. Subjekty vystupující na nabídkové straně se zaměřují na pronájmy či prodeje.

Nabídková strana nové výstavby je nejvíce ovlivněna zmíněným fyzickým aspektem a podstatou nemovitosti, což je prostorová zakořeněnost a navázání na pozemkový trh. Možnosti nabídky jsou tedy značně omezené. Důležitým faktorem je také delší horizont produkce, respektive výstavby.

Diferenciace produktu je i na tomto trhu podstatný aspekt, který ovlivňuje nabídku a následně i poptávku. Při realizaci novostaveb musí nabízející rozhodnout o množství daného typu bytů (velikost, materiály, design, prostorové uspořádání). Rozhodující je samozřejmě cílová poptávková skupina.

Nabídka je rovněž nepřímo ovlivněna demografickými i ekonomickými faktory, jelikož se standardně přizpůsobuje poptávce. V tomto případě můžeme vliv rozdělit do krátkého, střednědobého a dlouhodobého horizontu. Při ekonomické expanzi, kdy se zvyšují reálné mzdy obyvatelstva, se stejně jako na trhu služeb a statků předpokládá vyšší poptávka po bydlení. Výše jsme si nabídku rozdělili na neelastickou a elastickou část. V krátkém období zvýšenou poptávku lépe uspokojuje neelastická stávající výstavba, převážně nabídka bytových služeb. Výsledkem je vyšší kvalita těchto bytových služeb a také nabídka vyššího komfortu stávajícího bydlení. Z hlediska střednědobého horizontu reaguje nabídka nových bytů, jejichž realizace nezávisí na investicích do pozemků či infrastruktury, případně rozšíření nabídky stávající výstavby formou úprav nebytových jednotek, rekonstrukcí, atd. V dlouhém období reagují na zvýšenou poptávku i výstavby, u kterých je doba dokončení méně pružná.⁷

Graf č.2: Tvary nabídkových křivek na trhu s bydlením



Zdroj: LUX, M: Mikroekonomie bydlení. 2002

⁷ Tzv. výstavby „na zelené louce“

Dílčí závěr

Poptávka po rezidenčních nemovitostech je reprezentována domácnostmi. Velikost poptávaného množství souvisí jak s ekonomickou aktivitou obyvatelstva, primárně příjmy domácností (disponibilním důchodem), což je spjato s měnovou a inflační situací ovlivňující reálné mzdy, úrokové sazby a hypoteční trh (viz kapitola č.2), tak s faktory demografickými (počet obyvatel, věková struktura, velikost domácností, migrace). Neméně podstatným faktorem je také míra nezaměstnanosti a tedy situace na trhu práce, související s výše uvedenou vnitřní migrací obyvatelstva. Oblasti (regiony) s vyšší mírou nezaměstnanosti signalizují nižší ekonomickou výkonnost, související s menší koupěschopností jejich obyvatel, nižší poptávkou, a tedy nižšími tržními cenami nemovitostí. Těmto poptávkovým faktorům se práce podrobněji věnuje v kapitole 1.3. Protože je cena nemovitostí výsledkem interakce mezi nabídkou nemovitostí a poptávkou po nemovitostech, veškeré faktory ovlivňující poptávku po nemovitostech, ovlivňují jejím prostřednictvím i nabídku nemovitostí a naopak.

2.3. Faktory fundamentálního cenového vývoje⁸

Možností, jak dělit faktory ovlivňující ceny na realitním trhu je vícero. Pro potřeby práce je rozdělíme na faktory:

- ❖ **Poptávkové** (sociálně-demografické, ekonomické a finanční, politika země)
- ❖ **Nabídkové**

Při jejich definování se víceméně střetáváme s výše charakterizovanou stranou poptávky a nabídky na trhu s nemovitostmi. V zásadě se tedy jedná o faktory působící na velikost poptávky a nabídky a jejich vztahu k cenotvorbě, stejně jako na trhu běžných statků a služeb.

Poptávkové faktory ekonomické obecně souvisí s koupěschopností domácností na trhu nemovitostí. Můžeme sem zařadit růst HDP, inflaci, s tím spojený vývoj reálných mezd a situaci na trhu práce (nezaměstnanost). Pozitivní vývoj skutečného příjmu souvisí se zvýšenou poptávkou, a tedy nárůstem cen nemovitostí. Důležité je také množství zájemců na trhu, tedy demografický a sociální aspekt národního hospodářství (porodnost, úmrtnost, vnitřní migrace). Vycházíme se z předpokladu, že osoby zakládající rodinu

⁸ Celá kapitola na základě: HLAVÁČEK, Michal; KOMÁREK, Luboš (2011)

budou s větší pravděpodobností vstupovat do interakce s trhem nemovitostí, ať už ve vztahu nájemním, či vlastnickém. Podstatným sociálně demografickým aspektem je rovněž rozvodovost, která ovlivňuje množství domácností.

Součástí poptávkových faktorů působících na koupěschopnost domácností je trh finanční. Zde můžeme zmínit množství úvěrů, zadluženost domácností, s tím související velikost úrokové míry na hypotečním trhu, zároveň také klasické úrokové míry a ostatních nástrojů, které zjednodušují proces zadluženosti domácností.

Daňová politika země zahrnuje vývoj DPH, daně související s převodem nemovitostí, státní intervence ve formě podpory stavební výroby, či energetických zdrojů, daňové úlevy, a podobně.

Nabídkové faktory obecně souvisí se ziskovostí v sektoru stavebnictví. Jedná se o přímou úměru mezi prodejní cenou nemovitostí a velikostí produkce na straně nabídky.

Specifičnost trhu znemožňuje zachycení veškerých vlivů na ceny nemovitostí mimo použití ekonometrických modelů. Práce se tedy zaměřuje na vybrané faktory související převážně s počtem aktérů (domácností) na poptávkové straně trhu, ekonomickými faktory, tedy ekonomickým vývojem národního hospodářství a faktory finančními, především vývojem hypotečního trhu a stavem zadluženosti obyvatel.

2.3.1. Poptávkové faktory

i. Sociálně – demografické faktory

- ❖ Status domácnosti
- ❖ Demografické trendy

Se sociálními faktory spojujeme určitý status domácnosti, který se může lišit co do oblasti, regionu, a je spjatý s faktory ekonomickými, tedy danou ekonomickou situací rodiny, domácnosti. Souvisí také s daným historickým vývojem a tradicemi, kdy pro některé rodiny může být nepřijatelné bydlet v nájemním bydlení a je zde silná preference bydlení vlastnického. Úzce je spojeno s faktory demografickými. Mladí lidé obecně volí spíše bydlení nájemní, což je vysvětleno jejich prvním osamostatněním od rodičů, či přesunem z vysokoškolských kolejí do bytu. Tak zvané „startovní bydlení“ se vyznačuje větší flexibilitou, která je v tomto období pro mladší osoby podstatná. Zároveň se mladí lidé spíše soustřeďují v oblastech společenských center, kde z důvodu vyšších cen, spojených s lokalitou, volí bydlení nájemní. Zároveň je potřeba zmínit současné sociální a demografické trendy. Odkládání sňatků a početí prvního potomka prodlužují časovou

preferenci nájemního bydlení před vlastnickým, které znamená určité zakořenění a nižší flexibilitu.

ii. Ekonomické a finanční faktory

- ❖ Očekávaný vývoj budoucích příjmů
- ❖ Očekávané zhodnocení bydlení jako investice
- ❖ Transakční náklady
- ❖ Monetární politika země

Ekonomické a finanční faktory jsou rozhodující při výběru mezi vlastnickým a nájemním bydlením. Vycházíme z již zmíněného vztahu mezi vlastnickým bydlením a investicí, která je v tomto případě investicí dlouhodobého charakteru. Na financování vlastnického bydlení se domácnost ve většině případů podílí jak vlastními úsporami, tak zdroji dostupnými na finančních trzích. Vlastní úspory jsou determinovány především příjmovou stránkou domácnosti, tedy jejich čistou mzdou, kde můžeme obecně mluvit o makroekonomické situaci národního hospodářství. Cena vypůjčeného kapitálu (druhé složky financování vlastnického bydlení) je rozhodující, jelikož úrok silně ovlivňuje velikost splátky hypotečního úvěru a ovlivňuje tedy ekonomickou situaci a koupěschopnost domácnosti. Tím se dostáváme k monetární politice státu (centrální banky), která tak má velký vliv na poptávku a přeneseně tedy i na cenu rezidenčních nemovitostí.

iii. Politika země

Zásahy státu do fungování trhu existují i na trhu s rezidenčním bydlením. Převážně se jedná o daňovou politiku. Dle Luxe velikost zdanění finančního příjmu ovlivňuje velikost poptávky po vlastnickém bydlení, a to z důvodu zvýšení ceny nájmu, kdy se velikost ceny nájmu musí vyrovnat zvýšeným mezním nákladům z nájemního bydlení. Příjem z nájemného je tedy rovněž zdaňován (explicitní nájem). Naopak domácnosti, které žijí ve vlastnickém bydlení, mají teoreticky nižší tzv. implicitní nájem, který zdaňován není. To může domácnost ovlivnit při rozhodování nad nájemním, či vlastnickým bydlením. Mezi další patří například podpora bytové výstavby.

2.3.2. Nabídkové faktory

Jak již bylo řečeno, nabídka je převážně tažena výnosností stavebního sektoru. Obecně můžeme říci, že nabídkové faktory vstupují, resp. promítají se do cen rezidenčních nemovitostí s relativně velkým zpožděním, což souvisí převážně s dlouhou dobou přípravy stavby a výstavby. Můžeme sem zařadit většinu nákladových faktorů.

❖ Územní a legislativně-právní

Podpora bytové výstavby a související dostupnost jak legislativní, tak místní. Rozhodující jsou územní plány měst a obcí a administrativní složky získávání stavebních povolení.

❖ Ekonomicko-technické

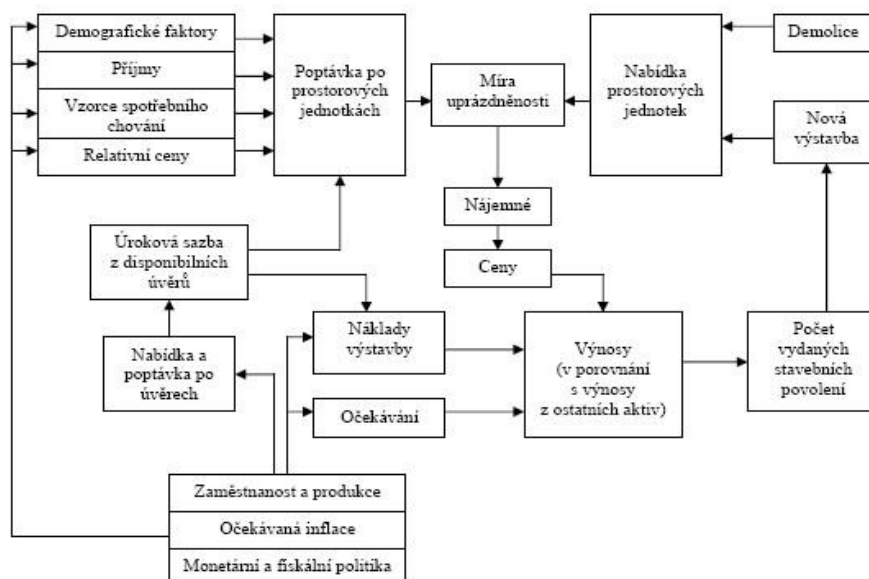
Mezi tyto faktory můžeme zařadit množství rozestavěných, dokončených a zahájených bytů, podíl rezidenčních staveb na celkové výstavbě, velikost (míra) investovaného kapitálu do rezidenční výstavby, úbytky bytů, apod.)

I strana nabídky je, stejně jako poptávka, ovlivněna demografickým vývojem a výší příjmu obyvatelstva. Demografický vývoj je kladným nabídkovým ukazatelem. Nabízející může na základě demografického vývoje posoudit vývoj současné i budoucí poptávky a na danou situaci se adaptovat.

Dílčí závěr

Schéma zobrazuje provázanost poptávkových a nabídkových faktorů a jejich působení na cenu na trhu rezidenčního bydlení. Na pravé straně vidíme nabídkové faktory, které se střetávají s faktory poptávkovými a utvářejí tak velikost nájemného a následně ceny vlastnického bydlení. Můžeme zde také pozorovat určitou cykličnost vývoje, kdy cena je nabídkovými faktory nejen determinována, ale zároveň sama působí na nabídkovou stranu.

Obrázek č. 2: Provázanost poptávkových a nabídkových faktorů na rezidenčním trhu



Zdroj: SUNEGA, P.: Makroekonomie bydlení.[8], s. 9.

Egert a Mihaljek⁹ ve své práci modelují tyto faktory následovně:

$$D^H = f(P^H, Y, r, WE, D, e, \bar{X})$$

Klíčovými faktory na straně poptávky jsou očekávaná změna ceny nemovitosti (P s indexem H), příjem domácností (Y), reálná úroková míra na hypotečním trhu (r), finanční bohatství (WE), demografické faktory a trh práce (D), očekávaná míra návratnosti bydlení (e) a vektor ostatních faktorů ovlivňujících poptávku (X). Pozitivní vliv na poptávku identifikujeme u příjmu domácností, finančního bohatství, očekávání návratnosti bydlení a faktorů demografických spolu s trhem práce, které ze své podstaty mohou poptávku ovlivňovat i negativně, stejně jako očekávání o změnách cen nemovitostí a reálná úroková míra na hypotečním trhu. Ostatní faktory považují za neutrální.

$$S^H = f(P^H, C(P^L, W, M))$$

Nabídka na trhu nemovitostí závisí, jak již bylo zmíněno výše, především na ziskovosti ve stavebnictví, které zároveň pozitivně koreluje s cenou na trhu nemovitostí a negativně na reálných nákladech výstavby (C), které zahrnují cenu pozemku (PL), mzdy zaměstnanců ve stavebnictví (W) a náklady na materiál (M).

⁹ Determinants of House Prices in Central and Eastern Europe – identifikují nejvýznamnější faktory cenového vývoje pro střední a východní Evropu.

Pokud tedy uvažujeme, že trh nemovitostí se nachází v ekvilibriu s poptávkou a nabídkou, které se rovnají, můžeme cenu na trhu nemovitostí zapsat následujícím způsobem:

$$P^H = f(Y, r, WE, D, e, \bar{X}, C(P^L, W, M))$$

3. Formy a financování bydlení se zaměřením na hypoteční trh

3.1. Formy a trendy bydlení

Trh rezidenčních nemovitostí je spojen se sektorem bydlení, na který se práce zaměřuje. Ten můžeme dále dělit. Pro potřeby práce je vhodně zmínit právní dělení z hlediska užívání nemovitostí, a to nájemní a osobní vlastnictví. Do právního dělení spadá také vlastnictví družstevní, tomu se však práce více věnovat nebude.

3.1.1. Nájemní bydlení

Nájemní bydlení vzniká na základě smlouvy uzavřené mezi pronajímatelem/vlastníkem a nájemcem. Pro tento typ bydlení je charakteristické oddělení práva vlastnického a užívacího, tedy vlastník není osoba, která obydlí využívá, ale zprostředkovává ho za úplatu další osobě. Stejně tak můžeme říci, že nájemce byt, který obývá nevlastní, ale pouze za úplatu užívá. (Občanský zákoník, zákon č.40/1964 Sb.)

Nájemní bydlení je dle ČSÚ obecně využíváno osobami spadajícími do střední či nižší třídy z hlediska velikosti příjmů. Tato teorie ovšem není všeobecně platná a jedná se o specifikum (nejen) České republiky. V zahraničí naopak nájemní bydlení užívají vysoko-příjmové skupiny obyvatel. Toto je odůvodněno rozdílem ve výšce nájemného a splátky hypotečního úvěru a v čase se tato skutečnost může měnit.

Využíváno je především jednotlivci, mladými páry a rovněž mladými páry s prvorozeným dítětem, pro které je tato forma na počátku kariéry a ekonomicky aktivního života přijatelnější, jelikož je místně nesvazuje a nevyžaduje velké množství vlastních zdrojů. U vyšších příjmových skupin se nájemní bydlení obecně pojí například s dojížděním za prací, kdy lidé tráví v místě trvalého bydliště pouze část pracovního týdne. (Schodelbauerová, 2000).

Výhody spojené s formou nájemního bydlení jsou míra svobody a nezávislosti člověka na nemovitosti, a do jisté míry také finanční nezávislost, kdy se výdaje domácnosti omezují výlučně na platbu nájemného a ostatních přidružených výdajů za služby s bydlením spojenými. Hlavní nevýhoda je zároveň výhodou vlastnictví osobního, jelikož v případě finanční tísně nemůže domácnost v nájemním bydlení využít obydlí jako investici k získání finančních prostředků či jako záruku pro finanční instituce. (Lux, 2002).

Nájemní bydlení dle vlastníka dělíme na bydlení ve vlastnictví fyzických a právnických osob, obcí a státu.¹⁰

3.1.2. Vlastnické bydlení

V případě vlastnického bydlení je uživatel bytové nemovitosti zároveň přímým vlastníkem. To s sebou přináší značné výhody, jelikož uživatel bytu má oprávnění nakládat s majetkem dle svého uvážení, což je současně jedna s největších výhod. Při výběru tohoto druhu vlastnictví je klíčovým faktorem to, že náklady nájemného jsou nulové, a hrazeny jsou pouze poplatky spojené s užíváním bytu. Nájemné, především u osob s nižšími příjmy mnohdy představuje velké procento z disponibilního příjmu. Další výhodou vlastnického bydlení je právní ochrana. V případě nedostatečného objemu vlastních prostředků je možné využít zástavního práva. Kupovaná nemovitost v tomto případě slouží jako druh zástavy, kterou žadatel v případě žádosti o úvěr na bydlení ručí. Není tedy potřeba zatížit tímto zástavním právem další nemovitost, či případně jinou osobu (ručitele). (Bradáč, 1998).

Soukromé vlastnictví nemovitosti s sebou přináší rovněž povinnosti související s nákladným právním servisem a platbou daně z nemovitosti, stejně jako s povinností starat se o nemovitost. Jako další z nevýhod je vysoká finanční náročnost, kdy prvotní investice mnohdy několikanásobně převyšuje možnosti kupujícího. (Zákona č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitostí).

Vlastnické bydlení je obecně výsadou vysoko-příjmových osob, případně vzniká formou dědictví, či daru. Toto tvrzení přestává platit s možnostmi široké veřejnosti financovat vlastnické bydlení z cizích zdrojů, převážně dostupnými hypotečními úvěry a deregulacemi finančního trhu. (Poláková, 2006).

¹⁰ Dle dotazníkového šetření MPSV z roku 2016 vlastní méně než polovina obcí v ČR obecní byty.

3.1.3. Trendy bydlení v České a Litevské republice

Trendy bydlení souvisí do určité míry s historií a tradicemi země. Česká republika patří mezi země s nejmenším podílem nájemního bydlení v Evropě. Statistiky serveru Eurostat ukazují, že v nájmu u nás žije 21 % domácností, přičemž průměr zemí Evropské unie činí 30 %. Litevská republika se co do objemu nájemního bydlení pohybuje zhruba na 10 %, a patří tak v rámci Evropy k zemím s nejmenším zastoupením této formy bydlení. Litva patří mezi velmi konzervativní země co se bydlení týče a na osobní vlastnictví je kladen velký důraz. Ve vlastním bydlí téměř 90 % Litevců. (Hypindex, 17.10.2017).

České bydlení je starší a přitom také menší, než je standard v Evropské unii. Průměrná velikost bytu v České republice dosahuje 78 m², zatímco průměr Evropské unie je 96 m². Průměrný byt v Litvě má rozlohu asi 62 m². (Stavební fórum, cit. 13.11.2017).

„Češi rádi bydlí ve vlastním. Jejich byty jsou ale často menší než je standard v Evropě a obecně je český bytový fond velmi zastaralý. Lidé si to uvědomují a chtějí bydlet lépe. Z našich průzkumů víme, že zhruba polovina českých domácností chystá v nejbližších letech rekonstrukci svého bydlení.“ říká předseda představenstva ČMSS¹¹ Vladimír Staňura.¹² (ČMSS, 17.10.2017).

Zároveň jsou v současnosti ovlivňovány moderními technologiemi a novými možnostmi nahlížení či nabízení bydlení jako možnost investice vedoucí k přímému toku finančních prostředků. Vlastnické bydlení je, jak již bylo zmíněno výše, investicí, která může svému majiteli zaručit budoucí finanční příjem. Taktéž se pro mnoho osob stává vlastnictví rezidenční nemovitosti zdrojem příjmu souvisejícím s následným pronajímáním dalším osobám/domácnostem. Tento způsob krátkodobých a střednědobých pronájmů má z pohledu spotřebitele/nájemce nesporné cenové výhody, kdy především turisté v dané oblasti nemusí vynakládat vysoké částky za ubytování v hotelu. Zároveň pro obyvatele dané lokace způsobuje tento trend snižování počtu volně dostupných bytů, které jsou skupovány tuzemskými i zahraničními subjekty jako investiční příležitosti. Příkladem tohoto současného trendu je například server Airbnb.¹³ Dle vlastního průzkumu portálu

¹¹ Českomoravská stavební spořitelna

¹² Dostupné z: <http://www.stavebni-forum.cz/cs/cesko-bydli-ve-vlastnim-byty-jsou-male-a-zastarale/>

¹³ V současnosti se proti Airbnb bouří Mallorca, Berliňané mohou pronajímat byty ve svém vlastnictví, kde nemají trvalé bydliště, maximálně na 90 dnů v roce pod hrozbou pokuty.

je nejvíce využíván v hlavním městě Praze a Vilnius, rovněž hlavním městě Litevské republiky, která se pro turisty začíná stávat atraktivní.

Dílčí závěr

Nájemní i vlastnické bydlení s sebou nesou jak výhody tak nevýhody, které mohou být pro jedince či domácnosti subjektivní s ohledem na jejich sociální či finanční situaci. Zda ve společnosti převažuje nájemní či vlastnické bydlení souvisí také s historickým a územním trendem. Česká republika spadá mezi oblasti s převažujícím vlastnickým bydlením, v případě Litevské republiky je však tento rozdíl ještě více markantní. Obě země využívají investičního vlastnictví k získání pasivního příjmu, ač je konkrétní reálné číslo těžce stanovitelné díky veřejným online portálům umožňujících krátkodobé či střednědobé pronájmy bez evidence.

3.2. Formy financování bydlení

Možnosti financování můžeme obecně rozdělit na využití vlastních a cizích zdrojů.

Financování za pomoci vlastních zdrojů je podmíněno velkým objemem disponibilních finančních zdrojů. Ty ovšem nemá k dispozici každý, převážně pokud hovoříme o mladých rodinách či jednočlenných domácnostech. V těchto případech jsou domácnosti závislé buď na spoření ze strany rodičů, dědictví, či právě na druhé, a stále častější variantě, která zahrnuje využití cizích zdrojů a zadlužení se. Život na dluh spojený se západním trendem umožňuje lidem uspokojit potřebu bydlení okamžitě, bez nutnosti dlouholetého spoření. To je dále podpořeno skutečností, že splátky těchto úvěrů na bydlení mohou být nižší, než platba nájemného. Důležitou roli hraje rovněž psychologický aspekt a skutečnost, že v případě platby nájmu neinvestujeme do vlastního bydlení, nýbrž peníze jdou takzvaně do „cizí kapsy“. Mezi nejčastěji využívané formy patří hypoteční úvěr či stavební spoření, lze však využít nejrůznější programy státní podpory, dotace a jiné formy úvěrů. (Finance, 9.3.2017).

3.2.1. Cizí zdroje financování – hypoteční trh

Hypoteční úvěr má oproti ostatním úvěrům nižší úrokovou sazbu. Tato výhoda je ovšem vyrovnána zástavním právem dané nemovitosti (hypotéka = zástava nemovitosti). „*K zajištění úvěru se může použít i rozestavěná nemovitost nebo nemovitost, která s financovaným záměrem přímo nesouvisí. V praxi se proto používá jako zástava např. rozestavěná nemovitost s pozemkem, která je zapsána do katastru nemovitostí. Dále se*

využívá zástava rodinného domu rodičů nebo jiných příbuzných, chat a chalup.“ (Srov. 2004). Při neschopnosti splácení je tato zástava využita ke krytí případných ztrát.

Dělení hypotečních úvěrů

Hypoteční úvěry můžeme dělit na dvě kategorie – účelové a neúčelové.

Účelový hypoteční úvěr

Účelovost se projevuje v tom, že při žádosti o úvěr je žadatel povinen sdělit a následně doložit účel zapůjčeného úvěru. Velkou výhodou těchto účelových úvěrů je rozhodně výše jejich úrokových sazeb, které jsou v porovnání s druhým typem hypotečních úvěrů, neúčelovými, velmi nízké. Další, pro mnoho osob značnou výhodou, je rozdělení plateb do delšího časového horizontu. (Vichnarová, 2007).

V současnosti je spektrum možného využití hypotečního úvěru širší, než tomu bylo v minulosti. Nejedná se pouze o koupi nemovitosti, ale účelů čerpání hypotečního úvěru je mnoho¹⁴:

- ❖ Koupě nemovitosti určené k trvalému bydlení
- ❖ Koupě nemovitosti určené k rekreaci
- ❖ Koupě pozemku
- ❖ Výstavba, dostavba, přestavba či nástavba nemovitosti
- ❖ Rekonstrukce či modernizace nemovitosti
- ❖ Dodatečné vybavení domu či bytu
- ❖ Vypořádání dědictví – Může nastat v případě, kdy je v dědickém řízení rozhodnuto o více dědicích nemovitosti a je potřeba některé dědice vyplatit.
- ❖ Vypořádání společného jmění manželů

Neúčelový hypoteční úvěr

Jedná se o tzv. Americkou hypotéku¹⁵, kdy bance žadatel není povinen ničím dokládat, na co jsou peníze využity. Jinými slovy lze tento typ nazvat jako „hypotéka na cokoliiv“. Oproti účelovému úvěru má horší úrokovou sazbu a maximální doba splácení je omezena většinou dvaceti lety (některé banky nabízejí i delší horizont). (Vichnarová, 2007).

¹⁴ Dostupné z: <https://www.gpf.cz/na-co-vsechno-lze-vyuzit-hypoteku-14-tipu-pro-vas>.

¹⁵ V USA se tento typ úvěru nazývá Home equity loan.

Úroková sazba

Rozhodujícím faktorem při výběru hypotečního úvěru pro většinu žadatelů je výše úrokové sazby. Konkurenční prostředí komerčních bank přináší také různou výši poplatků, mimořádných splátek bez poplatků apod., jedná se o určitý bonus či přidanou hodnotu k rozhodující výši úrokových sazeb. Ta je ovlivněna mnohými faktory:

- Doba fixace
- Zajištění úvěru
- Bonita žadatele

Doba fixace značí časový horizont, na který se smlouva sjednává, a v rámci kterého je výše úrokové sazby, a tedy výše celkové splátky neměnná. : „*Čím víc jistoty, tím je hypotéka dražší*“ (Vichnerová, 2007).

Zajištění úvěru znamená poměr mezi celkovým objemem úvěru a hodnotou zastavované nemovitosti (LTV¹⁶). Tato hodnota rovněž ovlivňuje výši úrokové sazby. Projevuje se zde přímá úměrnost, a tedy nižší hodnota LTV s sebou přináší nižší úrokovou sazbu. Jinými slovy můžeme říci, že dostatečný vlastní kapitál v případě částečného pořizování nemovitosti z cizích zdrojů snižuje riziko možné budoucí neschopnosti úvěr splácet, a ten je tedy nabízen s nižší úrokovou sazbou.

Každý žadatel je před poskytnutím úvěru bankou prověřován. Ta posuzuje tzv. bonitu žadatele o úvěr. Banky posuzují příjmy i pravidelné výdaje uchazečů, stejně jako případné předchozí problémy se splácením půjček jakéhokoli druhu. Posuzována je tak jak finanční zajištěnost žadatele, tak jeho finanční morálka. (Kociánová, 2012).

Nově se setkáváme s regulací hypotečního trhu a posuzování bonity klientů na základě ukazatelů DTI a DSTI. DTI ukazatel porovnává čisté roční příjmy žadatelů s jejich celkovým dluhem a DSTI čisté měsíční příjmy s měsíční splátkou dluhu. Za rizikové jsou považovány úvěry s DSTI nad 45 %, kdy měsíční splátka hypotéky převyšuje 45 % čistého měsíčního příjmu žadatele a roční DTI nad devítinásobek. (Tisková zpráva ČNB, cit. 12.6.2018).

¹⁶ LTV (= Loan-to-value) znamená v jakém poměru je výše půjčky, která je nabízena od banky a celkovou hodnotu nemovitosti

Dílčí závěr

Způsob financování bydlení pomocí hypotečního úvěru je v současnosti hlavním zdrojem k získání bydlení v osobním vlastnictví. Zároveň je také velmi významný v souvislosti s problematikou cenových bublin na trzích nemovitostí, jak již bylo řečeno v kapitole 1. Analytická část práce se tedy mimo jiné zaměřuje především na problematiku hypotečních úvěrů, které zároveň spadají i do fundamentálních finančních faktorů ovlivňujících cenu na trhu nemovitostí

Praktická část

Praktická část práce je zaměřena na konkrétní vývoj kupních cen na trhu rezidenčních nemovitostí v České republice, konkrétně se zaměří na cenový vývoj bytů v hl. městě Praze a Zlínském kraji. Podrobněji se věnuje problematice zvýšené poptávky na trhu s byty a zachycuje tak vývoj fundamentálních faktorů působících na poptávku na tomto trhu. Z důvodu aktuálnosti zvýšeného počtu hypotečních úvěrů a diskutovaným změnám monetární politiky České Národní banky se práce zaměřuje na hypoteční trh, problematiku zadluženosti domácností. Stručně se dotkne také nákladových faktorů. S ohlédnutím na rozsah práce, vybranou metodu komparace a velké množství proměnných se práce dále zabývá převážně stranou poptávky tvořenou domácnostmi vstupujícími na trh za účelem investice do vlastnického bydlení. Tento pohled je rovněž využit při zkoumání vývoje ukazatelů identifikace cenových bublin, kdy jsou využity poměrové ukazatele $price\ to\ income$ a $price\ to\ rent$, které jsou porovnány s trendem vytvořeným pomocí Hodrick Prescottova filtru. Poslední část práce je věnována mezinárodnímu srovnání cenového vývoje na trhu s nemovitostmi v České a Litevské republice, kdy je využit harmonizovaný index cen nemovitostí HPI – House price index.

4. Vývoj cen na rezidenčním trhu

Regionální diference cen bydlení nejen v České republice souvisí s mnoha faktory, které jsou podrobněji analyzovány v kapitole 5. Tato kapitola popisuje prostý cenový vývoj a komparaci tohoto vývoje na trhu s byty v Praze a Zlínském kraji jako východisko pro srovnání s vývojem dále zkoumaných ukazatelů.

4.1. Metodika a zdroj dat

Samotné nabídkové ceny nemohou odrážet skutečně realizovanou poptávku (jsou v tomto směru pouze indikativní). Na tu lze spíše usoudit z dosažených kupních cen. (Ceny bytů a úhrnné indexy, ČSÚ). Následující kapitoly zachycují vývoj realizovaných - kupních cen bytů, které vychází převážně z vlastních šetření a výpočtů na základě dat realitních portálů, cenové mapy společnosti Deloitte, serveru Fincentrum Hypoindex, Realitymix.cz, databáze společnosti Central Group, Trigema, Skanska, a databáze prof. Dolanského a Jones Lang la Salle. Zároveň využívá výstupů a šetření Institutu

strategického investování FFU VŠE, který z těchto databází čerpá. Ceny vlastnického bydlení – kupní ceny – jsou tedy ceny skutečně placené a vychází z prostého aritmetického průměru cen prodaných bytů. Roční hodnoty jsou vyjádřeny na základě čtvrtletních průměrů a vývoj je zkoumán dle meziročních změn tohoto ročního průměru z důvodu velkého množství dat v rámci sledovaného období 2000 – 2018 a s ohledem na rozsah práce. Zahrnují tedy jak starší byty, tak novostavby. Pro zjednodušení je prioritní proměnnou v použitých grafech a tabulkách průměrná jednotková kupní cena – Kč/ m².

Pojem bytová nemovitost znamená bytovou jednotku v bytovém domě. Bytové jednotky v rodinných domech jsou záměrně vynechány z důvodu vyšší proměnlivosti determinantů ceny a větší závislosti na nákladových faktorech, jako je například cena na trhu s pozemky, kterým se práce nevěnuje.

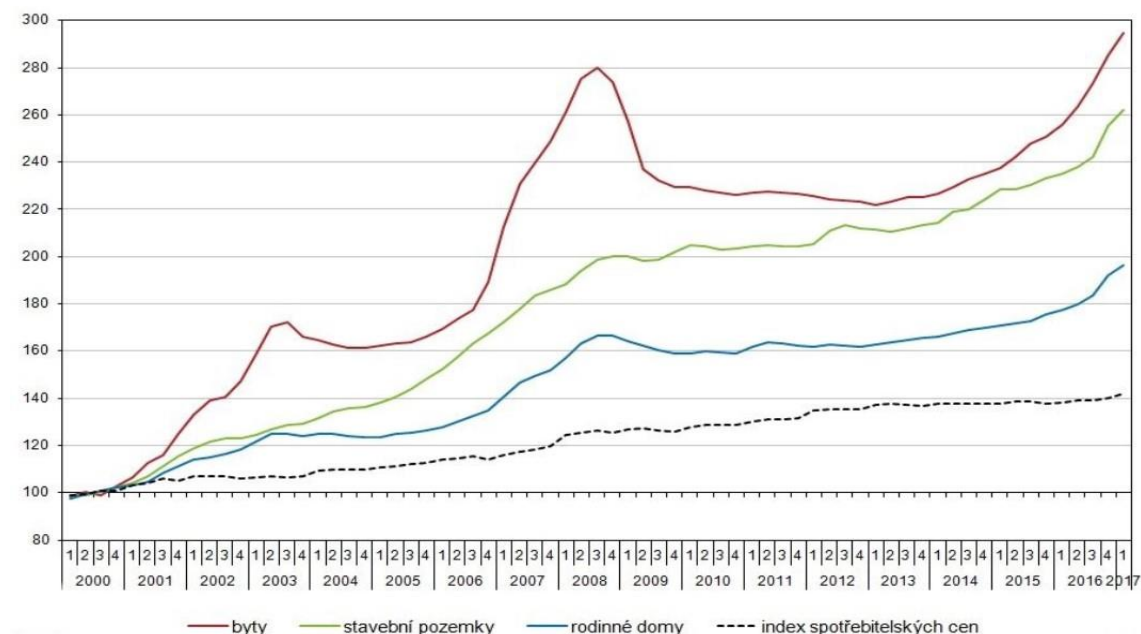
Vývoj cen je zachycován v oblastech hl. města Prahy jako celku zachycujícího všechny obvody a městské části. Je důležité upozornit na vliv městské části Praha 1, kde se setkáváme převážně se segmentem luxusních bytových nemovitostí. Zlínský kraj zachycuje okresy Zlín, Vsetín, Uherské Hradiště a Kroměříž.

4.2. Charakteristika trhu s nemovitostmi v České republice

Od počátku sledovaného období, tedy roku 2000 se tempo růstu cen na českém rezidenčním trhu zvyšovalo již třikrát. První růst pozorujeme v roce 2003, tedy před vstupem ČR do Evropské unie, následně v roce 2008 v souvislosti s realitním boomem v mnoha evropských zemích. Současná fáze růstu započala rokem 2014, a od té doby ceny bytů kontinuálně rostou. Dle analyzovaných hodnot následujících kapitol již překročily svá historická maxima. Podobný trend zaznamenáváme v rámci celé EU. Za hlavní příčiny je označován současný růst ekonomiky podpořený optimistickými očekáváními subjektů, a také nízké úrokové sazby hypotečních úvěrů. Ceny rodinných domů nerostou tak rychle jako u bytů. Důvodem je to, že se s nimi obchoduje v dlouhodobém horizontu. Navíc sledujeme určitý trend stěhování z rodinných domů do bytů, kdy se obyvatelé snaží dostat do měst, kde jsou větší pracovní příležitosti. Od roku 2000 do roku 2015 vzrostly ceny starších bytů podle údajů ČSÚ, viz. obrázek č.3 níže, o 136 %. V Praze bylo tempo růstu stejné jako průměr za celou republiku. Z jednotlivých krajů byty nejvíce zdražily na Královéhradecku (o 170 %), v Moravskoslezském (o 16 %) a Středočeském kraji (o 159 %). Podle údajů evropského statistického úřadu Eurostat ceny bytů a domů v Česku v prvním čtvrtletí

meziročně vzrostly o 12,8 %. Ze zemí Evropské unie to bylo nejvíce. Více než desetiprocentním tempem se ceny zvedly i v Litvě. Česká republika obsadila šesté místo s nárůstem o 22,2 %. (Statistika bydlení, Eurostat, cit. 1.8.2018).

Obrázek č. 3: Vývoj cen bytových nemovitostí (čtvrtletní index, 2000=100)



Zdroj: ČSÚ, časové řady, Vývoj cen bytových nemovitostí, čtvrtletní indexy

4.3. Vývoj realizovaných cen bytů v Praze a Zlínském kraji

Obecně můžeme rozdělit vývoj cen na trhu nemovitostí na tři etapy. První etapa souvisí se vstupem České republiky do Evropské unie a očekáváním cenového růstu. Toto období stabilního růstu cen bylo přerušeno dopady hospodářské krize na českou ekonomiku, kdy ceny na trhu bytových nemovitostí dosáhly svého historického vrcholu, který byl následován propadem, způsobeným splasknutím bubliny na trhu nemovitostí se spekulacním charakterem. (Zemčík, 2011). Od roku 2010 pozorujeme stabilní vývoj do roku 2015, který je následován rychlým tempem růstu cen od roku 2015 do současnosti.

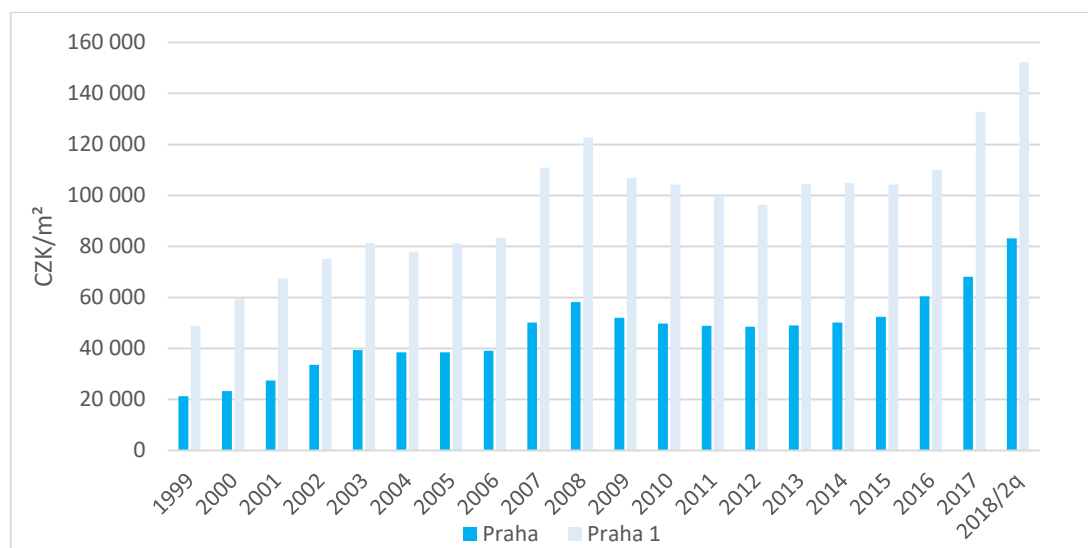
4.3.1. Praha

Graf č. 3 znázorňuje nominální vývoj cen bytových nemovitostí v Praze od roku 1999 do druhého čtvrtletí roku 2018 se zachycením vlivu městské části Praha 1, kde se realizované průměrné ceny pohybují okolo dvojnásobku průměrné ceny ve zbytku hl. města Prahy. Za toto období se nominální rozdíl realizovaných cen prodaných bytů v Praze pohybuje okolo 60 000 Kč/ m². Je potřebné zohledňovat reálný vývoj, který je níže zachycen

pomocí počtu odpracovaných let potřebných ke koupi průměrného bytu, který je pro potřeby práce určen jako byt o rozloze 60 m².

V grafu lze identifikovat období přípravy na vstup do Evropské unie, kdy ceny rostou převážně z důvodů vyšší poptávky tažené spekulacemi na růst cen bytových nemovitostí po vstupu do EU. Tento předpoklad byl založen na očekávání sblížení cen bytů s ostatními evropskými metropolemi. (Šaroch a kol., 2004). Splasknutí bubliny způsobuje mírný pokles cen v roce 2005, který však trval jen asi do poloviny tohoto roku, kdy se ceny z průměrných hodnot roku 2004 (39 327 Kč/m²) dostávají na hodnotu 38 235 Kč/m². Od druhé poloviny roku 2006 dochází ke kontinuálnímu růstu cen, které skokově vrcholí v roce 2008, kdy cena za m² dosahuje v průměru téměř 60 000 Kč.

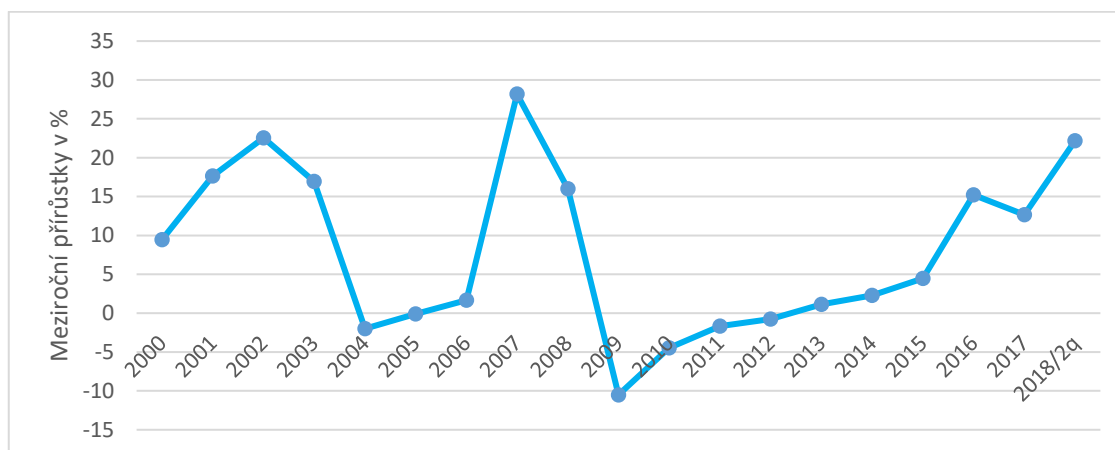
Graf č.3: Vývoj kupních cen bytů v Praze v Kč/m²



Zdroj: Vlastní zpracování dle kalkulací dat z ČSÚ, cenovamapa.org.

Graf č.4 vyjadřuje meziroční změny průměrných realizovaných cen, kdy se procentuální změna váže vždy k roku předchozímu. Záporné hodnoty pozorujeme v průběhu roku 2004 a mezi lety 2009 a 2012, což souvisí s výše popsáním vývojem. V roce 2007 vidíme skokový nárůst o téměř 30 %, a to z průměrné realizované ceny roku 2006 (39 134 Kč/m²) na průměr roku 2007 – 50 159 Kč/ m², který se v roce 2008 při vyvrcholení krize dostává přes hodnotu 58 000 Kč/m². Záporné meziroční přírůstky zaznamenáváme v období po krizi, a po splasknutí realitní bubliny se ceny bytů snižují. Období růstu cen v době konjunktury od roku 2006, kdy ceny meziročně rostly, je vystřídáno trvalým mírným poklesem.

Graf č. 4: Meziroční přírůstky cen bytových nemovitostí v Praze (předchozí rok=100)



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSÚ, cenovamapa.org.

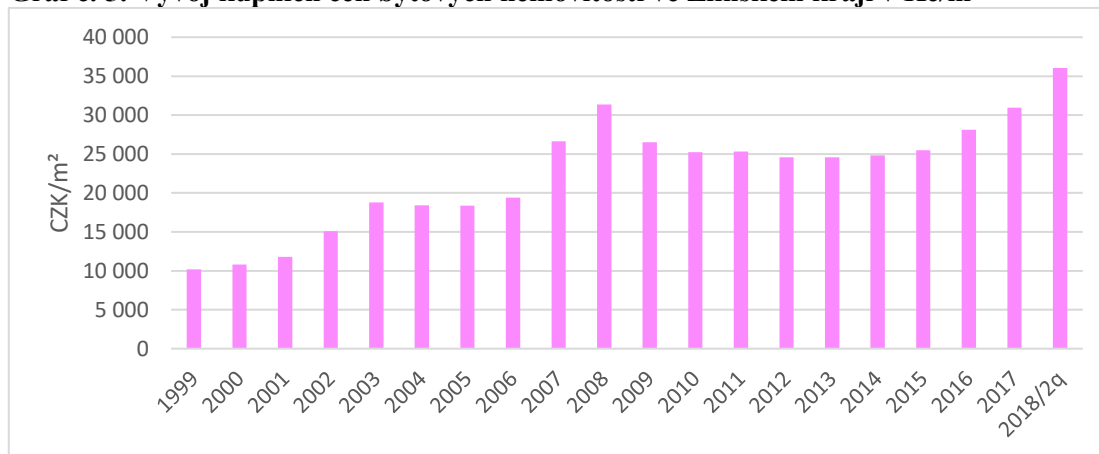
Od roku 2013 se ceny bytových nemovitostí průměrně opětovně zvyšují. Mezi lety 2013 a 2015 se průměrné tempo růstu vyjádřené jako geometrický průměr pohybuje okolo 2,8 %. Mezi lety 2015 a 2017 se tempo růstu zrychluje téměř dvojnásobně, a to na hodnotu asi 5,68 %.

V současnosti se průměrná realizovaná cena bytů blíží hranici 90 000 Kč/m². Dle serveru sreality.cz je prodejní cena bytu 2+kk na Praze 3 o rozloze 54 m² 4 799 000 Kč. Cena za m² je v tomto případě 88 870 Kč. V okrajové části Prahy 4 se cena za m² pohybuje okolo 78 000 Kč.

4.3.2. Zlínský kraj

Zlínský kraj prošel od roku 1999 do současnosti relativně stejným vývojem. V roce 2000 přesáhly průměrné realizované ceny bytových nemovitostí hranici 10 000 Kč/ m². V období před vstupem ČR do EU se průměrná kupní cena od roku 2000 téměř zdvojnásobila, a v posledním čtvrtletí roku 2003 dosáhla hodnoty 19 358 Kč/ m², což můžeme vidět v grafu č.5. Celkový nominální rozdíl v tomto období dosahuje výše asi 25 000 Kč/ m² a současná průměrná kupní cena se ke konci druhého čtvrtletí 2018 pohybuje na úrovni asi 36 385 Kč/ m², která se liší co do okresů. Stejně jako Hl. město Praha, kde jsou ceny taženy nahoru městskou částí Praha 1, je tento průměr tažen směrem nahoru okresem Zlín a převážně krajským městem Zlín, kde se ceny bytů pohybují nejvýše. Hlavními důvody jsou malá dostupnost pozemků, zvyšující se atraktivita města, a to jak turistická či kulturní, tak univerzitní. Zároveň patří Zlín k podprůměrným regionům v rámci nové výstavby a nabídka je zde omezená. (ČSÚ, regionální časové řady).

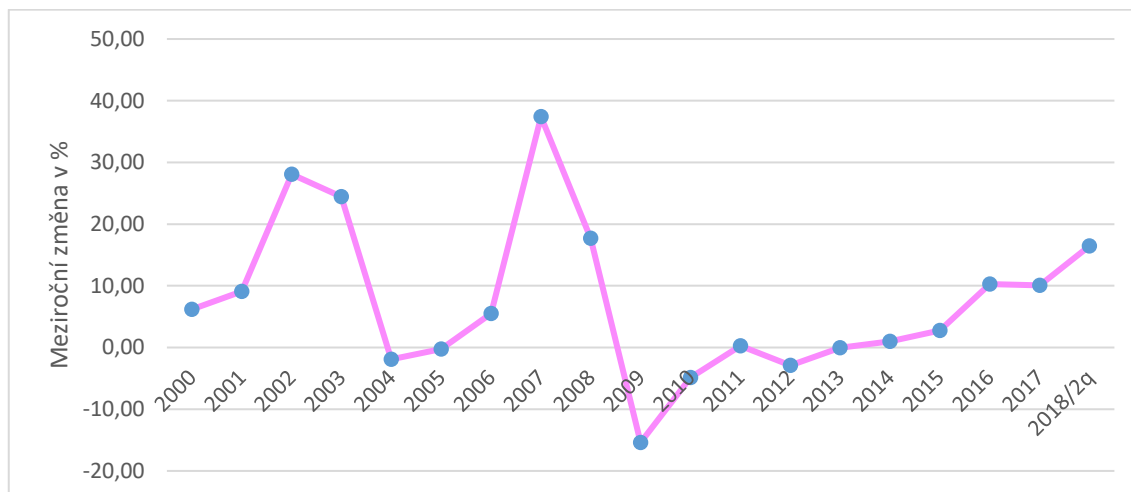
Graf č. 5: Vývoj kupních cen bytových nemovitostí ve Zlínském kraji v Kč/m²



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSÚ, cenovamapa.org, realitymix.

Graf meziročních změn vykazuje průběh srovnatelný s etapami popsány v kapitole výše. Nárůst před rokem 2004 přechází do zpomalení růstu až k záporným hodnotám, kdy v období od roku 2004 do roku 2005 a mezi lety 2009 až 2012 dochází k poklesu hodnot s klesajícím tempem. Největší meziroční nárůst pozorujeme v roce 2007, kdy průměrné kupní ceny pozvolna rostou s opět klesajícím tempem až k horním hranicím v roce 2008, ze kterých opět skokově klesají.

Graf č. 6: Meziroční přírůstky kupních cen bytů ve Zlínském kraji (předchozí rok=100)



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSÚ, cenovamapa.org, realitymix.

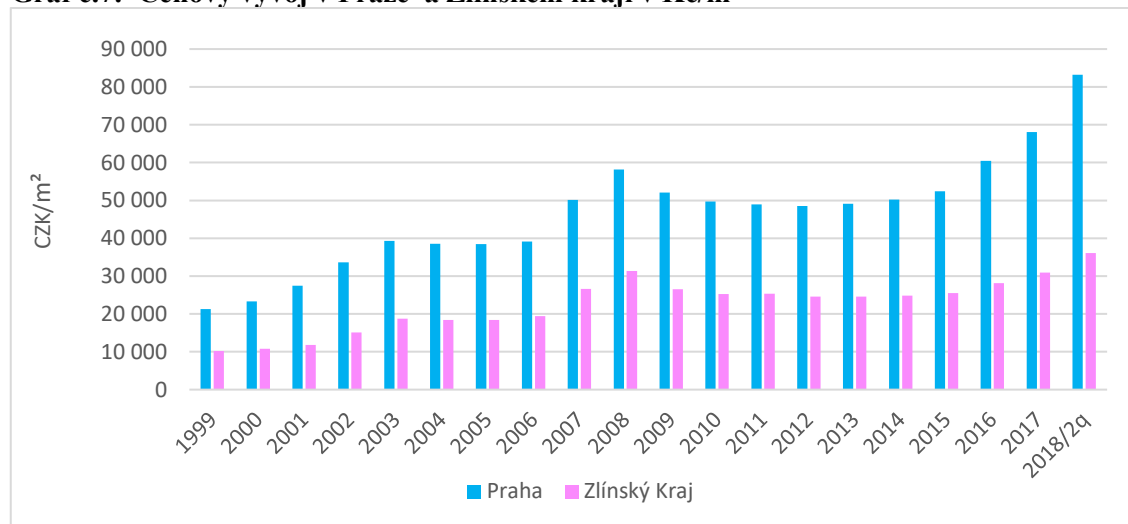
Od poloviny roku 2013 průměrné realizované ceny opět rostou tempem asi 1,93 % až do roku 2015, kde se tento růst zrychluje, a to na 4,8 % mezi lety 2015 a 2017. Dle portálu sreality.cz je možné pořídit byt 2+kk ve Zlíně za zhruba 45 000 Kč/m², přičemž například parametrově stejný byt pořídíte v Uherském Hradišti za cenu asi 37 000 Kč/m². Průměr ovlivňuje směrem dolů Vsetín, kde se v současnosti prodávají byty s průměrnou cenou do 30 000 Kč/m². Nejvíce dle cenové mapy společnosti Deloitte

podražily v tomto období právě Zlínské cihlové bytové domky (Baťovy domky). To může být způsobeno boomem, který Zlín v posledních letech zažívá, spojený s investicemi například do kulturních akcí, zvyšuje se atraktivita města, stejně jako zájem studentů o Univerzitu Tomáše Bati. Jako další faktor působí také omezené možnosti stavby ve Zlíně.

4.4. Komparace vývoje na trhu s byty v Praze a Zlínském kraji

Cenový vývoj v Praze a Zlínském kraji vykazuje velmi podobný průběh ve všech zmíněných etapách od roku 2000. Absolutní cenové rozdíly jsou v průběhu sledovaného období asi dvojnásobné, což souvisí s regionálními rozdíly zkoumaných oblastí. V Praze jsou tyto nominální hodnoty taženy směrem nahoru městskou částí Praha 1. Můžeme říci, že trh s bytovými nemovitostmi v Praze a Zlínském kraji reaguje na vnější spekulaci i ekonomické vlivy srovnatelně. Tyto absolutní rozdíly se prohlubují až od roku 2016, kdy pražské kupní ceny bytových nemovitostí předhánějí realizované ceny ve Zlínském kraji o téměř 2,3 násobek. Na konci 2. čtvrtletí představuje tento absolutní rozdíl průměrné kupní ceny za m² 42 270 Kč. Při koupi bytu o rozloze 60 m² v Praze zaplatíme v průměru o více než 2,5 mil. více.

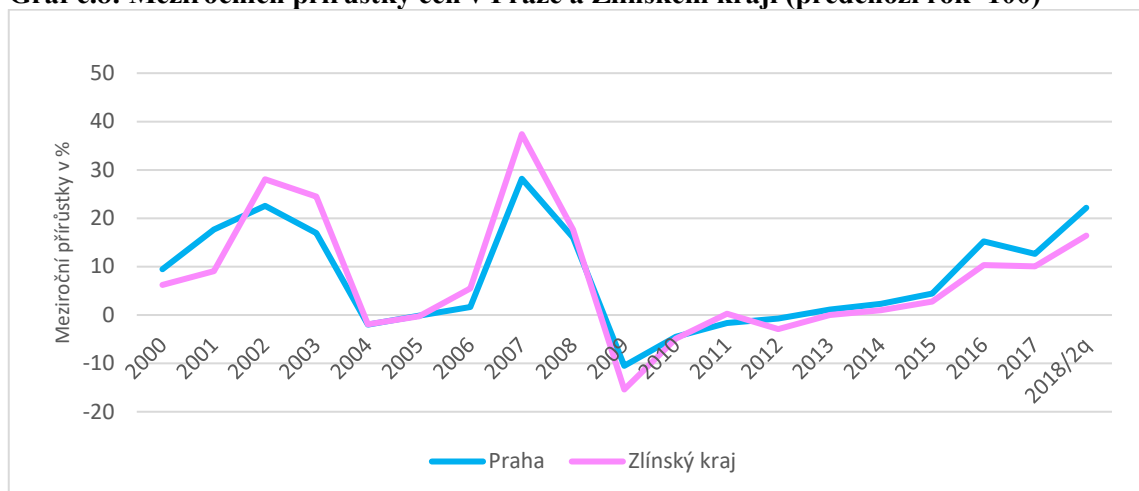
Graf č.7: Cenový vývoj v Praze a Zlínském kraji v Kč/m²



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSÚ, cenovamapa.org, realitymix.

Z grafu níže je patrné, že ceny ve Zlínském kraji reagovaly v období před rokem 2004 a v období ekonomické krize rychlejším tempem a meziroční změny byly větší než v Praze. Tento trend nepozorujeme od roku 2012, kdy ceny bytových nemovitostí zaznamenávají vyšší meziroční změny v Praze prohlubující výše zmíněné absolutní rozdíly kupních cenách.

Graf č.8: Meziroční přírůstky cen v Praze a Zlínském kraji (předchozí rok=100)



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSÚ, cenovamapa.org, realitymix.

Dílčí závěr

Mezi lety 2000 a 2018 došlo ke změnám a vývoji v obou regionech. Těmto fundamentálním změnám se práce věnuje v následující kapitole. Co se cenového vývoje na trhu bytových nemovitostí v Praze a Zlínském kraji týče, nepozorujeme výraznější rozdíly v cenových reakcích trhů. O něco výraznější reakce na spekulaci a ekonomické změny zaznamenáváme v období před vstupem do EU a v období ekonomické krize na zlínském trhu. V současnosti, od roku 2012, se kupní ceny pražských bytových nemovitostí vyvíjí rychlejším tempem.

5. Vývoj fundamentálních faktorů ve sledovaném období¹⁷

Specifikem současné situace na trhu s nemovitostmi je množství faktorů, které se v relativně krátkém časovém horizontu dynamicky mění. Jedná se nejen o faktory krátkodobé, ale také o střednědobé i dlouhodobé. K těm dlouhodobým patří demografický vývoj, kdy se například oblast Zlínského kraje dlouhodobě vylidňuje, oblast Prahy naopak v počtu obyvatel roste. Pozitivní ekonomický vývoj zvyšující životní úroveň v určitých oblastech a větší množství pracovních příležitostí, které souvisí s migrací obyvatelstva tlačí na nabídku, která je touto stimulovanou poptávkou převyšena. Demografické, ekonomické a finanční faktory, především nízké úrokové

¹⁷ Kapitola je zpracována na základě dat z publikovaných analýz Ministerstva financí a Ministerstva pro místní rozvoj. Data jsou doplněna údaji ze serveru Fincentrum hypindex a údaji poskytovanými Hypoteční bankou, pokud není uvedeno jinak.

sazby a dostupnost hypotečních úvěrů, to vše tlačí na vývoj cen, které spolu s málo elastickou nabídkou bytové výstavby způsobuje přehřívání trhu a tlak na neustálý nárůst cen rezidenčních nemovitostí. (Problematika bytové výstavby, Solidarita, cit. 23.1.2018).

5.1. Finanční faktory

5.1.1. Hypoteční trh v širších souvislostech

Od roku 2000 se setkáváme se zvyšujícím se zájmem o hypoteční úvěry. Trend financování vlastního bydlení z cizích zdrojů byl podpořen převážně klesajícím vývojem úrokových sazeb, který ČR v tomto období zaznamenávala. Meziroční změna se pohybovala okolo 2 p.b. v závěru roku 2000, kdy z průměru roku 1999 10,3 % klesly úrokové sazby na 8,4 %. Nemalý vliv na rozvoj bankovního sektoru v oblasti poskytování hypotečních úvěrů a dalšího snižování úrokových sazeb měla jistě i rostoucí konkurence a zvyšující se počet hypotečních bank. Úrokové zatížení bylo navíc snižováno také státní podporou ve výši 4 procentních bodů, což poptávku dále stimulovalo a úrokové zatížení mnohých hypotečních úvěrů se dostávalo 5 %.

Vývoj bankovníctví v oblasti hypotečních úvěrů pokračoval v rostoucí tendenci. Dalším stimulem a významným faktorem rozvoje tohoto sektoru bylo snížení příjmové hranice potřebné pro získání úvěru. Nadále také pokračovalo snižování úrokových sazeb u těchto úvěrů, které se v roce 2001 dostávají na 7 %. Snižující se úrokové sazby s sebou však přinesly také snižující se státní podporu, která klesla o 50 % z původních 4 % na 2 %. Objem hypotečních úvěrů výrazně rostl i nadále a v roce 2002 se financování z cizích zdrojů pomocí hypotečních úvěrů stává standardním nástrojem domácností zajišťující vlastnictví rezidenční nemovitosti.

Hypoteční boom s sebou přináší i nové produkty. V rámci vývoje objemů poskytnutých půjček se jako zásadní jeví hypoteční úvěr na bydlení poskytnutý do plné výše zástavy, tedy LTV 100 %. Mezi lety 2002 a 2003 došlo k meziročnímu nárůstu počtu hypotečních úvěrů o téměř 49 %. Objemová změna byla ještě znatelnější, a to 57 %. V průměru byly poskytovány hypotéky v objemu cca 1,15 mil. Kč. Domácnosti si tak v průměru půjčovaly asi o 7 % vyšší částky.

Kromě nízkých úrokových sazeb a uvolněné politiky poskytování 100 % LTV stimulovalo tuto poptávku také očekávané zvyšování sazeb DPH a obavy z nárůstu cen nemovitostí spojeného se vstupem ČR do EU. Dle dat zjištěných výše můžeme také konstatovat, že rostla kupní síla domácností a mzdy reálně rostly. Ve velkých městech byla dynamicky zahájena výstavba developerských projektů k uspokojení vysoké poptávky na trhu.

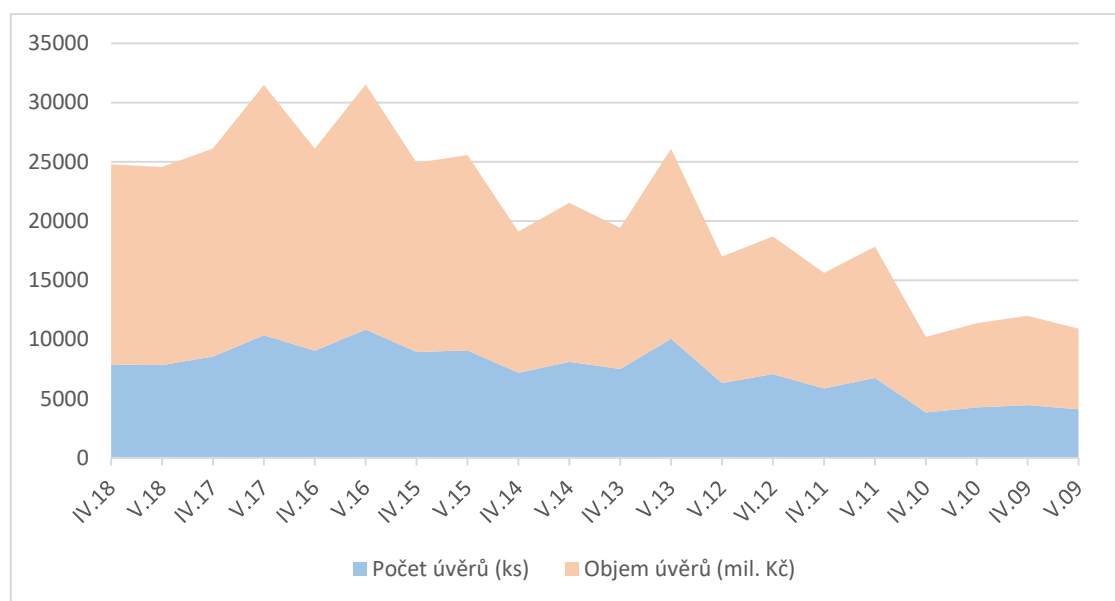
Tempo růstu poskytovaných hypotečních úvěrů mírně kleslo v roce 2004, kdy meziroční nárůst počtu činil 30 %. Objem dále rostl, avšak taktéž nižším tempem 43 %. Průměrná výše poptávané hypotéky činila 1, 268 mil. Kč. Úrokové sazby hypoték klesaly rychlejším tempem, a dostávají se pod hranici 4,5 %. Rozšiřuje se okruh domácností schopných financovat vlastní bydlení pomocí cizích zdrojů, což je zapříčiněno hospodářským růstem a reálným zvyšováním mezd. Roste nabídka kvalitních developerských projektů a vyšší standardy tlačí na růst cen nemovitostí, která před tímto rokem mírně stagnovala, spolu s vyšší poptávkou. Konkurenční boj převážně v úrokové politice bank a inovace v poskytování hypotečních úvěrů týkající se převážně prodlužující se doby fixace podporuje nadále zájem domácností. Na český finanční trh se rovněž dostává tzv. americká hypotéka. Pesimistická očekávání růstu cen nemovitostí po vstupu ČR do EU se nenaplnila, což byl rovněž stimul pro investici. Rok 2004 přinesl na hypoteční trh zásadní novinky a novela zákona o dluhopisech č. 190/2004 Sb. umožnila bankám použití pohledávek v krycím bloku hypotečních zástavních listů i z neúčelových půjček. Rovněž vznikla možnost poskytování hypoték i v zahraničí a zajištění poskytovaného úvěru nemovitostí nacházející se na území EU.

V roce 2005 vzrostl počet zahájených bytů o 4,2 %. Tento nárůst můžeme spojit se silnou poptávkou stimulovanou možností financování nemovitosti z hypotečních úvěrů. Objem zahájené výstavby činil 41 628, což je nejvyšší hodnota od roku 1993. Meziročně počet poskytnutých hypoték rostl pomalejším tempem, které se pohybovalo okolo 25 %, objem však narůstal rychlejším tempem – 44 %. Silný vývoj realitního trhu zaznamenal svůj boom v letech 2006 až 2007, kdy byl však přerušen dopaden hospodářské a finanční krize, která negativně ovlivnila trh s nemovitostmi ve všech aspektech. Konec roku 2008 je spojen s prudkým útlumem vývoje.

Pesimistická očekávání ekonomického vývoje a všudypřítomná nejistota doléhá na finanční sektor, kde banky pozastavují financování 100 % LTV a amerických hypoték bez dokladování příjmů, které byly v době optimistických očekávání klientům poskytována. Poptávka je skokově utlumena a rozvíjející se developerské projekty rovněž pozastavují svou činnost.

Přes nově vydaný zákon č. 145/2010 Sb. o spotřebitelských úvěrech, který omezuje poskytování určitých druhů hypoték, se však poptávka opět razantně zvyšuje a levné nemovitosti, jejichž cenový propad byl způsoben splasknutím cenové bubliny na realitním trhu, jsou pro mnohé brány jako možnost výhodné investice. Opětovný boom tedy nastává v roce 2011. Podpořen je navíc opětovným očekáváním ekonomických subjektů ohledně navyšování DPH, které mělo vejít v platnost roku 2012. To stimuluje poptávku k pořízení a profinancování nemovitosti v co nejkratším horizontu. Především tento důvod spojují s enormním nárůstem objemu poskytnutých hypotečních úvěrů v tomto roce.

Graf č.9: Počty a objemy poskytnutých hypotečních úvěrů



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Fincentrum Hypoindex.

Na grafu výše vidíme, že rostoucí trend je zachován až do současnosti, kdy snižování úrokových sazeb, které dosáhly svého dna vytváří vhodné prostředí financování vlastního bydlení hypotečními úvěry. Úrokové sazby jsou v současnosti na své historicky nejnižší úrovni, a i přes rostoucí trend po zavedení regulací ze strany ČNB k výraznému ochlazení této poptávky nedochází

Z grafu je patrné, že koncem roku 2012 dochází k výraznému růstu počtu a převážně objemu poskytnutých hypotečních úvěrů, což je připisováno převážně dobré ekonomické situaci a stabilním cenám na trhu nemovitostí. Významný dopad měly rovněž refinancované hypoteční úvěry z roku 2007, kterým končila pětiletá fixace. Úrokové sazby zaznamenávaly nadále klesající tendenci a v historickém porovnání se dotkly svých minim. Otázka investice do vlastního bydlení je v tomto období více než příznivá. Na počátku roku 2013 zasahuje do vývoje Česká národní banka. Ta rapidně snížila úrokové sazby k prakticky nulovým hodnotám. Pokles sazeb se vyznačoval klesajícím tempem, tímto však vznikl prostor pro jejich další postupné snižování. Tento makroekonomický zásah ČNB odůvodněný strachem z deflace znamenal dynamický rozvoj hypotečního trhu, který dokonce překonal hypoteční boom před krizového období roku 2007. Zvyšování objemu poskytnutých hypoték a naopak snižování úrokových sazeb pokračuje ve své tendenci nadále i v letech 2014 a 2015. V následujících letech se projevuje razantní snížení úrokových sazeb a v roce 2016 se nominální sazba hypotečního úvěrů pohybuje v průměru okolo 1,8 %. Ke konci posledního čtvrtletí 2016 dosáhla sazba v průměru 1,78 %. Zlevnění hypotečních úvěrů přináší opětovný boom jak v počtu, tak objemu poskytnutých úvěrů, který pokračuje i v roce 2017, a to i přesto, že ČNB zasahuje a intervenuje na zvýšení úrokových sazeb spolu s dalšími omezeními (max. LTV 95 %). Rok 2016 byl rekordní co do objemu poskytnutých hypotečních úvěrů, ale i co do počtu uzavřených smluv. (Fincentrum hypindex, cit 28.10.2017). Struktura celkových poskytnutých úvěrů domácnostem se mezi lety 2005 a 2016 významně změnila, jak je vidět na diagramech níže.

Obrázek č.4: Změna struktury poskytnutých úvěrů v % (2005 – 2016)



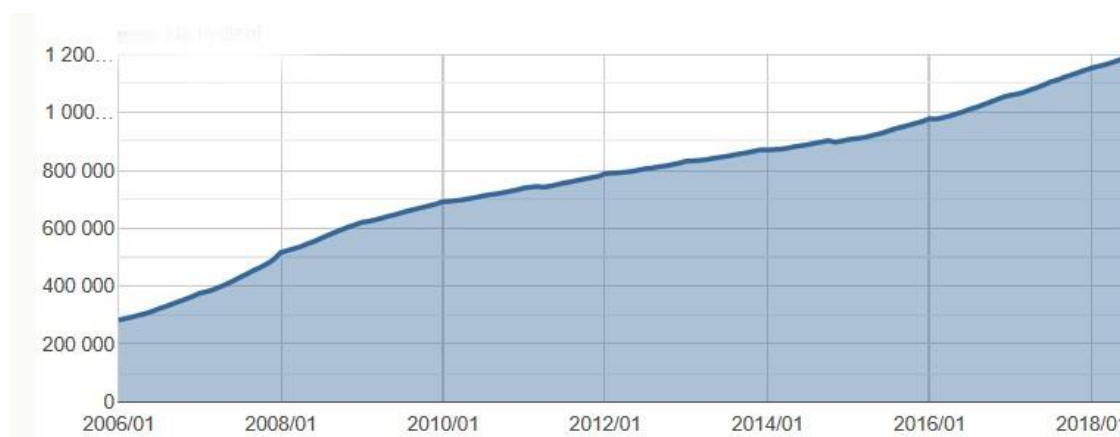
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Fincentrum Hypindex

5.1.2. Zadluženost domácností

Zadluženosti českých domácností kontinuálně roste. Struktura dluhu se v čase mění, avšak úvěry na bydlení jsou dominantní po celé sledované období. To je samozřejmě dáno také vyšší finanční náročností investice do vlastní nemovitosti. Jejich výrazný podíl ve srovnání s úvěry na spotřebu na jedné straně dokazují tendenci českých domácností ke „zdravým půjčkám“, ovšem na druhé straně nelze z obecného pohledu eliminovat riziko, že obrovský růst této zadluženosti se odehrával za situace nízkých úrokových sazeb a rostoucích cen nemovitostí - podobně jako tomu bylo v USA před hypoteční krizí. (Domácnosti v ČR, příjmy, spotřeba, úspory a dluhy, ČSÚ). Růst těchto úrokových sazeb by mohl znamenat výrazné riziko schopnosti splácet tyto půjčky, zejména pokud by byl tento růst doplněn oslabením ekonomiky.

Zatímco v roce 2005 dlužily české domácnosti zhruba 522 miliard korun, z čehož zhruba 55 % představovaly úvěry na bydlení, koncem roku 2012 to bylo celkem 1,0043 bil. korun, z toho na bydlení 809,8 mld. korun, tj. 81 % celkové částky a úvěry na spotřebu 194,51 mld. korun, tj. 19 % na spotřebu. Zbytek tvořily z objemového hlediska nepatrné tzv. ostatní úvěry obyvatelstvu (např. úvěry na vzdělání).

Obrázek č.5: Celkové zadlužení domácností (úvěry na bydlení) v mil. Kč



Zdroj: Kurzy.cz, hlavní ukazatele.

V roce 2016 dosáhl dluh českých domácností více než 1,49 bilionu korun. Z tohoto objemu tvořil dluh domácnosti téměř 70 % v úvěrech na bydlení, což je více než 1 bilion Kč. (I proto sáhla ČNB ke zpřísnění podmínek u hypotečních úvěrů – z obavy z přílišné zadluženosti Čechů. (Proč ČNB krotí hypotéky, Peak, cit 7.7.2018). K růstu celkové zadluženosti českých domácností přispívá zejména zvýšená důvěra ve schopnost

dluhy splácet spolu se současnou nízkou nezaměstnaností a na straně druhé nízké úrokové sazby, které lákají k tomu, aby lidé sáhli buď po spotřební půjčce, či hypotéce.

Objem úvěrů, které byly bankami domácnostem poskytnuty se v červenci 2017 vyšplhal do výše 1483 miliard korun. To znamená růst meziročně o 8,5 %. Meziměsíčně zadlužení domácností vzrostlo o 0,8 %. Úvěry na bydlení tvořily celkem 1106 miliard korun, což představuje 75 % z jejich celkových dluhů bankám. (Bankovní statistika, ČNB, červen 2018).

5.1.3. Podíl hypotečních úvěrů v selhání

U hypotečních úvěrů se podíl nesplácených úvěrů¹⁸ dlouhodobě pohyboval s rezervou pod 1,5 %. Po pádu banky Lehman Brothers a příchodu finanční krize, která přinesla silnou recesi, rostoucí nezaměstnanost a finanční potíže mnoha domácnostem, začal růst také podíl úvěrů v selhání¹⁹.

Nárůst nesplácených hypoték nebyl skokový, ale přesto byl intenzivní. Již do konce roku 2008 překročil podíl problematických úvěrů 1,5 % hranici, nad kterou se předtím dostal pouze na tři měsíce roku 2002, a v polovině roku 2009 překonal i 2 %. V růstu se ale nezastavil ani poté – a o necelý rok později zdolal hranici 3 %, pod níž se od června 2010 již nevrátil. V roce 2013 dosáhl podíl hypotečních úvěrů v selhání hranice 3,3 % a od té doby stále klesá. Na začátku roku 2017 tvořil tento podíl 2,72 % a na konci března klesl na 1,9 %. K 31.12.2017 evidujeme ve Zlínském kraji 1488 klientů bank (1 189 tis. Kč) s ohroženým dlouhodobým dluhem. V Praze se jedná sice o nižší počet, 1331 klientů s dlouhodobým dluhem, avšak ve výši 2 651 tis. Kč., což je nejvyšší částka v rámci republiky. Toto odpovídá vyšším cenovým relacím na trhu s rezidenčními nemovitostmi. Meziročně se počet problémových klientů snížil ve Zlínském kraji o 198, v Praze o 249. Tomu odpovídají příznivé ekonomické podmínky, nižší zátěž díky nižším úrokovým sazbám a růst mezd. Největší problémy se splácením dlouhodobého dluhu mají obyvatelé Moravskoslezského kraje, což může být odůvodněno nepříznivým ekonomickým vývojem regionu, nestálostí zaměstnání a vyšší mírou nezaměstnanosti.

¹⁸ Podíl na úvěrech

¹⁹ Úvěry v kategoriích nestandardní, pochybné a ztrátové. Dříve též ohrožené úvěry, případně nesplácené úvěry. (ČNB, slovník pojmů).

Ke snižujícímu se ukazateli podílu nesplácených úvěrů je potřeba přistupovat obezřetně.

„Podíl úvěrů se selháním bývá v dobách nejsilnějšího vzestupu ekonomiky velmi nízký. To je často mylně interpretováno jako důkaz, že jsou nízká i rizika s úvěry spojená. Ta však v takové situaci zpravidla nepozorovaně – a o to nebezpečněji – narůstají,“ (Jiří Rusnok, Hypoindex, 13.6.2018.)

Pro posouzení případných rizik je potřeba pracovat s možným budoucím ekonomickým vývojem. Při prudkém zvýšení úrokových sazeb nebo případném nárůstu nezaměstnanosti se mohou domácnosti, které dosud neměly problém své závazky splácet, dostat do problémů se splácením úvěrů, což by následně negativně ovlivnilo bankovní sektor.

Pokud bychom vzali v úvahu průměrný plat v Praze v roce 2017 (36 000 Kč) a průměrný byt o velikosti 60 m² s cenami vypočítanými v kapitole 1 pro Prahu, následující tabulka ukazuje zatížení průměrné hrubé mzdy hypotékou pro různé úrokové míry hypotečních úvěrů a různé ceny za metr čtvereční bytu. Vidíme zde, za jakých podmínek by se průměrná jednočlenná domácnost dostala do potíží se splácením hypotečního úvěru, a zároveň vidíme, že pořízení průměrného bytu v Praze při současných regulacích a průměrném platu je omezené.

Tabulka č.1: Hypotetický vývoj zatížení průměrného platu hypotékou pro různé úrokové míry a ceny nemovitostí

	70 000 Kč	75 000 Kč	80 000 Kč	85 000 Kč	90 000 Kč
1,50%	37%	40%	43%	45%	48%
2,00%	40%	42%	45%	48%	51%
2,50%	42%	45%	48%	51%	54%
3,00%	44%	47%	51%	54%	57%
3,50%	47%	50%	53%	57%	60%
4,00%	49%	53%	56%	60%	63%
4,50%	52%	56%	59%	63%	67%
5,00%	55%	58%	62%	66%	70%

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z kapitoly 1.

Dílčí závěr

V průběhu let pozorujeme dynamický vývoj na hypotečním trhu jak ze strany bankovního sektoru, tak ze strany domácností. Legislativní změny týkající se výše DPH a očekávání budoucího ekonomického vývoje, stejně jako legislativní úpravy poskytování hypotečních úvěrů zásadně ovlivňovaly množství čerpaných hypoték. Během téměř dvou dekád došlo k poklesu úrokové míry na hypotečním trhu bezmála o 10 p.b., a vlastní bydlení se stalo dostupnější pro širší společnost. Zadluženost domácností v tomto časovém horizontu neustále rostla, což můžeme spojit i s čím dál větší prozápadní orientací země, kdy je život tzv. na dluh více běžný. Struktura tohoto dluhu se ale během let měnila a dříve častější spotřebitelské úvěry byly z velké části nahrazeny úvěry na bydlení. Podíl hypotečního dluhu na celkovém zadlužení obyvatelstva roste. V roce 2017 byl celkový dluh domácností tvořen ze 75 % dluhem spojeným s financováním vlastnického bydlení. Nutno konstatovat, že tento poměr nedosahuje po – krizového období, kdy byl tento podíl roven 81 %. Toto číslo můžeme zdůvodnit boomem na trhu nemovitostí v době před krizí, kdy z obav ze zvyšování DPH čerpalo objem hypotečních úvěrů velké množství domácností.. Podíl hypotečních úvěrů v selhání se s rostoucím trendem zadlužování zvyšoval, a to až na hodnotu 3,3 % v roce 2013, kdy se začaly do problémů se splácením úvěrů dostávat domácnosti, které si v rámci boomu v roce 2011 začaly pořizovat vlastní bydlení na hypoteční úvěr ve snaze využít poklesu cen na trhu nemovitostí v letech po zásahu ekonomiky krizí a splasknutí realitní bubliny. Od roku 2013 podíl těchto nestandardních úvěrů stále klesá a v současnosti se nachází pod 2 %. Riziko nesplácení úvěrů je však problém především budoucího časového horizontu, jelikož v době ekonomické konjunktury, kterou Česká republika zažívá, je obecně nízký. I přes trvale rostoucí úrokové sazby se počet a objem hypotečních úvěrů zásadně nesnižuje, ačkoliv pokles pozorujeme. Toto je podporováno současnou rekordní zaměstnaností a naopak minimální nezaměstnaností, trvalým růstem mezd a vidinou stabilního, mírného růstu. Česká národní banka však proti tlaku na růst cen nemovitostí ze strany poptávky domácností reaguje regulacemi snižujícími dostupnost hypotečních úvěrů. Tento logický makroekonomický krok má zpomalit růst cen bytů a lehce ochladit poptávku po nových bytech. Toto ochlazení můžeme pozorovat na hypotečním trhu, kde se dle serveru hypindex.cz snížil objem hypotečních úvěrů poskytnutých lednu 2018 meziročně téměř o 6 % (16,503 mld. Kč). Ještě markantnější rozdíl je při porovnání s prosincem 2017, kdy rozdíl činí asi 18 % (20,138 mld Kč). Vlastní bydlení se tak stává

pro střední třídu nedosažitelné, a zvyšuje se poptávka po bydlení nájemním, což způsobuje dle základních mikroekonomických zásad růst cen nájemného, které v mnoha případech, především u jednočlenných domácností, převyšuje splátku hypotečního úvěru. V Česku došlo postupnou privatizací bytového fondu k extrémní situaci, kdy jsou více než tři čtvrtiny bytů v osobním vlastnictví. Stát a města tak ztratily schopnost korigovat růst cen nájmů.

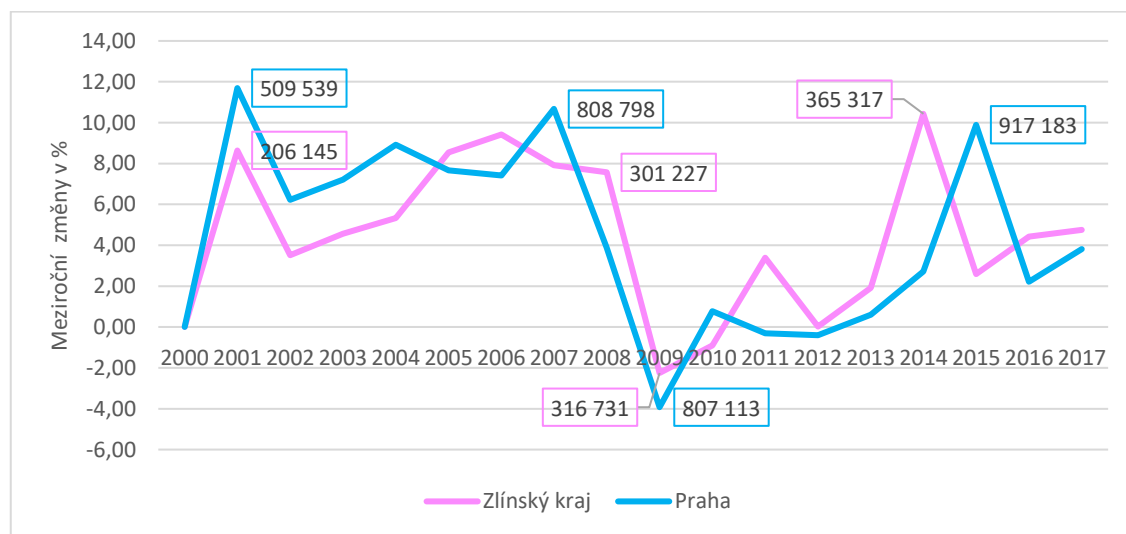
5.2. Ekonomické faktory

Mezi analyzované faktory jsou vybrány ukazatele makroekonomického vývoje HDP na obyvatele, nezaměstnanost a inflace. Doplněny jsou o ukazatele hodnotící vývoj kupní síly domácností – čistý disponibilní důchod domácností na obyvatele a průměrná hrubá mzda. Komparován je vývoj sledovaných regionů Prahy a Zlínského kraje.

5.2.1. HDP na obyvatele

Hodnoty HDP na obyvatele se ve Zlínském kraji i Praze od roku 2000 až do roku 2009 zvyšovaly. Tento růst je zachycen v grafu níže. Výraznější nárůst identifikujeme v roce 2001, kdy se meziročně hodnota ukazatele zvýšila o více než 8 % ve Zlínském kraji a v Praze o téměř 12 %. V roce 2002 došlo ke skokovému snížení růstu v obou regionech. Až do roku 2008 byly přírůstky vyrovnané. Finanční krize přináší mezi lety 2008 a 2009 propad přírůstků do záporných hodnot. Znatelnější pokles je vidět na grafu níže u hl. města Prahy, kde došlo k meziročnímu snížení HDP na obyvatele asi o 4 %, což je téměř dvojnásobný pokles, než kterému čelil kraj Zlínský.

Graf č.10: Srovnání meziročního vývoje HDP na obyvatele v Praze a Zlínském kraji



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSÚ, regionální časové řady.

Nominální hodnoty ukazatele HDP na hlavu jsou vyznačeny v obdélnících v grafu výše. Vidíme, že Zlínský kraj se pohybuje pod poloviční hranicí pražského HDP na obyvatele a v roce 2016 je tento rozdíl téměř 2,4 násobný, což zhruba odpovídá rozdílu v průměrných kupních cenách zjištěných výše. Vidíme, že po vstupu ČR do EU dochází ke kontinuálnímu růstu HDP na obyvatele, který se od roku 2004 zvyšuje a meziroční přírůstky se v obou regionech pohybují okolo 8 % v roce 2005. Tento vývoj nekoreluje s vývojem realizovaných cen nemovitostí, které v tomto období naopak klesaly. Nutno ovšem dodat, že v období před vstupem rostly kupní ceny bytů ve sledovaných regionech až 6 krát rychleji, než ukazatel HDP na obyvatele. V současné době (dle dat za období 2016- 2017) rostou kupní ceny bytů v Praze zhruba 5 krát rychleji, ve Zlíně je meziroční růst asi 2 krát vyšší než růst HDP na obyvatele.

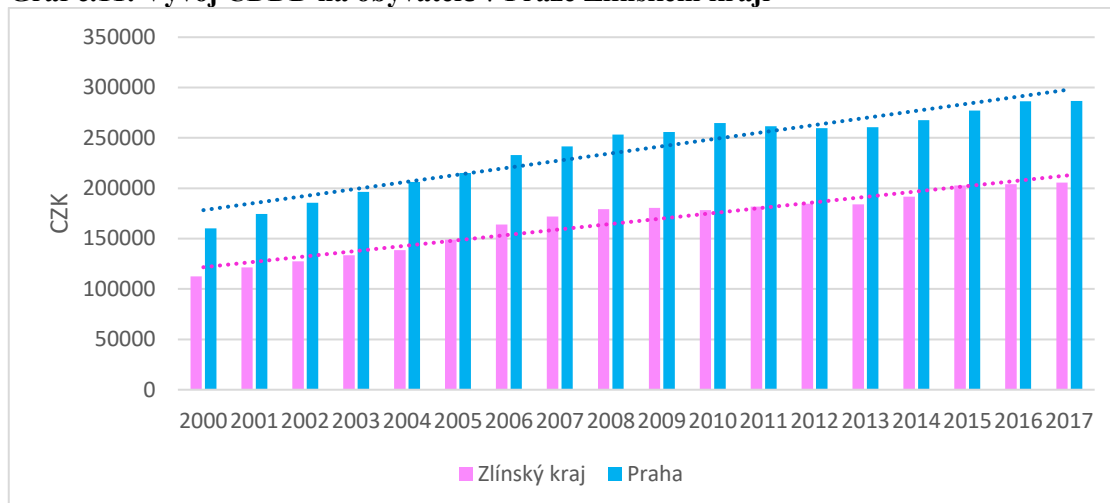
5.2.2. Čistý disponibilní důchod domácnosti na obyvatele a hrubá mzda

Čistý disponibilní důchod domácnosti (dále jen ČDDD) je ukazatel používaný pro hodnocení materiálního bohatství domácností trvale bydlících v regionech. Představuje příjem domácností (mzdy) očištěný o veškeré daně na daném území v běžném období. Vyjadřuje tedy částku, kterou mohou osoby věnovat na konečnou spotřebu, na úspory finančních aktiv a na akumulaci hmotných i nehmotných aktiv. (Metodika ukazatelů, ČSÚ).

Proto se ukazuje jako vhodnější pro cíl práce než ukazatel hrubé mzdy, která souvisí s migrací za prací a je tedy proto zavádějící z hlediska regionálního srovnání. Disparity v ukazateli čistý disponibilní důchod domácností na 1 obyvatele mezi Prahou a Zlínským krajem nejsou zdaleka tak vysoké jako například u HDP.²⁰ Přesto je v rámci této kapitoly zahrnuta pro potřeby porovnání nutného počtu odpracovaných let potřebných k pořízení vlastního bydlení. Meziroční přírůstek se vztahuje k průměru roku předchozího.

²⁰ Důvodem je to, že pro výpočet HDP na regionální úrovni se užívá převážně výrobní metoda, která sleduje celkovou hodnotu zboží a služeb vyrobených a poskytnutých v daném regionu osobami zaměstnanými v tomto regionu bez ohledu na jejich bydliště. Oproti tomu regionální disponibilní důchod domácností ukazuje, jak se saldo prvotních důchodů umísťuje znovurozdělením: běžnými daněmi, sociálními příspěvky a dávkami a ostatními běžnými transfery. Čistý disponibilní důchod domácností tak více vypovídá o regionálních disparitách v životní úrovni obyvatelstva. Je uváděn v běžných cenách, proto je potřeba zohlednit vývoj cenových hladin v regionech. (Ministerstvo pro místní rozvoj ČR, 2014).

Graf č.11: Vývoj ČDDD na obyvatele v Praze Zlínském kraji

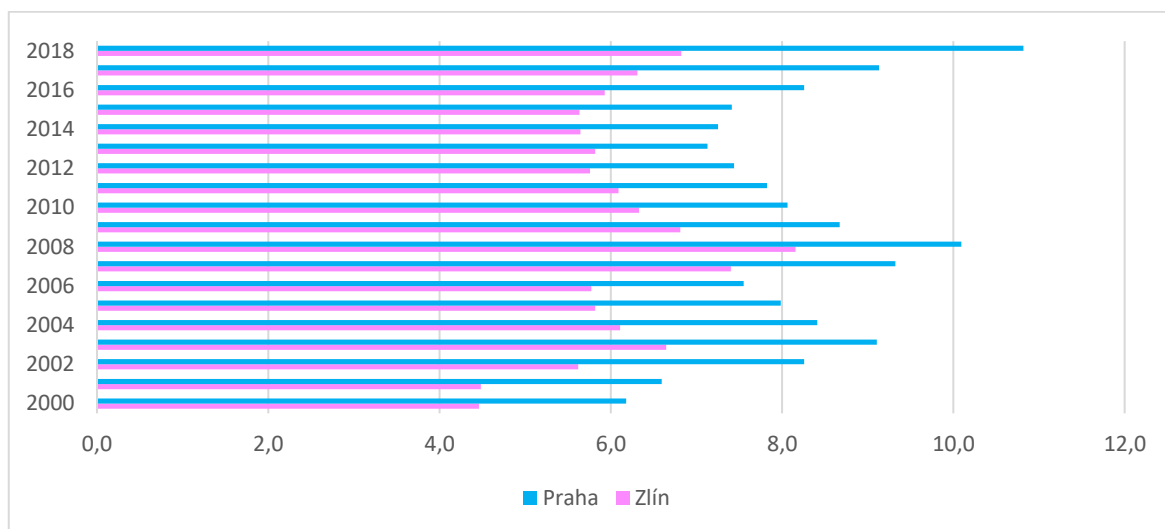


Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSÚ, regionální časové řady.

Trend vývoje ČDDD na obyvatele je téměř srovnatelný v obou sledovaných regionech. Z grafu výše vidíme, že životní úroveň je dle absolutní hodnoty ukazatele v průměru o třetinu vyšší, než je tomu u domácností ve Zlínském kraji, kde se hodnoty nacházejí pod republikovým průměrem. V roce 2001 a po vstupu ČR do EU zaznamenávají oba regiony nejvyšší meziroční nárůst hodnot. Meziroční přírůstek ČDDD na obyvatele Zlínského kraje dosahuje mezi lety 2005 a 2006 9,8 %, v Praze se roční změna rovná 8,2 %. V absolutních hodnotách jsou to rozdíly 14 743 Kč a 17 616 Kč. Po zasažení ekonomiky krizí se růst ČDDD na obyvatele snížil o téměř 4 p.b., avšak mírný růst přetrvával až do roku 2010, kdy došlo ve Zlínském kraji k meziročnímu poklesu o 1,2 %. Pražské domácnosti pocítily pokles až o rok později. Od roku 2014 pozorujeme kontinuální růst v obou regionech, kdy mezi lety 2014 a 2015 je tempo meziročního růstu vyšší ve Zlínském kraji. V posledních letech je růst téměř nepatrný v obou regionech a v absolutních hodnotách se ČDDD na obyvatele ve Zlínském kraji pohybuje na 70 % hodnot v Praze. Meziroční průměrný růst v posledních letech naznačuje rychlejší tempo růstu Zlínského kraje. Tento vývoj neodpovídá vývoji meziročních změn v kupních cenách bytových nemovitostí.

Jako doplňující ukazatel ČDDD na obyvatele je zkoumán vývoj průměrné hrubé mzdy v podobě vyjádření počtu odpracovaných let nutných k pořízení vlastního bydlení. Graf využívá hodnot průměrných kupních cen na m² vyjádřených v kapitole 4 a průměrné hrubé měsíční mzdy z dat ČSÚ.

Graf č.12: Počet let k pořízení bytu (60 m²) v Praze a Zlínském kraji



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSÚ, regionální časové řady.

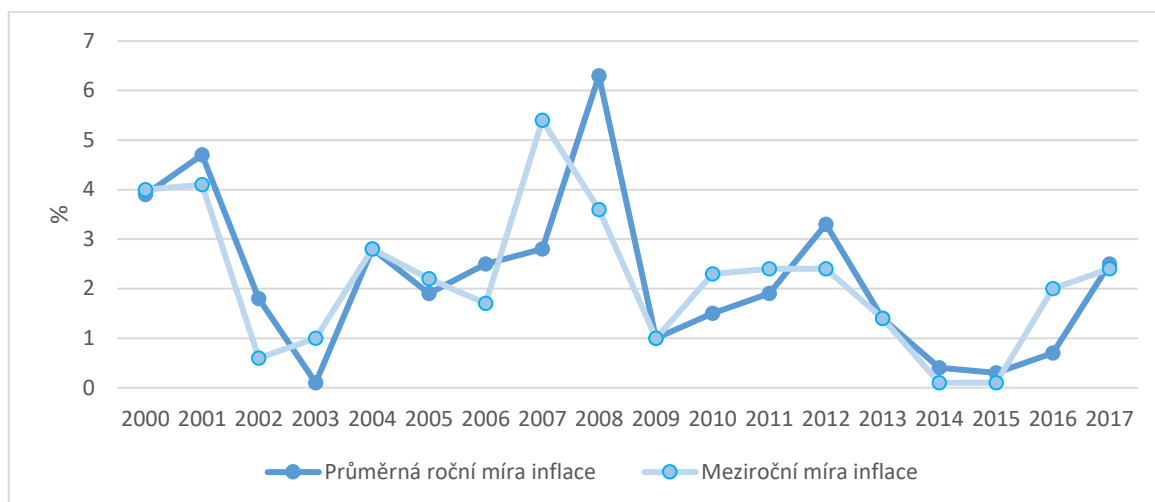
Z grafu vyplývá, že k pořízení bytu o velikosti 60 m² musí déle pracovat obyvatelé hl. města Prahy. Nejmenší rozdíl v počtu let je identifikován v roce 2013, což odpovídá zjištěnému nesouladu v meziročním přírůstku kupních cen, který byl v tomto období v Praze záporný, kdežto ve Zlínském kraji realizované ceny bytových nemovitostí mírně rostly. Nejdéle na pořízení vlastního bytu vydělávali obyvatelé těchto regionů v letech 2003 (6,6 a 9,1 let) a 2008 (8,2 a 10,1 let).

V současné době na byt o této rozloze vydělává obyvatel Zlínského kraje 6,8 let, v Praze musí člověk pracovat 10,8 let. Vidíme, že v Praze tato hodnota převyšuje hodnotu z období před krizí 2008. Zlínský kraj se pohybuje pod touto hodnotou, a to o 1,4 let.

5.2.3. Inflace

Vývoj inflace je zkoumán pomocí ukazatele průměrné roční míry inflace pro porovnatelnost s vývojem realizovaných cen bytových nemovitostí, kdy je roční hodnota určena jako průměr hodnot za čtvrtletí roku. Vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za 12 posledních měsíců proti průměru 12 předchozích měsíců. Pro porovnání je doplněna meziroční mírou inflace. Meziroční míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku vyjadřuje procentní změnu cenové hladiny ve vykazovaném měsíci daného roku proti stejnému měsíci předchozího roku. (Inflace, spotřebitelské ceny, ČSÚ).

Graf č.13: Vývoj inflace ČR v období 2000 – 2018



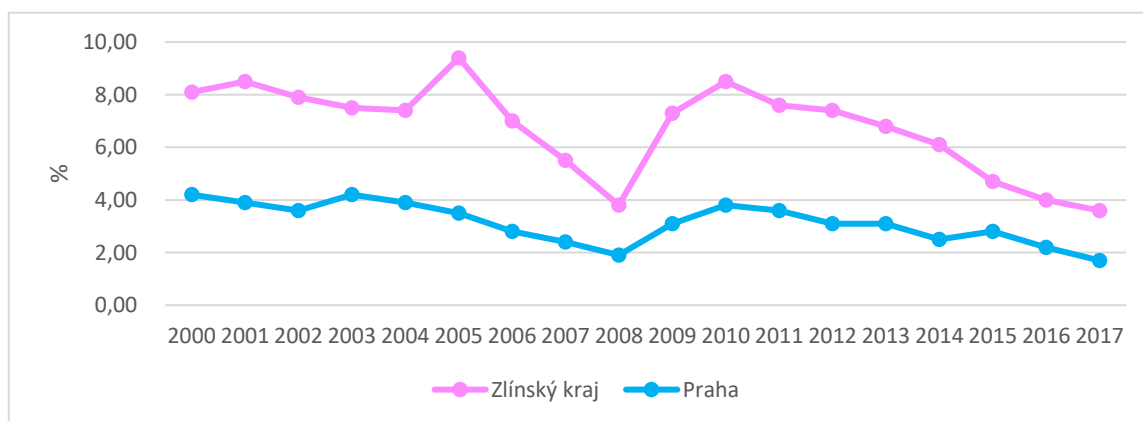
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSÚ, regionální časové řady

Od roku 2005 se průměrná roční míra inflace (dále jen míra inflace, tempo růstu cenové hladiny) pohybuje pod 5 % hranicí, kde se drží až do roku 2008, kdy se skokově dostává na 6,3 %. Z nízkých hodnot roku 2003 (0,1 %) se v období vstupu ČR do EU zvyšuje o 2,7 p.b., tedy na 28 krát vyšší hodnotu. Tempo růstu cenové hladiny následně v roce 2009 klesá na 1 % a míra inflace postupně roste nad 3 % v roce 2012. Od konce roku 2013 pozorujeme deflací, kdy procentní přírůstky klesají téměř k nule (2015 – 0,3 %). Meziroční míra inflace dostává dokonce na hodnotu 0,1 %. Od roku 2016 již k deflací nedochází, meziroční změna oproti prosinci 2015 jsou 2 %. Průměrně se tempo cenového vývoje roku 2016 dostává na 0,7 % roku 2015 a v roce 2017 se oba ukazatele dostávají na téměř totožnou hodnotu 2,5 % a 2,4 %, kdy průměrná roční míra inflace je o 0,1 p.b. nižší. Před vstupem ČR do EU pozorujeme zvýšení meziročního tempa růstu realizovaných cen bytových nemovitostí v obou sledovaných regionech mezi lety 2001 a 2002. V tomto období však tempo růstu cenové hladiny klesá, a to o 2,9 %. Mezi lety 2006 a 2007 se zvyšuje tempo růstu kupních cen bytů o zhruba 26 p.b., tempo cenové hladiny se však téměř nemění, změna se pohybuje okolo 0,3 p.b. Následující období krize a pokrizové období je spojeno s poklesem kupních cen a nízkou inflací. Přes deflační charakter období od roku 2014 dochází k opětovnému navyšování tempa růstu kupních cen, které stejně jako v etapách vstupu ČR do EU a období ekonomické krize nekoreluje s vývojem cenové hladiny.

5.2.4. Nezaměstnanost

Pro vyjádření vývoje nezaměstnanosti v regionech je využit ukazatel obecné míry nezaměstnanosti podle metodiky výpočtu ČSÚ v rámci Výběrového šetření pracovních sil VŠPS na úrovni krajů, která srovnává počet nezaměstnaných, resp. uchazečů o zaměstnání, s velikostí pracovní síly (počtem ekonomicky aktivních). Ukazatel je zvolen z důvodu delší zkoumané časové řady. Pro porovnání krajů se jeví vhodnější ukazatel registrované míry nezaměstnanosti, která však byla nahrazena podílem nezaměstnaných 15 – 64 let, pro který byla data zpětně dopočtena, avšak pouze do roku 2005. Oba vhodnější ukazatele z hlediska meziregionálního srovnání ČR tak mají omezená data a jejich kombinace není vhodná z důvodu jiné definice. Obecně je vyšší nezaměstnanost pozorována ve Zlínském kraji. Rozdíl mezi regiony je více než dvojnásobný. Tento rozdíl je nejvíce prohlouben v roce 2005 (5,9 p.b.) a 2010 (4,7 p.b.). Naopak nejmenší rozdíly jsou viditelné v letech 2008 a v současnosti, kdy je zároveň nezaměstnanost na svém minimu ve sledovaném období. Dle teorie je mezi nezaměstnaností a vývojem cen na trhu nemovitostí negativní vztah. Tato korelace je viditelná v období krize, kdy nezaměstnanost skokově stoupla v roce 2009 v obou regionech na téměř dvojnásobek a zároveň dochází k výraznému poklesu kupních cen bytových nemovitostí. V roce 2010 nezaměstnanost opět roste, ceny na trhu bytových nemovitostí stále klesají, avšak pomalejším tempem. Od roku 2014 se obecná míra nezaměstnanosti meziročně snižuje a ceny bytů rostou velmi podobným tempem. Ceny bytů však rostou zhruba 12 krát rychleji než je tomu u poklesu nezaměstnanosti, a to v obou regionech od roku 2015. Meziroční průměrný růst ve Zlínském kraji byl například mezi lety 2015 – 2016 asi 8,6 p.b., nezaměstnanost v tomto regionu poklesla o 0,70 p.b.

Graf č.14: Vývoj obecné míry nezaměstnanosti v Praze a Zlínském kraji



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSÚ, regionální časové řady.

Dílčí závěr

Minimální nezaměstnanost a rostoucí příjmy domácností, které v posledních letech pozorujeme, vytváří optimistické prostředí pro investování do vlastní nemovitosti. Vyšší poptávka se objevila již po opadnutí krize v letech 2013 až 2015, kdy domácnosti, které odkládaly koupi bytu, využily propadu cen způsobených splasknutím bubliny na realitním trhu.

Navíc z grafů výše pozorujeme rychlé střídání extrémů. Období konjunktury v letech 2006 až 2009 bylo následováno obdobím pesimistických očekávání lidí v letech 2010 až 2013. Počínaje rokem 2015 do současnosti pozorujeme opětovný stabilní hospodářský růst. V obou regionech nepozorujeme výrazněji odlišný trend ekonomického vývoje. Jako zajímavý se jeví ukazatel počtu let práce nutných k pořízení vlastního bydlení. I přes vyšší nominální ekonomický vývoj hl. města Prahy, který je zachycen ukazateli HDP na obyvatele a ČDDD na obyvatele, musí průměrná domácnost v Praze pracovat zhruba o 4 roky déle. V současnosti se tento rozdíl více prohlubuje a je znatelnější, než v letech předchozích, kdy se rozdíl pohyboval v řádu 2 let. Z toho lze usuzovat, že ceny bytů v Praze rostou rychlejším tempem, než v kraji zlínském. Tempo růstu cen se v obou sledovaných regionech ukazuje rychlejší, než je vývoj ekonomických faktorů fundamentálního vývoje.

5.3. Demografické faktory

Trendy populačního vývoje jednotlivých krajů ČR nejsou jednotné. U některých, jako je například ukazatel věkové struktury a podíl živě narozených dětí, které můžeme ztotožnit s určitým celkovým rozvojem společnosti a převážně zdravotnického systému, docházelo během let k homogenizaci napříč kraji. Jinak tomu je například u sňatkovosti a rozvodovosti či migraci, kde se setkáváme spíše s divergenčním trendem. Hl. město Praha má v rámci ČR specifické postavení mezi kraji, a to z důvodu výrazně odlišných sociálních a vzdělanostních skupin obyvatelstva. (Aktuální populační vývoj v kostce, CZSO).

5.3.1. Sňatkovost a rozvodovost

Sňatkovost

V České republice docházelo obecně mezi lety 2003 a 2007 k růstu sňatečnosti, po kterém následoval pokles a stagnace v roce 2012, kdy se poté počet sňatků snížil od roku 2007 ze svého maxima 57 157 na 43 499 v roce 2013. Na tomto snížení se nejvíce podílelo Hl. město Praha (936). Ve Zlínském kraji byl tento pokles nejméně znatelný a sezdalo se zde během tohoto období o 113 osob méně. (Populační vývoj v krajích, CZSO).

Zlínský kraj, především region Valašsko patří k oblasti se silnou tradicí a dlouhodobě patří k oblastem s nejvyšší sňatečností v rámci ČR, jak můžeme vidět v tabulce níže.

Tabulka č.2: Úhrnná redukovaná sňatečnost v Praze a Zlínském kraji

Kraj	Muži							Ženy						
	2006	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2006	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ČR	0,59	0,51	0,51	0,50	0,53	0,56	0,60	0,65	0,58	0,59	0,57	0,60	0,64	0,68
Hl. město Praha	0,62	0,49	0,49	0,48	0,51	0,53	0,56	0,67	0,55	0,54	0,52	0,55	0,57	0,61
Zlínský	0,54	0,50	0,52	0,52	0,55	0,59	0,63	0,60	0,59	0,60	0,60	0,64	0,68	0,73

Zdroj: CZSO, Populační vývoj v krajích 2006-2016, vlastní úprava

Úhrnná redukovaná sňatečnost vyjadřuje intenzitu sňatečnosti, obvykle ve sledovaném roce a umožňuje tak zhodnotit mezikrajské difference sňatečnosti.(Populační vývoj v krajích, CZSO).

Vidíme, že Zlínský kraj předstihuje nejen Prahu, ale i republikový průměr. Úhrnná redukovaná sňatečnost v roce 2011 byla u mužů relativně homogenní. Ve Zlínském kraji tak připadal 0,5 sňatku na jednoho muže, což odpovídá údajům za Prahu i celou ČR. Rok 2011 také souvisí s poklesem intenzity sňatečnosti, který byl znatelnější v Praze. Zlínský kraj zaznamenává stabilní vývoj a v posledních letech dokonce opětovný nárůst v počtu sňatků. V Praze vidíme naopak silné meziroční výkyvy a současný nárůst je méně znatelný.

Rozvodovost

Údaje o rozvodech předává ČSÚ Ministerstvo spravedlnosti ČR. Rozvody se územně třídí podle posledního společného bydliště manželů. Podle získaných údajů celkový počet rozvodů v roce 2016 meziročně klesl na 24 996 a byl tak nejnižší ve sledovaném desetiletém období.(Rozvodovost, CZSO).

Tabulka č.3: Rozvodovost v Praze a Zlínském kraji

Kraj	Úhrnná rozvodovost (%)							Průměrná délka trvání manželství při rozvodu						
	2006	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2006	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ČR	48,7	46,2	44,5	47,8	46,7	46,5	45,2	12,0	12,9	12,8	13,0	13,1	13,0	13,1
Hl. město Praha	48,9	43,6	38,6	42,0	40,4	43,5	40,1	11,9	12,8	12,6	12,9	12,7	12,5	12,6
Zlínský	44,9	42,1	40,3	42,7	40,7	42,9	40,4	12,9	13,7	13,9	14,0	13,8	13,8	14,1

Zdroj: CZSO, Populační vývoj v krajích 2006-2016, vlastní úprava

Obdoba ukazatele "úhrnná plodnost", "úhrnná sňatečnost" - vyjadřuje průměrný podíl manželství, která by se rozvedla, pokud by rozvodovost v daném roce zůstala neměnná po celou dobu trvání manželství. Ukazatel je vypočítán poměrně složitým postupem jako součet měr rozvodovosti podle délky trvání manželství.

Z tabulky výše vidíme, že jak Zlínský kraj, tak Praha, se v rámci tohoto ukazatele pohybují pod republikovým průměrem a úhrnná rozvodovost je mezi těmito regiony homogenizována. Meziroční vývoj od roku 2011 rovněž nezaznamenává silnější výkyvy a pohybuje se v průměru okolo 2 – 3 procentních bodů. Rozdíl můžeme pozorovat v průměrné délce trvání manželství při rozvodu, kdy se Praha nachází pod republikovým průměrem a naopak kraj Zlínský nad tímto průměrem. Dalo by se tedy usuzovat, že manželství v Praze v úhrnu končí rychleji. V obou regionech připadá na 40 % uzavřených manželství rozvod (rok 2016). V rámci ČR se rozvede 45 % uzavřených manželství. Praha na konci roku 2016 vedla v ukazateli rozvodovosti s nezletilými dětmi, kde zaznamenala nejnižší míru rozvodovosti v rámci ČR, to je ale nutno okomentovat vývojem porodnosti a celkové nízké plodnosti v tomto regionu.

5.3.2. Migrace

Celková migrace je z pohledu statistického zpracování dat výsledkem dvou druhů migrace – migrace zahraniční a migrace vnitřní (přes hranici daného kraje, ale v rámci ČR). Tyto dva typy migrace přitom mohou působit stejným směrem (ve prospěch růstu/úbytku populace) či se vzájemně vyrovnávat. V případě malé populace může bilance stěhování meziročně silně kolísat, přičemž v pozadí lze v některých případech vidět např. i rozdílné zpracování administrativních dat o stěhování v jednotlivých regionech. (Populační vývoj v krajích, CZSO).

Počet obyvatel České republiky v průběhu roku 2016 vzrostl díky migraci o 20,1 tisíce osob, z pohledu republiky jde čistě o důsledek migrace zahraniční. Saldo zahraniční migrace bývá obvykle kladné i ve všech krajích a bylo tomu tak i v roce 2016. Hrubá míra přírůstku obyvatel zahraniční migrací se však mezi kraji znatelně odlišovala. Nejvíce

získala zahraniční migrací Praha (6,3 ‰)²¹. Zlínský kraj se naopak řadí mezi regiony s nejnižším saldem zahraniční migrace (0,5 ‰).

Tabulka č.4:Saldo celkové migrace v Praze a zlínském kraji

Kraj	Absolutní počet							Na 1 000 obyv.		
	2006	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2006	2011	2016
ČR	34 720	16 889	10 293	-1 297	21 661	15 977	20 064	3,4	1,6	1,9
Hl. město Praha	6 260	5 751	3 351	-5 297	13 372	6 031	10 271	5,3	4,6	8,1
Zlínský	11	-456	-737	-625	-517	-142	-647	0,0	-0,8	-1,1

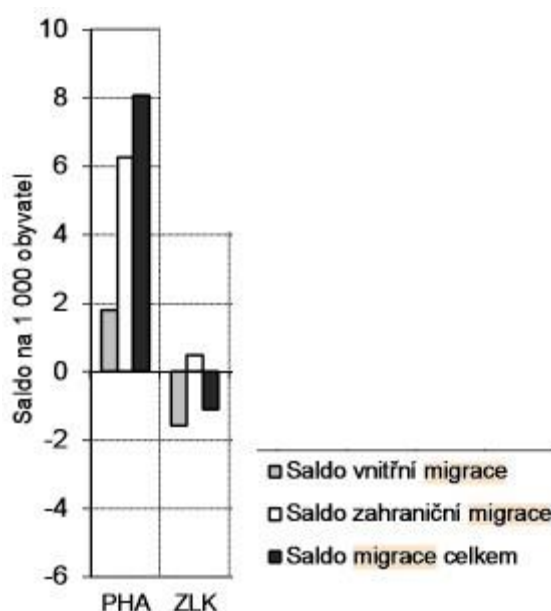
Zdroj: CZSO, Populační vývoj v krajích 2006-2016, vlastní úprava

Co se týče salda vnitřní migrace, většina krajů má saldo záporné. Druhá nejvyšší hrubá míra vnitřní migrace dosahovala v roce 2016 1,8 ‰, a to v regionu město Prahy. Toto umístění Prahy v roce 2016 nebylo příliš obvyklé, jelikož Praha vnitřní migrací obvykle obyvatele naopak ztrácí. Zlínský kraj se pohyboval v rámci hrubé míry vnitřní migrace do úrovně 1,0 ‰, což můžeme statisticky řadit k nevýznamným hodnotám. (Regionální aspekty vnitřní migrace, CZSO).

Praha se vyznačuje trvale kladným migračním saldem, jediným rokem, kdy bylo dosaženo ztráty, byl rok 2013, jak můžeme vidět v tabulce č. 4. Naopak záporný trend migračního salda si zachovává kraj Zlínský, kdy nejnižší úbytek je zachycen v roce 2015. Na obrázku níže vidíme složení celkového salda migrace v Praze a Zlínském kraji pro rok 2016. Absolutní hodnoty jsou zaznamenány v tabulce č. 4 výše.

²¹ Hodnota vyjádřena jako podíl na 1000 obyvatel.

Obrázek č.6: Složení salda celkové migrace (na 1000 obyvatel) v Praze a Zlínském kraji



Zdroj: CZSO, Populační vývoj v krajích 2006-2016, vlastní úprava

Je zřejmé, že populace Hl. města Prahy je silně ovlivněna zahraniční migrací a v roce 2016 zároveň kladnou vnitřní migrací, což ovšem není běžné. Celková migrace je však kladná. Zlínský kraj naopak celkovou migrací obyvatelstvo ztrácí.

Dílčí závěr

Počet domácností v kraji můžeme v zásadě ztotožnit s potenciální poptávkou po rezidenčních nemovitostech. Čím více domácností, tím větší je potenciální poptávané množství bydlení. Sňatkovost z tohoto pohledu znamená méně domácností tvořených jednotlivci, tedy menší celkový počet domácností. Zlínský kraj spojujeme s tradicemi a silnými rodinnými vazbami, což zachycují i statistické demografické ukazatele sňatkovosti a rozvodovosti. Kraj patří k oblasti s nejvyšší intenzitou sňatečnosti a mírou rozvodovosti nižší, než je republikový průměr. Praha se naopak pohybuje pod touto hranicí, co se počtu uzavřených sňatků týče. Z toho můžeme vyvodit, že v Praze žije více domácností tvořených jednotlivci, a to i přes to, že míra rozvodovosti je téměř totožná s tou ve Zlínském kraji. Dalším faktorem ovlivňujícím poptávku po bydlení je celková migrace. Pražskou poptávku po rezidenčních nemovitostech tak silně ovlivňuje zahraniční migrace. Naopak zlínská poptávka je ještě více snížena zápornou migrací. Současný trh s bydlením ovlivňují zásadně dvě populační vlny. Jednak poválečný babyboom, během něhož se narodily dva miliony dětí, a pak 1,75 milionu jejich potomků

zhruba ze sedmdesátých let, nazývaných Husákovy děti. U první skupiny se významně prodloužil věk dožití a u druhé se prodloužila doba, kdy zakládaly nebo zakládají rodiny. Zvýšil se tak počet bytů, které jsou obývány jen jedno- nebo dvojčety domácnostmi. „Lidé z generace Husákových dětí se dostali do stavu, kdy chtěli nakupovat, ale kvůli ekonomické krizi pořízení bytu odkládali. Rozhodnutí přestali odkládat počínaje lety 2013 a 2014, tedy v dobách nízkých úrokových sazeb,“ (Real Estate Newsletter, BDO, cit. 23.5.2018).

Lidé se navíc stěhují z venkova do měst a města na tento tlak dostatečně nereagují, jak je naznačeno v následující kapitole.

5.4. Nákladové faktory

5.4.1. Byty zahájené a dokončené

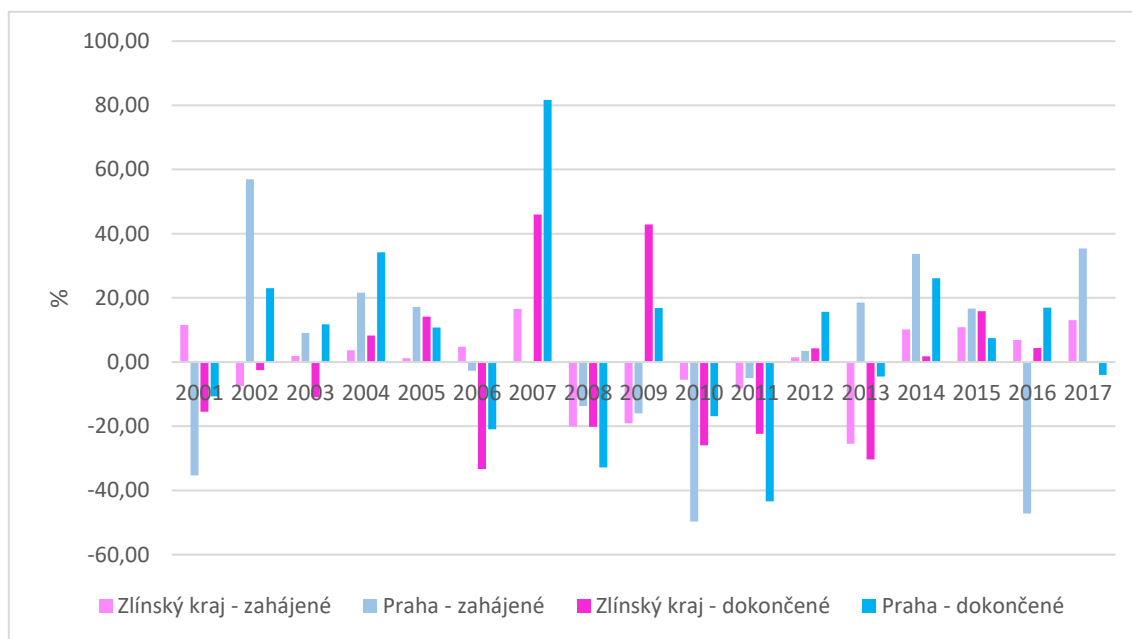
Rozvíjející se bytová výstavba v době konjunktury po vstupu ČR do EU byla v rámci celé ČR utlumena finanční krizí, jak je vidět na grafu č.15, který zaznamenává meziroční změny ve vývoji bytů zahájených a dokončených v regionech Zlínský kraj a Praha. K obnovení výstavby docházelo postupně. Od roku 2014 pozorujeme opětovný nárůst, který byl značně zpomalen v roce 2016, což souvisí převážně s administrativními překážkami plánování a schvalování developerských projektů, jako je například změna územního plánu. Za posledních 10 let se doba povolování výstavby nových bytů prodloužila z běžných dvou až tří let na osm až deset let. Nejsou dodržovány správní lhůty, což ještě prohlubuje nedostatečnou nabídku. (Ekonomika.idnes, 25.5.2018).

Nízký počet povolených bytů a nedostatek ploch, na kterých je možno stavět nové byty nezahrnuje pouze pozemky nové, ale jedná se taky o přestavbu brownfieldů. (Trend Report, ARTN, 2018).

Ceny novostaveb navíc silně ovlivňuje zpřísnění norem a předpisů. Existuje tlak na navyšování standardů a technických postupů. Kvůli tomu je v dnešní době nemožné postavit levnější byty s nižším standardem. Šéf Finepu Tomáš Pardubický uvedl ve svém rozhovoru pro portál Ekonomika.idnes, že nové technické normy při výstavbě bytů klienti v mnoha případech vůbec neocení, a v některých situacích je dokonce diskutabilní, zda kvalita bydlení spíše neškodí. „Všechny tyto technické požadavky nakonec zaplatí spotřebitel v ceně bytu. Za technickými normami často stojí silné lobby, protože každá nová ‚technická norma‘ generuje byznys.“ (Ekonomika.idnes, cit 25.5. 2018).

Podle statistik ČSÚ zachycených v grafu č.15 zahájil v roce 2012 Zlínský kraj stavbu 1145 bytů a dokončeno jich bylo 1137. Znatelný pokles byl zaznamenán v následujícím roce, a v kraji byla zahájena stavba o téměř 18 % nižší. Pokles dokončených bytů byl ještě znatelnější – 30,3 %. V následujících letech došlo ke zlepšení situace. V roce 2014 ČSÚ evidoval 941 zahájených a 806 dokončených bytů, a v roce 2015 růst dále pokračoval. Počet dokončených bytů v roce 2016 nedosáhl hodnot roku 2012, přestože bytová výstavba od roku 2014 stále rostla. V roce 2017 byla ve Zlínském kraji zahájena výstavba 1 261 nových bytů, což je o 138 bytů více v porovnání s rokem předchozím. Toto číslo představuje 4,0 % republikového celku. V porovnání s rokem 2016 vzrostla zahájená výstavba v kraji o 12,3 %. Nejvyšší meziroční nárůst byl zjištěn v okrese Kroměříž, kde se počet zahájených bytů téměř zdvojnásobil, vzrostl o 91,1 %. Zhruba stejně, okolo 11 %, se pohyboval nárůst v okresech Uherské Hradiště a Vsetín. Pouze v okrese Zlín počet zahájených bytů klesl, a to o osm bytových jednotek. Ve srovnání s ČR je bytová výstavba ve Zlínském kraji průměrná. (Němec, Urbanismus a územní rozvoj).

Graf č.15: Byty Zahájené a dokončené v Praze a Zlínském kraji – meziroční vývoj



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z ČSÚ, regionální časové řady

Největší podíl v rámci ČR tvoří pražská výstavba. Jedním ze současných problémů v tomto regionu jsou developerské projekty soustředující se převážně na výstavbu drahých rodinných domů a luxusních bytů. Byty dostupné širším vrstvám obyvatelstva je zde stále větší nedostatek. Přísná pravidla pro developerskou výstavbu vycházejí také z toho, že města musejí chránit svůj architektonický a krajinný ráz, městskou zeleň,

industriální památky, a jiné. Zmírnění pravidel pro developerské firmy by mohlo vést k zastavení měst levnými betonovými sídlišti a ke zničení urbanistické hodnoty měst. (Solidarita, cit. 23.1.2018).

Významný a vytrvalý růst zaznamenával trh nemovitostí v hlavním městě až do roku 2008. Na území Prahy a v přilehlých okrajových částech byla ročně v průměru zahájena výstavba více než 11 000 bytů, počet rozestavěných bytů překročil hranici 30 tisíc. Tento stavební boom byl stimulován velmi silnou poptávkou po vlastním bydlení, která souvisela se silnými populačními ročníky nacházejícími se ve výhodné ekonomické situaci. Ekonomické možnosti domácností byly více než příznivé, jak je zjištěno zkoumaným vývojem ekonomických ukazatelů výše. Nástup globální hospodářské a finanční krize negativním způsobem ovlivnil rozhodovací procesy všech hlavních subjektů působících v oblasti trhu s rezidenčními nemovitostmi (developeři, banky, kupující aj.), což se projevilo ve snížení objemu zahajované bytové výstavby v letech 2009 a 2010. K obnově došlo stejně jako ve Zlínském kraji kolem roku 2014, kdy se rovněž zvýšila důvěra v ekonomickou situaci. V roce 2014 byl počet zahájených bytů 4 481 a v roce 2015 se tento počet ještě zvýšil, a to na 5 227. V podobných relacích se pohybovaly i byty dokončené, avšak v roce 2016 pozorujeme útlum a zahájeno bylo pouze 2 758 bytů, což je meziroční pokles o více než 47 %. Počet dokončených bytů překročil hranici 6000. To je důsledkem silné výstavby v předchozích letech. V roce 2017 bylo opět zahájeno o 35 % více bytových staveb. Počet těch dokončených však klesá. Na počátku roku 2018 došlo v Praze k meziročnímu snížení dokončených bytů o 8 %. Celorepublikový průměr charakterizuje naopak nárůst o 3 %. (Němec, Bytová výstavba na území pražského regionu).

Dílčí závěr

Růst cen bytů v Praze a Zlínském kraji evidovaný k druhému čtvrtletí roku 2018 naznačuje stálý zájem domácností o vlastní bydlení. Tempo růstu nové výstavby, resp. dokončených bytů, tomuto tempu neodpovídá. Zatímco průměrné realizované ceny v regionech se zvyšují tempem asi 22 % v Praze a 16 % ve Zlínském kraji, dokončené byty vykazují záporné meziroční přírůstky. V roce 2016 byl meziroční růst v Praze roven asi 4 %, Zlínský kraj na tom byl o něco lépe, nabídka dokončených bytů vzrostla o zhruba 16 %. Od roku 2017 však pozorujeme záporné tendence. Nízká nabídka nových bytů spolu s trendem výstavby luxusnějšími bytovými komplexy s vyššími standardy ovlivňuje výrazně ceny nových bytů směrem nahoru. To zvyšuje zájem také o byty ve starších

zástavbách, jejich cena rovněž roste. Stále pozitivně stimulovaná poptávka, ač lehce ochlazená bankovními regulacemi na hypotečním trhu, převyšuje znatelně tuto nabídku, což vytváří tlak na růst cen bytů. V Praze je tento nárůst znatelnější, jak bylo prokázáno v úvodu praktické části, kde vidíme, že tempo růstu cen v Praze je vyšší, než ve Zlínském kraji. Tomu odpovídá i zvýšená nabídka dokončených bytů ve Zlínském kraji, která v roce 2016 dle zkoumaných dat reagovala na zvýšenou poptávku rychleji, než trh s byty v Praze. To naznačuje budoucí vývoj směřující k dalšímu zmenšení trhu, který při stále silné poptávce směřuje k dalšímu zvyšování cen bytů. Dle analýzy společnosti LEXXUS se očekává zvýšení v rámci 10 %. (PROTEXT, Analýza LEXXUS, cit. 27.2.2018). Jedním z možných řešení tohoto problému je vyšší angažovanost měst na trhu s bydlením a podpora výstavby. Rovněž přichází v úvahu regulace služeb jako je Airbnb, které značně snižují počet bytů k dlouhodobějšímu pronájmu.

6. Vývoj ukazatelů cenové bubliny na realitním trhu

6.1. Metodika a zdroj dat

Price-to-Income

Poměrový ukazatel peice-to-income, dále jen P/I, sestává z podílu ceny bytové nemovitosti a průměrné roční mzdy. Zjednodušeně nám říká, kolik ročních mezd je potřeba k pořízení vlastní nemovitosti, respektive, jaká je reálná finanční náročnost a dostupnost vlastního bydlení. Rostoucí hodnota ukazatele P/I v čase značí rovněž rostoucí nedostupnost a zvyšující se náročnost koupi rezidenční nemovitosti. Pro identifikaci cenových bublin je využit Hodrick-Prescott filtr (dále jen HP filtr), který z časové řady extrahuje trendovou složku, tzv. HP trend, jako řešení optimalizačního problému, ve kterém je minimalizována účelová funkce. Odchyly ukazatele od výsledného trendu značí podhodnocení či nadhodnocení cen nemovitostí, kdy právě toto nadhodnocení poukazuje na možnost existence cenové bubliny. Nevýhodou HP filtru je neexistence optimální hodnoty parametru vyhlazení, která před samotnou aplikací není známa a která slouží k přiřazení relativní váhy daným kritériím. V praxi je standardně využíván parametr doporučený v práci Hodricka a Prescottta (1997), kdy je pro čtvrtletní

data využita hodnota $\lambda=1600$. Po aplikaci parametru spočívá tvorba trendu snadná a v součinu matice vah a vektoru pozorování. Váhy jsou dány výlučně zvoleným parametrem lambda a nejsou závislé na datech. . (Politická ekonomie,4, 2011, s.492).

Výpočet ukazatele P/I je založen na čtvrtletních datech (kupní ceny nemovitostí v Praze a Zlínském kraji a příjmech domácností vyjádřených průměrnou hrubou mzdou), kdy jsou nominální hodnoty reálně očištěny pomocí čtvrtletních indexů spotřebitelských cen CPI publikovaných ČSÚ. Kupní cena bytu je určena pomocí jednotkových cen z kapitoly 4 a z důvodu stále se zmenšujících bytových ploch a pro lepší porovnatelnost Prahy a Zlínského kraje je využit standardizovaný byt o ploše 60 m². K vyjádření příjmů domácnosti je možné využít taktéž disponibilní příjmy domácností (Lux, Sunega, 2010), ty jsou však publikovány jednou ročně, proto je z hlediska dostupnosti zvolena alternativa v podobě průměrných hrubých mezd (Hlaváček, Komárek, 2010), ke kterým jsou poskytována čtvrtletní data v rámci ČSÚ.

Price-to-Rent

Poměrový ukazatel Price to Rent (P/R) spočívá v porovnání hodnot cen bytové nemovitostí a nájmů, přičemž je standardně využito ročních vyjádření. Poměr ukazuje výhodnost, případně nevýhodnost vlastního bydlení a vyjadřuje počet let v podnájmu nutných k tomu, aby se investice do vlastního bydlení vyplatila. Obrácená hodnota ukazatele zároveň slouží k hodnocení výnosnosti investice. Stejně jako ukazatel P/I značí vyšší hodnoty P/R vůči trendu vytvořenému pomocí HP filtru možnost existence cenové bubliny. (Ort, Ortová,).

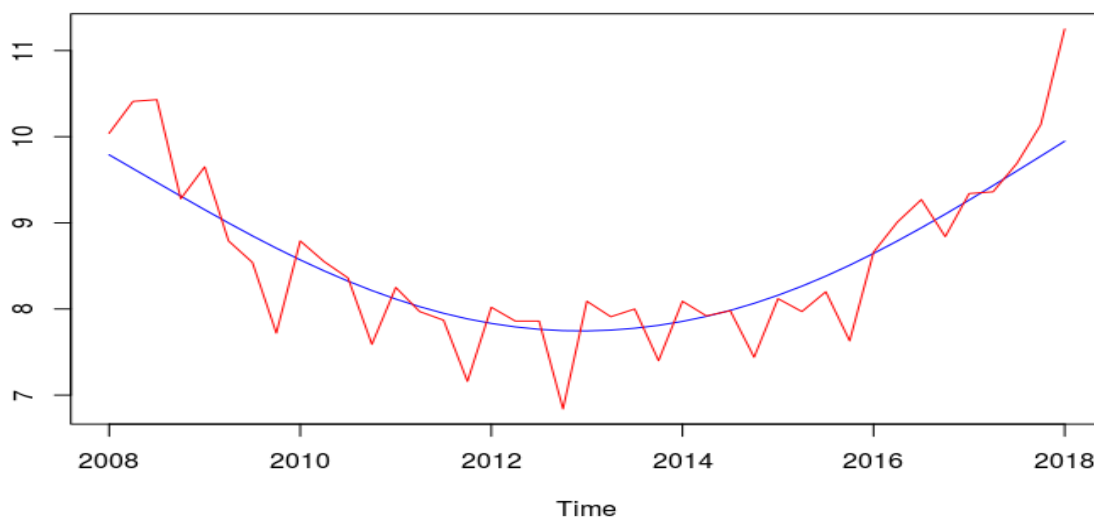
Z důvodu dostupnosti dat je časová řada omezena na počáteční data roku 2010, jelikož hodnoty nájmů za Zlínský kraj nejsou archivovány déle a ČSÚ tato data neposkytuje. Nájem i ceny nemovitostí jsou opět reálně očištěny pomocí čtvrtletních indexů spotřebitelských cen CPI. Veškerá data ohledně nájmů jsou čerpána z historické databáze portálu Realitymix.cz.

6.2. Price to income

Následující graf zachycuje vývoj poměrového ukazatele P/I v Praze v období od Q1 2008 – Q1 2018. Modře je znázorněn průběh vytvořeného HP trendu. Ve všech čtvrtletích roku 2008 pozorujeme hodnoty převyšující rovnovážnou trendovou hodnotu ukazatele. P/I dosahuje nejvyššího bodu ve třetím čtvrtletí tohoto roku (10,48), což je

zároveň nejvyšší hodnota v rámci sledovaného období, která je překonána až počátkem roku 2018, kdy je ukazatel P/I roven 11,25, tedy je potřeba více než 11 ročních platů k pořízení vlastní bytové nemovitosti, a ceny bytů jsou dle HP trendu v porovnání s celkovým vývojem silněji nadhodnoceny. Od roku 2009 do roku 2017 pozorujeme téměř cyklický vývoj okolo trendu s výraznějšími odchylkami značícími období podhodnocených cen. Dle ukazatele identifikujeme nejvýznamnější odchylku v Q4 2012 (6,84), kdy se pořízení vlastního bydlení v Praze ukazuje jako nejlépe dostupné. Počátkem roku 2013 dochází ke zvyšování hodnoty ukazatele, který se pohybuje kolem hodnoty 8. Ve Q2 2016 překračuje ukazatel P/I hodnotu 9 a nadále roste, s výjimkou Q4 2016, kdy se opětovně o něco snižuje, a to na 8,84, kdy v grafu níže můžeme vidět lehké podhodnocení. Od roku 2017 však pozorujeme trvalý růst ukazatele, který se počátkem roku 2018 dostává nad nejvyšší hodnotu roku 2008 a vlastnické bydlení se dle grafu stává více nedosažitelné, než v období globální finanční a hospodářské krize. V Praze identifikujeme od konce roku 2017 rostoucí nadhodnocení cen bytů a existenci cenové bubliny na trhu rezidenčních nemovitostí.

Graf č.16: Absolutní odchylky P/I od HP trendu - Praha



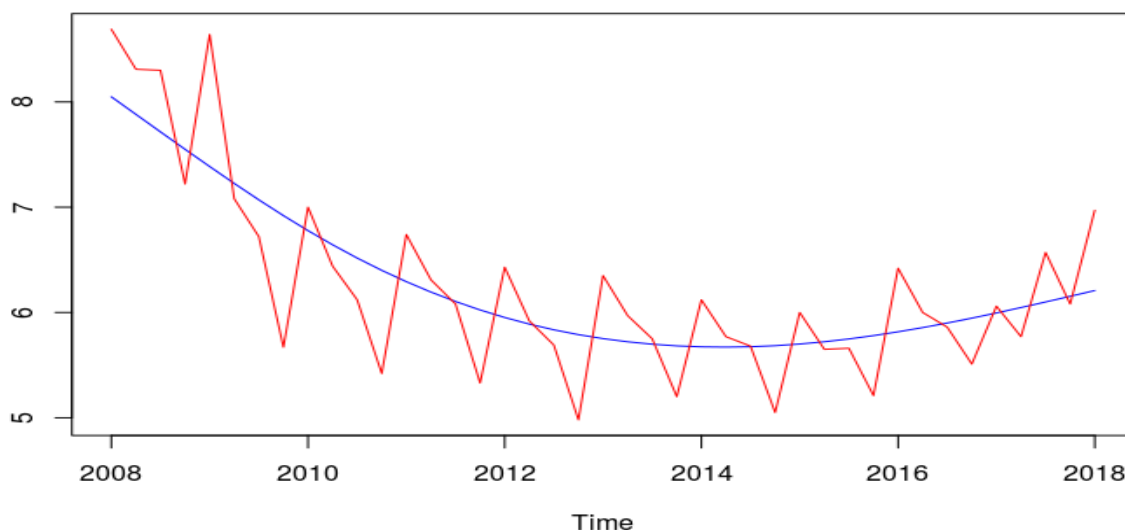
Zdroj: Vlastní zpracování dat ve statistickém programu R.

Na grafu níže je modelován HP trend pro Zlínský kraj. Stejně jako v Praze, i ve Zlínském kraji pozorujeme v roce 2008 silnější nadhodnocení cen bytů, které se výrazněji projevilo až ve Q1 2009. V prvním čtvrtletí tohoto roku bylo možné pořídit vlastní byt s 8,64 ročními platy. Již v dalším čtvrtletí se však hodnota ukazatele snižuje, a to na 7,08. Tento čtvrtletní skokový pokles je následován opětovným snižováním P/I a téměř pravidelným

cyklickým vývojem kolem HP trendu. Střídání období nadhodnocených a podhodnocených cen je výraznější, než na grafu výše znázorňujícím vývoj P/I v Praze. Silné podhodnocení pozorujeme ke konci roku 2010, kdy je se hodnota P/I pohybuje okolo 5,42, stejně jako v posledním čtvrtletí roku 2012, kdy se dostává na nejnižší hodnotu sledovaného období - 4,98. Vidíme, že období silného podhodnocení jsou střídána obdobími silnějšího nadhodnocení cen. Dno Q4 2012 je vystřídáno hned v prvním čtvrtletí následujícího roku nejvyšší hodnotou období od Q1 2011 – Q1 2018, 6,35. Až do konce roku 2017 již ukazatel výrazněji nefluktuuje a pohybuje se v průměru okolo hodnoty 5,7.

Začátek roku 2018 přináší opět vyšší hodnotu ukazatele P/I, avšak ta zdaleka nedosahuje výše krizového období 2008 -2009 a stále se pohybuje pod hranicí 7 ročních příjmů (6,97).

Graf č.17: Absolutní odchylky P/I od HP trendu – Zlínský kraj



Zdroj: Vlastní zpracování dat ve statistickém programu R.

Ve Zlínském kraji, na rozdíl od Prahy, pozorujeme také menší změnu celkového trendu v posledních letech. Od počátku roku 2014 graf vykazuje pouze mírný růst, v Praze naopak trend lehce předhání hodnoty roku 2008, což poukazuje na rychlejší tempo růstu cen v Hl. městě Praze. Ve Zlínském kraji v současnosti identifikujeme dle modelu HP trendu nadhodnocení cen bytů, avšak cenová bublina se jeví menšího rozsahu, než bublina na trhu s byty v Praze, a zároveň také nedosahuje rozměrů let 2008 – 2009

.

Graf č.18: Procentní odchylky P/I od HP trendu – Praha a Zlínský kraj



Zdroj: Vlastní zpracování dat ve statistickém programu R.

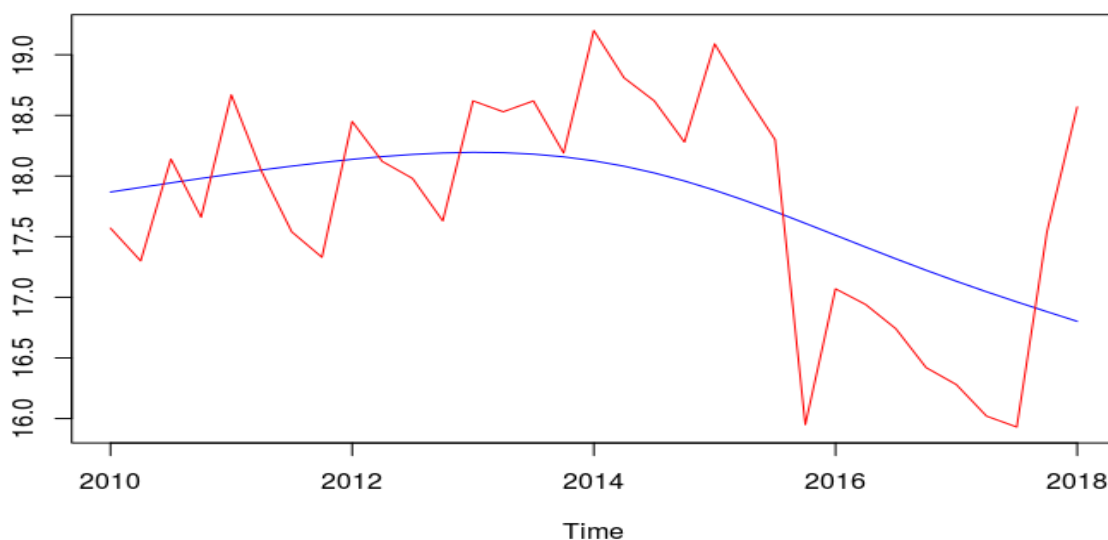
Graf č. 16 znázorňuje procentní odchylky P/I od HP trendu. Praha je znázorněna modře, Zlínský kraj představuje červená oblast grafu. Vidíme, že odchylky Zlínského kraje ve sledovaném období výrazněji fluktuují kolem trendu. V krizovém období roku 2008 vykazuje Praha silnější nadhodnocení cen bytů, avšak následující rok, kdy již v Praze dochází k přibližování se k trendu, pozorujeme velmi silné nadhodnocení ve Zlínském kraji. Procentní odchylky P/I od trendu jasně ukazují cykličnost trhu s nemovitostmi. Silněji se tato cykličnost projevuje ve Zlínském kraji, avšak v posledních letech jsou tyto fluktuace méně pravidelné a výrazně kladné odchylky od trendu nenastávají výlučně po obdobích silného podhodnocení, tedy záporných odchylek, a to převážně v Praze. Ukazatel P/I se od trendu odchyluje více, než tomu bylo v letech 2008 – 2009, celkem o asi 3 p.b., odchylka P/I ve Zlínském kraji je asi o 5 p.b. nižší, než tomu bylo v krizovém období. Porovnáme – li procentní odchylky počátku roku 2018 v Praze a Zlínském kraji, nepozorujeme významný rozdíl. Absolutní hodnoty P/I v Praze v Q1 2018 (11,25) a Zlínském kraji (6,97) vykazují rozdíl asi 38 %, avšak v Praze došlo k výrazně silnějšímu nárůstu trendu. Rozdíl v procentních odchylkách činí asi 10 %.

6.3. Price to rent

Ukazatel P/R vykazuje méně pravidelnou cykličnost, než jak tomu bylo u ukazatele P/I. To může být způsobeno mimo jiné také fixací cen nájmu. Na grafu níže vidíme vývoj P/R v Praze v období od Q1 2010 – Q1 2018. Absolutní hodnoty ukazatele se pohybují v rozmezí okolo 16 – 19. Tedy vyjadřují počet let v pronájmu, po kterých se vyplatí

investice do vlastního bydlení. Nejnižší hodnota ukazatele je v grafu níže viditelná koncem roku 2015 (15,93) a ve třetím čtvrtletí 2017, kdy zaznamenáváme stejnou hodnotu P/R. Po necelých 16 letech v nájmu se tedy obyvateli Prahy vyplatilo vlastnické bydlení. Nejvyšší absolutní hodnota ukazatele (19,20) je viditelná v prvním čtvrtletí roku 2014, nejedná se však zároveň o nejvyšší odchylku, jelikož od tohoto roku rovněž zaznamenáváme klesající změnu trendu.

Graf č.19: Absolutní odchylky P/R od HP trendu – Praha



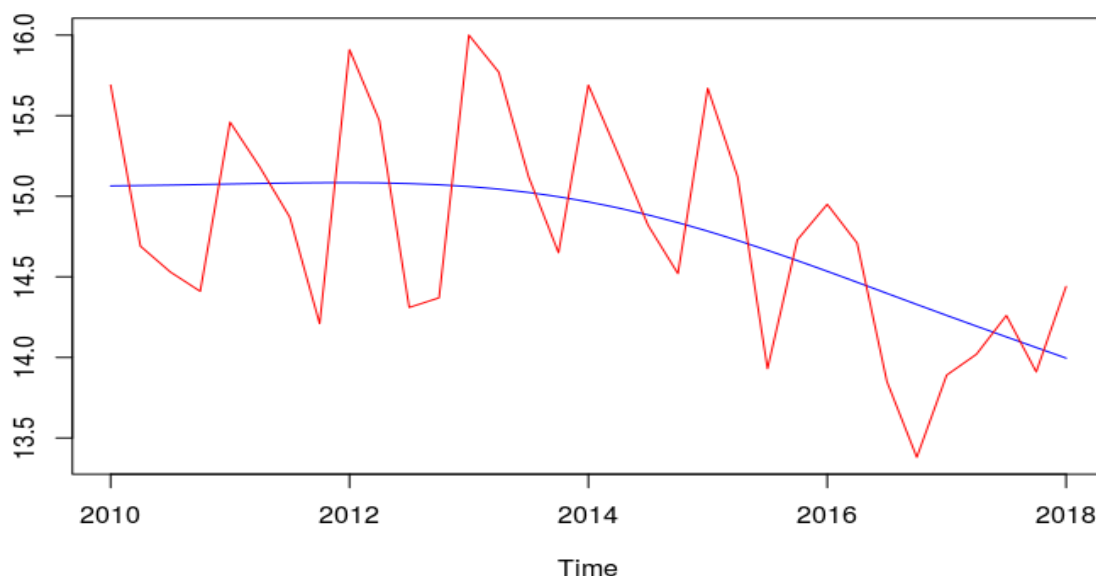
Zdroj: Vlastní zpracování dat ve statistickém programu R.

Dle srovnání s HP trendem identifikujeme nadhodnocení ceny bytů v Praze kontinuálně mezi lety 2013 – Q4 2015, kdy naopak začíná období podhodnocení cen trvající až do konce roku 2017. V posledním čtvrtletí tohoto roku vidíme klesající trend, avšak vysokou hodnotu P/R značící silnější nadhodnocení a existenci cenové bubliny. Rostoucí podhodnocení cen mezi lety 2016 – 2018 může značit rychlé tempo růstu cen nájemného v tomto období, kdy nárůst cen nájmu v Praze byl znatelný v průběhu roku 2017. Tempo růstu kupních cen nemovitostí však od konce roku 2017 roste výrazně rychleji, než je tomu u cen nájemného, podíl tedy roste. Je ovšem důležité poznamenat, že ceny nájemného jsou méně pružné, proto může být výsledek nadhodnocen.

Ve Zlínském kraji se absolutní hodnoty pohybují pod hodnotami ukazatele P/R v Praze, a to zhruba o tři body. Nejnižší hodnota P/R je zaznamenána v Q4 2016 (13,38), naopak nejdelší doba v nájmu, po které se vyplatí investice do vlastního bydlení (16,00) je zjištěna v prvním čtvrtletí roku 2013. Praha i Zlínský kraj vykazují podobný trend, který od roku 2014 mírně klesá, v Praze rychlejším tempem. Absolutní odchylky od trendu

vykazují ve Zlínském kraji větší pravidelnost, a podobně jako u ukazatele P/I v grafu vidíme střídání období podhodnocení a nadhodnocení ceny bytů. Začátek sledovaného období se projevuje silnějším nadhodnocením cen, které ke konci období klesá. Nižší hodnoty ukazatele od roku 2016 jsou od druhé poloviny roku 2017 mírně rostoucí a porovnání s HP trendem poukazuje na lehké nadhodnocení cen, které se však v absolutní hodnotě rovná 14,44. Vzhledem ke klesajícímu trendu nevykazuje odchylka P/R významnější nadhodnocení oproti zjištěným hodnotám mezi lety 2012 a 2016.

Graf č.20: Absolutní odchylky P/R od HP trendu – Zlínský kraj



Zdroj: Vlastní zpracování dat ve statistickém programu R.

Na následujícím grafu jsou zachyceny procentní odchylky ukazatele P/R od HP trendu pro Prahu (modrá) i Zlínský kraj (červená). Počátek roku 2010 naznačuje téměř opačný trend ve sledovaných regionech, který je od roku 2011 relativně sjednocen. Od konce tohoto roku do roku 2014 pozorujeme výraznější odchylky od trendu ve Zlínském kraji, které předhání ukazatel P/R pro Prahu zhruba o 4 p.b v roce 2012 a na počátku roku 2013. Ceny na trhu s byty vykazují téměř stejné kladné odchylky v Praze i Zlínském kraji mezi lety 2014 – Q3 2015, v následujícím čtvrtletí se však hodnoty P/R v Praze záporně odchylují od trendu, a to až o 10 %. Na počátku roku 2018 identifikujeme znatelný rozdíl na rezidenčních trzích v regionech. Procentní odchylka od HP trendu ve Zlínském kraji nevykazuje silnější nárůst oproti předchozím rokům, v Praze však vidíme nárůst, který je o asi 184 % vyšší, než je tomu ve Zlínském kraji, a zhruba o 54 % převyšuje nadhodnocení roku 2015.

Graf č.21: Procentní odchylky P/R od HP trendu – Praha a Zlínský kraj



Zdroj: Vlastní zpracování dat ve statistickém programu R.

Dílčí závěr

Na základě analýzy vývoje poměrových ukazatelů P/I a P/R je identifikována možnost existence cenové bubliny na pražském i zlínském trhu rezidenčních nemovitostí. Možnost porovnání ukazatele P/I s rokem 2008 a bezprostředním vývojem po splasknutí cenové bubliny způsobené finanční a hospodářskou krizí v tomto roce se cenová bublina v Praze jeví významnější, než tomu bylo v době krize. Ukazatel P/I naznačuje nadhodnocení cen bytů v Praze vyšší zhruba o 3 p.b., zlínský rezidenční trh se dle porovnání s HP trendem pohybuje na nižších hodnotách, než tomu bylo v období 2008 – 2009. Nutno dodat, že procentní odchylka P/I od trendu v Praze v Q1 2018 nedosahuje výše odchylky Zlínského kraje v roce 2009, která se blížila 20 %. Nadhodnocení cen bytů v Praze a Zlínském kraji dosahuje v Q1 2018 zhruba 13 % a 12 %. Cenová bublina na těchto trzích je zjištěna také analýzou vývoje ukazatele P/R, který významnější nadhodnocení identifikuje v Praze, a to o zhruba 184 % v porovnání se zjištěnou procentní odchylkou na zlínském rezidenčním trhu. Nadhodnocení cen bytů v Praze v Q1 2018 se opět ukazuje nejvyšší za zkoumanou časovou řadu. Zlínský kraj naopak dle tohoto ukazatele nejvyšších hodnot nedosahuje. Odchylky ukazatele P/R od trendu vykazují nadhodnocení o 10,8 % v Praze a 3,9 % ve Zlínském kraji.

7. Komparace s Litevskou republikou

7.1. Metodika a zdroj dat

Komparace cenového vývoje na rezidenčním trhu v ČR a Litvě je založena především na srovnání vývoje indexu cen bytových nemovitostí v těchto dvou zemích – House Price Index (HPI) a jejich ekonomického vývoje, resp. vývoje vybraných fundamentálních faktorů. Přiblíženo je období před rokem 2008, které reflektuje historické souvislosti ekonomického vývoje v Litvě, následně je komparován hospodářský vývoj s ČR do současnosti.

Mimo ekonomických dat, která jsou čerpána ze statistik a databází Eurostat, OECD a Trading Economics, je kapitola postavena především na základě poznatků a informací od regionální realitní agentury Ober-Haus Real Estate Advisors, která působí v rámci celé oblasti Pobaltí – Estonsku, Lotyšsku a Litvě. Poskytuje komplexní služby od statistik a analýz realitního trhu, přes komentáře a reporty, na kterých spolupracuje mimo jiné také s firmou Deloitte a národními bankami zemí. Dále je čerpáno z národních bank Swedbank a Bank of Lithuania.

Index HPI je dle definice ČNB: „...kompilován podle evropsky harmonizované metodiky (odsouhlasené mezi Eurostatem a ECB) na bázi tzv. gross acquisition approach a zahrnuje veškeré bytové transakce obyvatelstva realizované jak uvnitř sektoru (mezi obyvatelstvem), tak ve vztahu obyvatelstva a ostatních relevantních sektorů.“ (ČNB, Databáze časových řad ARAD, metodický list).

Jedná se o syntetický cenový index představující vývoj cenové hladiny bytových nemovitostí, který je díky harmonizované metodice v rámci EU vhodný pro mezinárodní srovnání. Index zahrnuje vývoj cen bytů, rodinných domů, ale taky pozemků, na kterých se tyto nemovitosti nachází. Výpočet indexu je tvořen na základě skutečných, realizovaných cen, tedy cen kupních. Zahrnuty jsou pouze nákupy domácností, ostatní sektory jsou vyloučeny. Výpočty indexu jsou na čtvrtletní bázi a publikovány se zpožděním v rámci jednoho čtvrtletí následujícího po referenčním období. Využívány bývají i neúplná data, proto se index HPI běžně zpětně reviduje. V současnosti je základem pro výpočet indexu rok 2015. (Eurostat Glossary).

7.2. Obecná charakteristika země a historické souvislosti

Litva, jako jedna z transformujících se zemí, zažívala po vymanění se ze sovětského vlivu roky hospodářského růstu, a to díky komplexním změnám, které přinesly institucionální i strukturální reformy. Důležitým krokem byla orientace na evropské trhy, která přilákala do země zahraniční investice. Podstatným faktorem byl také rozvoj sektoru průmyslu, služeb a rovněž trhu s nemovitostmi a stavebnictví. V přípravné fázi před vstupem do EU rostly také finanční služby rychlejším tempem v porovnání s ostatními zeměmi. Ke zpomalení ekonomiky došlo vlivem ruské krize²². Negativní vliv na litevské hospodářství však byl pouze krátkodobý a Litva již v letech 2000 – 2004 vykazovala silné tempo růstu, které se pohybovalo mezi 6 – 10 %. (European Commission, Cross Country Study).

Právě členství v EU a plánované přistoupení do měnové unie byly silné faktory motivující zemi k dosažení vyšší hospodářské úrovně. Přijetí eura bylo plánováno na rok 2007, kvůli nesplnění Maastrichtských kritérií, konkrétně kritéria týkajícího se inflace, byl však vstup do měnové unie odložen a realizován až o osm let později, v roce 2015. (Ceel, Monetární politika). Jako další podstatný faktor se jeví přistoupení ke Světové obchodní organizaci (WTO), ke kterému došlo v květnu 2001. Vstup do EU proběhl o 3 roky později spolu s ČR.

V období od roku 2000 do roku 2008 se Litva řadí k tzv. baltským tygrům. Název je odvozen od známějšího termínu asijských tygrů z 60. let 20. století. V těchto letech se země řadila k nejrychlejší ekonomikám světa. (Businessinfo, Litva: Ekonomická charakteristika země).

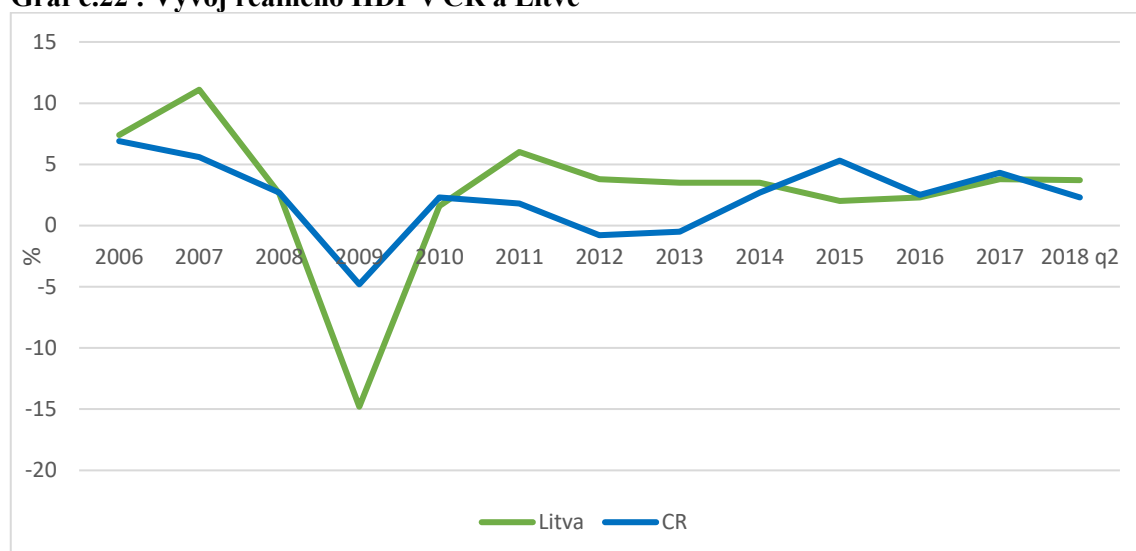
Ekonomický boom Litvy dosáhl svého vrcholu v roce 2007, vytrvalý růst ekonomiky byl vystřídán výrazným propadem a přehřátá ekonomika byla velmi rychle ochlazená. Litva, jako malá otevřená ekonomika silně závislá na financování ze zahraničí, byla krizí velmi silně zasažena. Propad HDP v následujících letech byl značný. Pokles produkce byl zaznamenán především ve stavebnictví a službách týkajících se finančnictví a realit. (European Commission Cross Country Study). Zhoršení stavu makroekonomických agregátů byl umocněn také zvýšenou emigrací, kdy po vstupu do EU a následném otevření pracovních trhů došlo k růstu záporného migračního salda. (Statistics, Lithuania).

²² Ruská finanční krize proběhla roku 1998. Jednalo se o lokální finanční krizi, na rozdíl od globální hospodářské krize roku 2008.

7.3. Vývoj rezidenčního trhu v Litvě v ekonomických souvislostech

Globální hospodářská a finanční krize se litevské ekonomiky značně dotkla, jak můžeme vidět na grafu znázorňujícím růst reálného HDP v ČR a Litvě. Značný růst zmíněný v kapitole výše, který Litva zaznamenávala v letech po vstupu do Evropské unie, ke které přistupovala ve stejné vlně roku 2004 spolu s ČR, byl vystřídán o to silnějším propadem v roce 2008 - 2009. Zatímco ekonomický propad ČR činil necelých 5 %, HDP Litvy se reálně propadlo o téměř 15 %. (Real GDP growth, OECD).

Graf č.22 : Vývoj reálného HDP v ČR a Litvě



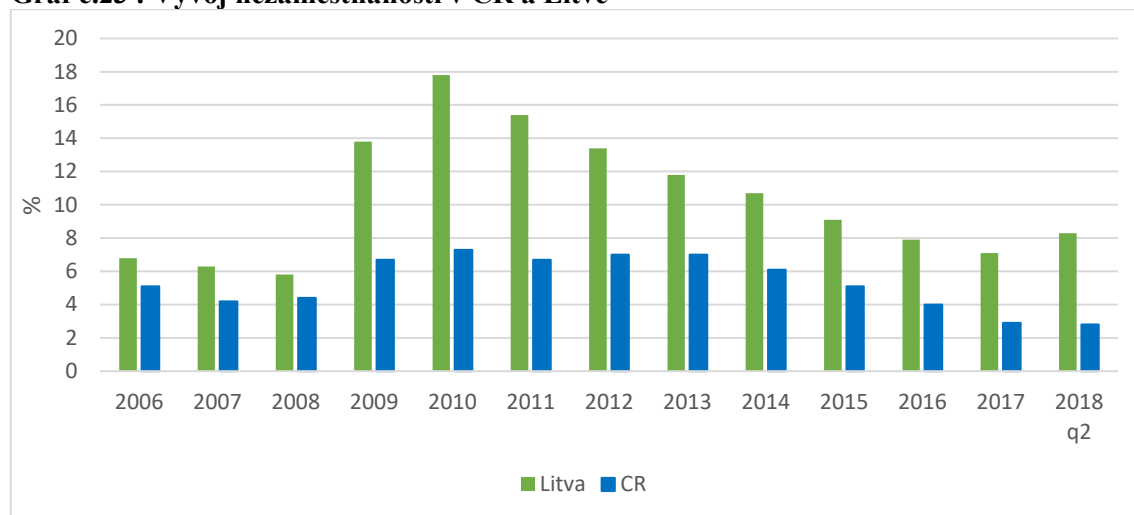
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostat.eu.

Následné zotavení ekonomiky proběhlo relativně záhy a v roce 2010 se Litva opět dostala do kladných růstových procent, stejně jako ČR. V následujících letech byl růst reálného HDP v Litvě dokonce vyšší, a to až do roku 2014, kdy ČR tempo růstu opětovně zvýšila. Mírný pokles reálného ekonomického růstu Litvy může být spojen s přijetím eura v roce 2015. Kladné přírůstky však Litva zaznamenává až do konce zkoumaného období, jak je viditelné z grafu výše, a od poklesu tempa růstu v roce 2015 se až do současnosti toto tempo opět zvyšuje. Vysokých přírůstků období před krizí však ani jedna ze zemí doposud nedosáhla.

Přes reálný růst ekonomiky se Litva potýká s problémem nezaměstnanosti. Nevelké rozdíly v období po přistoupení obou zemí do EU, kdy se procento nezaměstnanosti dle sjednocené evropské metodiky lišilo v řádu o 1,5 p.b. (viz. graf níže), byly silně prohloubeny hospodářskou krizí. Nezaměstnanost v Litvě vzrostla v roce 2009 meziročně o 8 p.b., ČR čelila nárůstu o 2,3 procentního bodu. Zatímco v dalším roce vzrostla

nezaměstnanost v ČR o 0,6 p.b., v Litvě pokračoval znatelný růst, který byl v porovnání s ČR 6,7 krát vyšší. Od roku 2010 Litva každoročně snižuje procento nezaměstnanosti, a z nejvyšších hodnot sledovaného období, které v roce 2010 dosáhly téměř na 18 %, klesla míra nezaměstnanosti k 7 % v roce 2017. V současnosti v Q2 2018 pozorujeme opětovný nárůst nad 8 %. V ČR oproti tomu nezaměstnanost stále klesá, ač pomalejším tempem.

Graf č.23 : Vývoj nezaměstnanosti v ČR a Litvě



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostat.eu

Průměrná hrubá mzda v Litvě od roku 2004 rostla rychlejším tempem, které však bylo zpomalené v roce 2008. Následovalo období záporných přírůstků, které průměrnou hrubou mzdu meziročně snížily v průměru o asi 10 % v roce 2009. Od roku 2010 zaznamenává Litva pozvolné tempo růstu mezd, které však v posledních letech zrychluje. V roce 2017 vzrostly mzdy o 8,6 %. Projekce Bank of Lithuania predikuje zachování pozitivního trendu, který však má mírně zpomalovat, a to na 7,6 % ke konci roku 2018 a 6 % předpokládá pro rok 2019. (Lithuanian Economic Review, 2011 – 2018). Na grafu níže můžeme vidět porovnání průměrné hrubé mzdy v ČR a Litvě. Graf je sestaven v rámci serveru Trading Economics, který zaznamenává celosvětové údaje z publikovaných národních i mezinárodních dat a umožňuje sestavit grafická srovnání množství ekonomických ukazatelů a zemí, a to i na měsíční bázi.

Graf č.24: Vývoj průměrné hrubé mzdy v ČR a Litvě



Zdroj: Tradingeconomics.com

Zdroj je zvolen z důvodu porovnatelnosti delší časové řady, kdy například databáze OECD poskytuje data týkající se mezd pouze od roku 2013 a evropská databáze Eurostat neumožňuje srovnání i v absolutních hodnotách z důvodu odlišných měnových vyjádření dat ČR a Litvy.

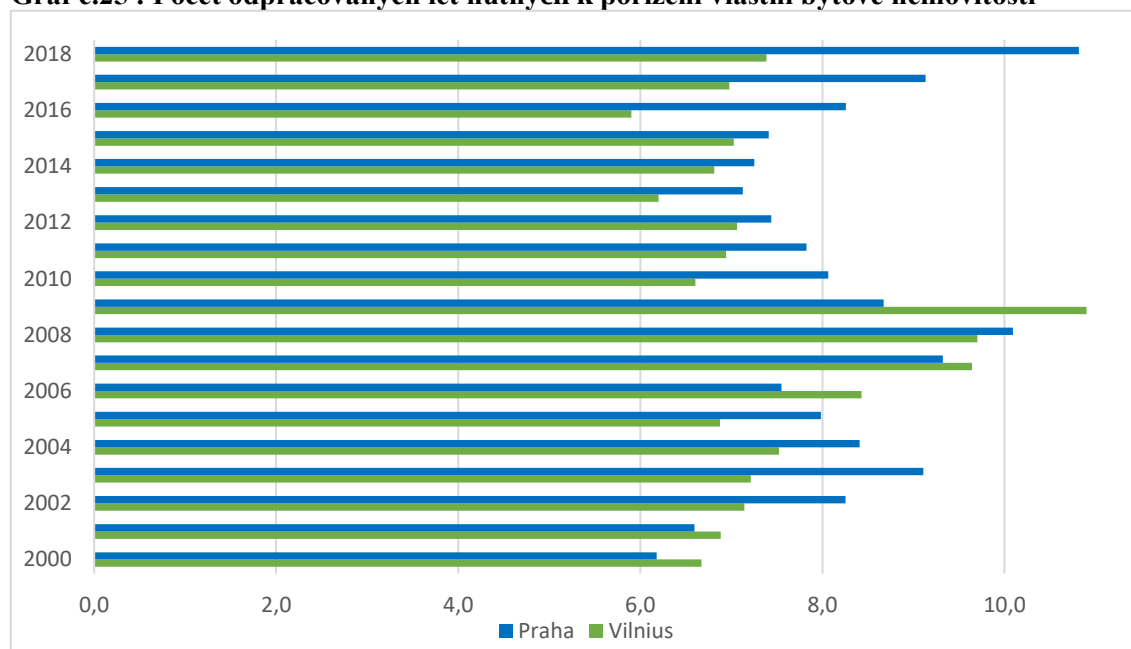
Z grafu je patrné, že mzdy v Litvě se v rámci sledovaného období pohybují znatelně pod průměrem ČR v období od roku 2000 do počátku roku 2008, kdy se hodnoty průměrné hrubé mzdy v obou zemích přibližují. Následný pokles v roce 2009 odpovídá výraznějšímu poklesu HDP i zvýšení nezaměstnanosti, které bylo zjištěno výše. Od roku 2011 Litva zaznamenává opětovné oživení ekonomiky a spolu s klesající nezaměstnaností zrychlujícím tempem růstu reálného HDP vidíme i nárůst průměrné hrubé mzdy, která dohání hodnoty ČR.

Pro porovnání reálné kupní síly vlastního bydlení je zkoumán počet odpracovaných let nutných k pořízení vlastní bytové nemovitosti, které zachycuje také vývoj inflace v zemi. Data týkající se ceny bytů ve Vilniusu jsou čerpána z databáze regionální realitní agentury zmíněné v úvodu kapitoly a databáze OECD. Nominální hodnoty jsou reálně očištěny pomocí HCPI²³. Výsledný roční příjem (průměrná reálná hrubá mzda) je srovnáván s vypočtenou cenou standardizovaného bytu o ploše 60 m² z průměrných ročních jednotkových cen. Jelikož je výsledná hodnota bezrozměrné číslo a udává počet ročních příjmů, tedy počet odpracovaných let, jsou vstupní hodnoty v národních měnách.

²³ Harmonizovaný index spotřebitelských cen (Harmonised Index of Consumer Prices) vyjadřující inflace v zemích EU.

Na grafu níže vidíme vývoj tohoto ukazatele od roku 2000 do Q2 2018. Rozdíly mezi Prahou a Vilniusem jsou značné především v období dopadu krize 2009 a v současnosti od roku 2016.

Graf č.25 : Počet odpracovaných let nutných k pořízení vlastní bytové nemovitosti



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z databáze Ober-Haus Real Estate Advisors, OECD, Swedbank.

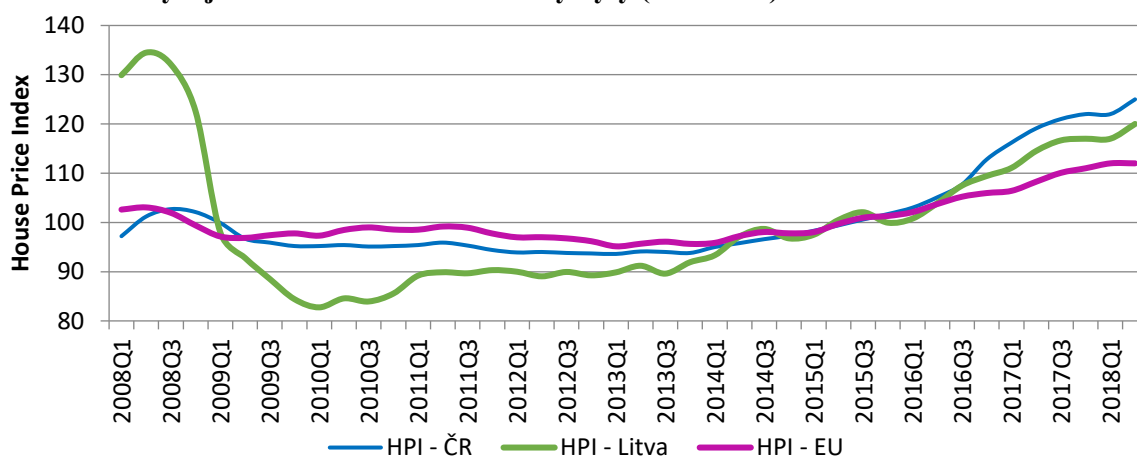
Zároveň však na grafu vidíme významnou klesající tendenci vývoje v litevském hlavním městě od roku 2009 s pouze mírným růstem mezi lety 2014 – 2016 a v současnosti. V Praze dochází od roku 2013 k růstu ukazatele a začátek roku 2018 vykazuje maximální rozdíl ve sledovaném období.

Vyšší hodnoty ukazatele ve Vilniusu jsou dány v roce 2000 a 2001 doléhající ekonomickou krizí, kterou byla země zasažena. Mezi lety 2003 a 2009 došlo k nárůstům jednotkových cen bytů v Litvě, převážně v jejím hlavním městě. Meziroční rozdíl kupní ceny za m² v roce 2009 ve Vilniusu dosahoval téměř 13 %. (Ober-Haus Real Estate Report, 2018). Toto je vysvětleno mimo jiné vysokou vnitřní migrací, která je v Litvě značná, a v období před vstupem do EU a otevřením pracovních trhů v Evropě hrála významnější roli, než je tomu v současnosti. (OECD, Review of Labour Market and Social Policies). Převážná většina obyvatelstva se soustřeďuje ve větších městech a hustota zalidnění mimo tato města na venkovech je velmi nízká, stejně jako hustota zástavby v těchto oblastech. Dalším důvodem je stará výstavba z dob před rokem 2000, která se v době rozmachu po osamostatnění země a vysokého růstu HDP začala

rekonstruovat a rostla poptávka po stavebních pracích, která spolu s poptávanou modernizací tlačila na růst cen bytových nemovitostí. (Ober-Haus Real Estate Report, 2018). Výrazný nárůst ukazatele v roce 2009 souvisí se silným ekonomickým poklesem, kdy se reálné HDP Litvy propadlo o téměř 15 %, silně vzrostla nezaměstnanost a došlo ke snížení průměrné hrubé mzdy.

Graf níže znázorňuje vývoj indexu HPI v ČR, Litvě a EU od roku 2008 do druhého čtvrtletí roku 2018. V období krize pozorujeme v Litvě velmi silné odchýlení od evropského průměru, na rozdíl od ČR, jejíž vývoj je srovnatelný s vývojem v EU. Svého maxima dosáhly ceny bytů v Q3 2018 při hodnotě indexu 135 vůči roku 2015. Splasknutí bubliny na realitním trhu znamenalo pro Litvu meziroční skokové snížení cen bytů o více než 35 % ve třetím čtvrtletí 2009. Následný propad indexu HPI, kdy ceny bytů poklesly až na hodnotu blížíci se 80 % cen roku 2015, v Litvě přetrvával až do konce prvního čtvrtletí roku 2014, kdy opět pozorujeme mírný nárůst cen a vyrovnání se s evropským trendem. V posledních letech od roku 2016 se obě země odklánějí od průměru EU, který se pohybuje okolo hodnoty 110. Rostoucí index má v obou zemích téměř shodný trend s rozdílem asi 5 bodů. Zatímco evropský průměr indexu cen bytových nemovitostí lehce překračuje hodnotu 110, ceny bytů v Litvě se již dostaly přes hranici 120 a ČR se přibližuje hodnotě 130.

Graf č.26 : Vývoj HPI v ČR a Litvě – všechny byty (2015=100)



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Eurostat.eu, Housing Price Statistics.

Dle dat litevské národní banky LoB byl roky 2006 – 2008 obdobím úvěrového boomu. Ze všech tří baltských států se úvěry na bydlení v Litvě pohybovaly na nejnižší úrovni, avšak mezi lety 2005 a 2008 se objem poskytnutých úvěrů na bydlení zvýšil o více než

50 %, a to na 19,7 % HDP země. Nutno dodat, že zadlužení v Litvě i v dobách tohoto boomu dosahovalo necelých 50 % eurozóny. (Europa, Real Estate price dynamics, 2012).). Následný pokles cen roku 2009 na realitním trhu byl doprovázen zpřísněním podmínek poskytování hypotečních úvěrů, kdy centrální banka BoL zavedla koncem roku LTV 85 % a DSTI 40 %. Ochlazení na úvěrovém trhu hypoték bylo téměř nezatelné, meziroční nárůst objemu hypotečních úvěrů byl v roce 2015 21 %, a po přistoupení země k eurozóně byl přijat limit DSTI 50 % při maximální době fixace na 30 let.(OECD, Review of the financial systém). Od roku 2016 tempo růstu objemu hypotečních úvěrů opět roste. Dle Swedbank a ekonomického vývoje země zachyceného výše je tento rostoucí trend dán optimistickou ekonomickou situací země, kdy mzdy domácností rostou, a to rychlejším tempem, než jednotkové náklady cen bytových nemovitostí, a taktéž nízkými úrokovými sazbami. V hlavním městě Vilnius bylo na konci roku 2015 pořízeno 52 % bytů za pomoci hypotečního úvěru. V rámci země se průměrný počet takto pořízených bytů pohybuje okolo 38 %, což je nárůst oproti předchozímu roku o 9 procentních bodů. Celkový objem poskytnutých úvěrů na bydlení v Q2 2018 činil 120 mil. EUR. Jedná se o nárůst o více než 50 % oproti stejnému období roku 2015, avšak nejvyššího objemu bylo dosaženo v Q2 2017, kdy se objem poskytnutých úvěrů na bydlení přiblížil 130 mil. EUR. (Bank of Lithuania). Ačkoliv kupní ceny bytů v litevských městech kontinuálně rostou v posledních letech, nájemy ve větších městech naopak klesají. V průměru poklesly ceny nájmu ve třech největších litevských městech Vilnius, Klaipėdė a Kaunas o 10 % oproti předchozímu roku. Dle analýz realitní agentury Ober Haus zaznamenávají větší města klesající poptávku po nájemním bydlení, a vzniká zde převis nabídky nad poptávkou, která je uspokojována vlastnickým bydlením. (Ober Haus, Real Estate Market Report, 2018).

Dalším z poptávkových faktorů, které se ukazují jako zásadní pro tuto oblast, jsou faktory demografické. V posledních dvou desetiletích patřila Litva k zemím s nejnižším tempem růstu obyvatelstva. Docházelo zde k výraznému přirozenému úbytku obyvatelstva podpořeném migračním odlivem. Před rokem 2000 zaznamenala Litva odliv velkého počtu obyvatel ruské národnosti. Po vstupu do EU došlo k významnému úbytku pracovních sil, celkem asi 10 %. Tento úbytek byl největší ze všech přistoupivších zemí. (Lithuanian Economic Review, 2012).

Nová bytová výstavba zaznamenala výrazný pokles po roce 2009, kdy se ve Vilnius počty zahájených bytů snížil z 1664 na 564 v roce 2010. Od roku 2012 se však nabídka opětovně zvyšuje. Rostoucí trend bytové výstavby se však týká převážně hlavního města.

Další velká města, jako již výše zmíněná Klaipėda či Kaunas čelí extrémně nízkému počtu nové výstavby bytů i v současnosti. Trh s dokončenými byty ve Vilniusu nabízel v roce 2017 asi 4100 nových bytů, nabídka v Kaunasu činila necelých 600 bytů, v Klaipėdě dokončené byty nedosáhly hranice 200. Ačkoliv nabídka nových bytů v menších městech nedosahuje ani 20 % nabídky hlavního města, průměrné ceny bytů (starých i nových) dosahují zhruba 67 % ceny všech bytů v hlavním městě. (Ober Haus, Real Estate Market Review 2011-2018). Cenový rozdíl mezi Prahou a Zlínem v případě výpočtu dle dat zjištěných v kapitole 4 činí asi 40 %. Toto je dáno centralizovanějším trhem s nemovitostmi v Litvě, který se soustřeďuje v několika větších městech země. V ČR jsou cenové rozdíly oproti hlavnímu městu díky menší koncentraci mimo realitní trh Prahy větší.

Dílčí závěr

Litevská ekonomika byla zasažena globální hospodářskou a finanční krizí ve větší míře, než tomu bylo v ČR, která v rámci EU patřila díky stabilitě finančního sektoru k zemím nejméně negativně ovlivněným. Dopad pozorujeme na hlavních makroekonomických ukazatelích. HDP země se v roce 2009 reálně propadlo o téměř 15 %, což byl 3 krát větší pokles, než který zaznamenala ČR. Následné oživení ekonomiky však proběhlo relativně rychlým tempem, které dokonce předstihlo tempo růstu reálného HDP v ČR, a to až do roku 2014. Přes reálný růst ekonomické úrovně se Litva dlouhodobě potýká s vyšší nezaměstnaností a nižší průměrnou hrubou mzdou. V posledních letech však dochází k přibližování mezd v obou zemích a míra nezaměstnanosti vykazuje rovněž klesající trend.

Několikanásobně vyšší ceny bytů před rokem 2009 jsou litevskou národní bankou a realitními agenturami zdůvodňovány úvěrovým boomem spojeným s modernizací bytové výstavby, vyššího počtu nově zahájených bytů a nově oživenou poptávkou po roce 2006, kdy skončilo období výrazné emigrace obyvatelstva.

Splasknutí realitní bubliny v roce 2009 přineslo výrazný propad cen na rezidenčním trhu, které odpovídá celkovému hospodářskému propadu země. Na rozdíl od rychlého oživení ekonomiky se však realitní trh vzpamatoval z recese delší časový interval a až do prvního čtvrtletí roku 2014 se nacházel pod průměrem EU i ČR. Od konce prvního čtvrtletí 2014 dochází ke sjednocení výše i trendu realitních trhů obou zemí s evropským průměrem, který trvá až do Q3 2016, kdy na grafu výše pozorujeme rychlejší nárůst cen v Litvě i v ČR. Obě země zažívají v posledních letech ekonomickou expanzi, úvěrový

boom, rostoucí mzdový trend a nižší míru nezaměstnanosti, avšak v ČR identifikujeme nárůst cen bytových nemovitostí vykazující rychlejší tempo růstu, než rostoucí fundamentální faktory ekonomického vývoje.

Pro pořízení vlastního bydlení v Praze je zapotřebí 10,8 průměrných ročních příjmů, oproti tomu ve Vilniusu je tato doba o 3,4 let kratší.

Závěr

Cílem práce bylo analyzovat vývoj cen na trhu rezidenčních nemovitostí v České republice od roku 2000 do současnosti a posoudit možnost existence či případného vzniku realitní bubliny na tomto trhu.

Výběr tématu a jeho aktuálnost spočívá v posledních letech ve výrazných změnách, které realitní trh v ČR zažívá, spojených s dynamickým vývojem na finančních trzích. Tyto změny s sebou přináší obavy z možného opakování scénáře let 2008 – 2009.

Práce se zaměřuje na realitní trh v Praze a Zlínském kraji, kdy porovnává vývoj fundamentálních faktorů cenového vývoje na rezidenčním trhu se zaměřením převážně na stranu poptávky. V obou regionech nepozorujeme výrazně odlišný trend ekonomického vývoje. Jako zajímavý se jeví ukazatel počtu let práce nutných k pořízení vlastního bydlení. I přes výraznější nominální ekonomický vývoj hl. města Prahy, který je zachycen pomocí ukazatele HDP na obyvatele a ČDDD na obyvatele, je zapotřebí o 4 roční průměrné příjmy k pořízení vlastní bytové nemovitosti více, než je tomu ve Zlínském kraji. V současnosti se tento rozdíl více prohlubuje a je znatelnější, než v letech předchozích, kdy se rozdíl pohyboval v řádu 2 let. Z toho lze usuzovat, že ceny bytů v Praze rostou rychlejším tempem, než v kraji zlínském. Růst cen bytů v obou sledovaných regionech vykazuje rychlejší tempo v porovnání s vývojem ekonomických faktorů fundamentálního cenového vývoje.

Naopak rozdílný vývoj je identifikován u faktorů demografického vývoje. Poptávka po bydlení v Praze je významně podpořena kladným migračním saldem způsobeným převážně vnější migrací a pracovními příležitostmi, stejně jako větším počtem jednočlenných domácností. Ve Zlínském kraji naopak evidujeme nejvyšší míru sňatečnosti v rámci ČR, jednočlenných domácností stimulujících poptávku je zde tedy méně. Počet zahájených a dokončených bytů vykazuje klesající tendenci a delší časový horizont v obou regionech, která je dána v Praze převážně dlouhým schvalovacím procesem týkajícím se územního plánu, ve Zlínském kraji klesající nabídkou stavebních ploch.

Poptávka na trhu rezidenčních nemovitostí je v posledních letech rovněž stimulována nízkými úrokovými sazbami, které během dvou dekad klesly o 10 p.b., a vlastnické bydlení se tak stává dostupnější širší veřejnosti. Růst zadluženosti domácností kontinuálně roste, struktura tohoto dluhu se však v čase měnila a v roce 2017 byl celkový dluh domácností ze 75 % tvořen úvěry na bydlení. V období finanční krize dosahoval

tento podíl hodnot 81 %, což se jeví jako rizikový poměr z hlediska schopnosti úvěry splácet. Hypoteční úvěry v selhání dosáhly svého maxima v roce 2013, kdy tvořily 3,3 % celkového objemu hypotečních úvěrů. Od té doby tento podíl neustále klesá.

I přes trvale rostoucí úrokové sazby se počet a objem hypotečních úvěrů zásadně nesnižoval, ačkoliv pokles pozorujeme. Toto je podporováno současnou rekordní zaměstnaností a naopak minimální nezaměstnaností, trvalým růstem mezd a vidinou stabilního, mírného růstu. Další kroky ČNB regulující hypoteční trh ve snaze zchladit poptávku po vlastním bydlení s sebou přináší problém rostoucích cen nájmu, plynoucích z nedosažitelnosti vlastnického bydlení střední třídy, což se stává problémem hlavně v Praze, kde je nabídka pronájmů snížena mimo jiné díky trendu AirBnb a převážnou většinou bytů v soukromém vlastnictví, kdy město ztrácí kontrolu nad růstem cen nájmu. Ceny bytů pokračují v růstu také díky vyšším standardům a orientací developerských projektů na luxusnější rezidence, které jsou skupovány vysoko příjmovou skupinou obyvatelstva a zahraničními subjekty. ČNB tak není schopna ve větší míře zapůsobit na pokles cen bytových nemovitostí, avšak v případě finanční či ekonomické krize podobné roku 2008 snižuje riziko možného objemu nesplacených úvěrů osob s průměrnými příjmy.

Identifikace cenové bubliny na realitním trhu je provedena pomocí poměrových ukazatelů Price-to-Income a Price-to-Rent, jejichž čtvrtletní vývoj je srovnán s HP trendem vytvořeným pomocí Hodrick - Prescottova filtru. Analýza výsledků poukazuje na výskyt nadhodnocených cen na obou regionálních trzích. Současná procentní odchylka cen bytů v Praze se ukazuje významnější, než tomu bylo v období 2008 – 2009, a to o 3 p.b., nedosahuje však nadhodnocení Zlínského kraje v období krize, které dle P/I činilo 20 %. Oba regiony vykazují vyšší nedostupnost bydlení a ceny vyšší o 13 % v Praze a 12 % ve Zlínském kraji. Analýza odchylek ukazatele P/R od HP trendu přináší výrazný rozdíl mezi cenami bytů v regionech. Pražské nadhodnocení cen bytů je vyšší o 184 % oproti odchylce P/R ve Zlínském kraji a je nejvyšší v rámci celé zkoumané časové řady. Zlínský kraj vykazuje běžný cenový vývoj. Významnější cenová bublina je tak identifikována na pražském realitním trhu.

Závěr práce je věnován mezinárodní komparaci cenového vývoje na trhu s rezidenčními nemovitostmi v Litvě a ČR. Index cen bytových nemovitostí vykazuje rychlejší tempo růstu cen bytů v Litvě před rokem 2009, kdy země zažívala silný ekonomický růst doprovázený úvěrovým boomem a modernizací bytové zástavby. Období konjunktury bylo však vystřídáno silnou recesí, která se dlouhodobě podepsala na trhu s nemovitostmi.

Ten se vzpamatovával po dlouhý časový horizont, a i přes relativně rychlý ekonomický růst hodnot před rokem 2009 již nedosáhl. Nižší hladina indexu HPI v Litvě je dána nižší ekonomickou výkonností. Dlouhodobě se potýká s vyšší mírou nezaměstnanosti, která v posledních letech vykazuje klesající tendenci, avšak oproti ČR se pohybuje na více než dvojnásobných hodnotách. V posledních letech Litva zaznamenává rychlejší tempo reálného růstu a průměrná hrubá mzda se přibližuje úrovni v ČR. Přesto pozorujeme vyšší hodnoty ukazatele HPI a ceny bytů v ČR vykazují rychlejší tempo růstu. Při porovnání reálných průměrných ročních příjmů a reálné ceny standardizovaného bytu v hlavních městech, se vyšší cenová hladina bytů v ČR potvrzuje. K pořízení vlastního bydlení je v Praze zapotřebí 10, 8 ročních příjmů, ve Vilniusu 7,4. Cenový vývoj na rezidenčním trhu v ČR ve srovnání s Litvou tak vykazuje rychlejší tempo růstu ve srovnání s vývojem fundamentálních ekonomických faktorů.

Cenový vývoj na trhu s byty v ČR se v posledních letech ukazuje jako nekorelující s fundamentálními faktory cenového vývoje. Nadměrný růst cen je možné vidět převážně v Hl. m. Praze, kde se průměrné ceny za m² bytu přibližují 90 000 CZK. Nadhodnocení ceny bytů se v Praze dle analýzy poměrových ukazatelů P/I a P/R pohybuje v průměru mezi 10 % – 13 %. Zvyšující se náročnost pořízení vlastního bydlení způsobuje odklon k nájemnímu bydlení, které při nedostatečné nabídce tlačí na růst cen nájmu, které mnohdy převyšují měsíční splátky hypotečního úvěru. Jako možná řešení zhoršujícího se stavu na trhu s bydlením se ukazuje regulace služeb typu Airbnb, a tím navýšení stávající nabídky volných bytů k dlouhodobému pronájmu, větší participace měst v oblasti nabídky bytového fondu a růst nových projektů developerských společností zaměřujících se na střední příjmovou třídu.

Seznam použitých zkratk

BoL	Bank of Lithuania
CPI	Consumer price index
ČDDD	Čistý disponibilní důchod domácností
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	Daň z přidané hodnoty
EU	Evropská unie
FED	Federální rezervní systém
HDP	Hrubý domácí produkt
HP	Hodrick Prescott
HPI	House price index
LTV	Loan to value
OECD	Organisation for Economic Co-Operation and Development)
p.b.	procentní bod
P/I	Price to Income
P/R	Price to Rent
WTO	World trade organization

Seznam tabulek, obrázků a grafů

Seznam tabulek

Tabulka č.1: Počty a objemy poskytnutých hypotečních úvěrů

Tabulka č.2: Hypotetický vývoj zatížení průměrného platu hypotékou pro různé úrokové míry a ceny nemovitostí

Tabulka č.3: Úhrnná redukovaná sňatečnost v Praze a Zlínském kraji

Tabulka č.4: Rozvodovost v Praze a Zlínském kraji

Tabulka č.5: Saldo celkové migrace v Praze a zlínském kraji

Seznam obrázků

Obrázek č.1: Transmisní mechanismus a dopad změn sazeb ČNB na ekonomiku

Obrázek č. 2: Provázanost poptávkových a nabídkových faktorů na rezidenčním trhu

Obrázek č. 3: Vývoj cen bytových nemovitostí (čtvrtletní index, 2000=100)

Obrázek č.4: Změna struktury poskytnutých úvěrů (2005 – 2016)

Obrázek č.5: Celkové zadlužení domácností (úvěry na bydlení) v mil. Kč

Obrázek č.6: Složení salda celkové migrace (na 1000 obyvatel) v Praze a Zlínském kraji

Seznam grafů

Graf č.1: Poptávka na trhu bydlení

Graf č.2: Tvary nabídkových křivek na trhu s bydlením

Graf č.2: Tvary nabídkových křivek na trhu s bydlením

Graf č.3: Vývoj kupních cen bytů v Praze v Kč/m²

Graf č. 4: Meziroční přírůstky cen bytových nemovitostí v Praze (předchozí rok=100)

Graf č.5: Vývoj kupních cen bytových nemovitostí ve Zlínském kraji v Kč/m²

Graf č. 6: Meziroční přírůstky kupních cen bytů ve Zlínském kraji (předchozí rok=100)

Graf č.7: Cenový vývoj v Praze a Zlínském kraji v Kč/m²

Graf č.8: Meziročních přírůstků cen v Praze a Zlínském kraji (předchozí rok=100)

Graf č.9: Počty a objemy poskytnutých hypotečních úvěrů

Graf č.10: Srovnání meziročního vývoje HDP na obyvatele v Praze a Zlínském kraji

Graf č.11: Vývoj ČDDD na obyvatele v Praze Zlínském kraji

Graf č.12: Počet let k pořízení bytu (60 m²) v Praze a Zlínském kraji

Graf č.13: Vývoj inflace ČR v období 2000 – 2018

Graf č.14: Vývoj obecné míry nezaměstnanosti v Praze a Zlínském kraji
Graf č.15: Meziroční vývoj bytů zahájených a dokončených v Praze a Zlínském kraji
Graf č.16: Absolutní odchylky P/I od HP trendu - Praha
Graf č.17: Absolutní odchylky P/I od HP trendu – Zlínský kraj
Graf č.18: Procentní odchylky P/I od HP trendu – Praha a Zlínský kraj
Graf č.19: Absolutní odchylky P/R od HP trendu – Praha
Graf č.20: Absolutní odchylky P/R od HP trendu – Zlínský kraj
Graf č.21: Procentní odchylky P/R od HP trendu – Praha a Zlínský kraj
Graf č.22 : Vývoj reálného HDP v ČR a Litvě
Graf č.23 : Vývoj nezaměstnanosti v ČR a Litvě
Graf č.24: Vývoj průměrné hrubé mzdy v ČR a Litvě
Graf č.25 : Počet odpracovaných let nutných k pořízení vlastní bytové nemovitosti
Graf č.26 : Vývoj HPI v ČR a Litvě – všechny byty (2015=100)

Seznam příloh

Příloha č. 1: Dataset pro výpočet poměrových ukazatelů P/I a P/R

	ICP 2015=100	NOM Cena m2		NOM Cena 60m2		Cena REAL 60m2	
		Praha	Zlín	Praha	Zlín	Praha	Zlín
2008 q1	90,1	56 844	31 822	3410648	1909315	3072994	1720293
2008 q2	90,7	58 840	31 822	3530383	1909315	3202057	1731749
2008 q3	91,4	59 298	31 571	3557886	1894267	3251908	1731360
2008 q4	90,8	57 793	29 797	3467565	1787806	3148549	1623328
2009 q1	91,9	56 560	31 249	3393595	1874947	3118714	1723077
2009 q2	92,0	51 602	27 077	3096146	1624608	2848454	1494640
2009 q3	91,5	50 344	24 783	3020645	1486999	2763890	1360604
2009 q4	91,2	49 817	23 003	2989041	1380187	2726005	1258730
2010 q1	92,6	51 470	26 718	3088171	1603080	2859647	1484452
2010 q2	93,2	50 312	25 831	3018742	1549876	2813468	1444485
2010 q3	93,2	49 237	24 659	2954191	1479564	2753306	1378954
2010 q4	93,1	47 974	23 716	2878447	1422972	2679834	1324787
2011 q1	94,2	50 646	26 371	3038761	1582240	2862512	1490470
2011 q2	94,8	49 306	25 960	2958367	1557626	2804532	1476629
2011 q3	94,9	48 301	24 906	2898061	1494360	2750260	1418148
2011 q4	95,3	47 398	23 977	2843905	1438625	2710242	1371010
2012 q1	97,7	50 089	26 186	3005334	1571164	2936212	1535028
2012 q2	98,0	48 862	25 104	2931742	1506224	2873107	1476100
2012 q3	98,0	48 156	23 910	2889367	1434586	2831580	1405894
2012 q4	98,0	47 067	23 090	2823998	1385396	2767518	1357688
2013 q1	99,4	49 538	25 505	2972276	1530314	2954442	1521132
2013 q2	99,5	49 156	25 054	2949333	1503212	2934586	1495696
2013 q3	99,2	49 216	24 173	2952933	1450366	2929310	1438763
2013 q4	99,1	48 432	23 529	2905894	1411718	2879741	1399013
2014 q1	99,5	51 272	25 760	3076305	1545617	3060924	1537889
2014 q2	99,7	50 335	25 179	3020117	1510728	3011056	1506196
2014 q3	99,8	49 905	24 463	2994274	1467770	2988286	1464835
2014 q4	99,6	49 352	23 835	2961106	1430071	2949261	1424351
2015 q1	99,7	52 502	25 760	3150136	1545617	3140686	1540980
2015 q2	100,4	52 298	25 405	3137901	1524324	3150453	1530422
2015 q3	100,2	52 699	25 392	3161954	1523546	3168278	1526593
2015 q4	99,7	52 313	25 431	3138772	1525886	3129356	1521308
2016 q1	100,1	57 700	28 800	3462000	1728000	3465462	1729728
2016 q2	100,6	60 300	28 200	3618000	1692000	3639708	1702152
2016 q3	100,8	61 500	27 500	3690000	1650000	3719520	1663200

2016 q4	101,2	62 200	28 000	3732000	1680000	3776784	1700160
2017 q1	102,6	64 200	28 500	3852000	1710000	3952152	1754460
2017 q2	102,8	65 700	28 900	3942000	1734000	4052376	1782552
2017 q3	103,3	66 900	32 900	4014000	1974000	4146462	2039142
2017 q4	103,8	75 474	33 550	4528440	2013000	4700521	2089494
2018 q1	104,2	82 681	35 725	4960860	2143500	5169216	2233527

Mzda NOM		Mzda REAL		P/I	
Praha	Zlín	Praha	Zlín	Praha	Zlín
28 297	18 318	25496	16505	10,04	8,69
28 252	19 157	25625	17375	10,41	8,31
28 428	19 030	25983	17393	10,43	8,30
31 124	20 648	28261	18748	9,28	7,22
29 312	18 085	26938	16620	9,65	8,64
29 353	19 110	27005	17581	8,79	7,08
29 472	18 445	26967	16877	8,54	6,72
32 275	20 272	29435	18488	7,72	5,67
29 261	19 088	27096	17675	8,79	7,00
29 409	20 063	27409	18699	8,55	6,44
29 434	20 147	27432	18777	8,36	6,12
31 592	21 891	29412	20381	7,59	5,42
30 696	19 569	28916	18434	8,25	6,74
30 915	20 560	29307	19491	7,97	6,31
30 705	20 467	29139	19423	7,87	6,08
33 094	22 486	31539	21429	7,16	5,33
31 231	20 359	30513	19891	8,02	6,43
31 075	21 189	30454	20765	7,86	5,92
30 640	20 996	30027	20576	7,86	5,69
34 390	23 187	33702	22723	6,84	4,98
30 607	20 070	30423	19950	8,09	6,35
31 089	20 966	30934	20861	7,91	5,97
30 755	21 033	30509	20865	8,00	5,75
32 734	22 628	32439	22424	7,40	5,20
31 700	21 058	31542	20953	8,09	6,12
31 780	21 826	31685	21761	7,92	5,77
31 266	21 546	31203	21503	7,98	5,68
33 177	23 593	33044	23499	7,44	5,05
32 330	21 465	32233	21401	8,12	6,00
32 796	22 482	32927	22572	7,97	5,65
32 145	22 415	32209	22460	8,20	5,66
34 266	24 402	34163	24329	7,63	5,21
33 324	22 413	33357	22435	8,66	6,42
33 470	23 508	33671	23649	9,01	6,00
33 176	23 459	33441	23647	9,27	5,86

35 168	25 426	35590	25731	8,84	5,51
34 377	23 527	35271	24139	9,34	6,06
35 111	25 051	36094	25752	9,36	5,77
34 512	25 048	35651	25875	9,69	6,57
37 206	27 579	38620	28627	10,14	6,08
36 758	25 639	38302	26716	11,25	6,97

Nájem NOM		Nájem REAL		P/R	
Praha	Zlín	Praha	Zlín	Praha	Zlín
16508	x	14873	x	17,22	
16462	x	14931	x	17,87	
15961	x	14588	x	18,58	
16504	x	14986	x	17,51	
15792	x	14513	x	17,91	
15302	x	14078	x	16,86	
15040	x	13761	x	16,74	
14518	x	13240	x	17,16	
14644	8514	13560	7884	17,57	15,69
14544	8793	13555	8195	17,30	14,69
13575	8485	12652	7908	18,14	14,53
13585	8230	12648	7662	17,66	14,41
13563	8530	12776	8035	18,67	15,46
13666	8553	12955	8108	18,04	15,18
13769	8375	13067	7948	17,54	14,87
13674	8435	13031	8039	17,33	14,21
13578	8231	13266	8042	18,45	15,91
13486	8113	13216	7951	18,12	15,47
13393	8354	13125	8187	17,98	14,31
13349	8032	13082	7871	17,63	14,37
13305	7970	13225	7922	18,62	16,00
13261	7945	13194	7905	18,53	15,77
13216	7995	13110	7931	18,62	15,12
13310	8030	13190	7958	18,19	14,65
13350	8211	13283	8170	19,20	15,69
13380	8248	13340	8223	18,81	15,26
13400	8254	13373	8237	18,62	14,82
13500	8208	13446	8175	18,28	14,52
13750	8220	13709	8195	19,09	15,67
14000	8399	14056	8433	18,68	15,12
14400	9116	14429	9134	18,30	13,93
16400	8634	16351	8608	15,95	14,73
16900	9634	16917	9644	17,07	14,95
17800	9588	17907	9646	16,94	14,71
18368	9929	18514	10008	16,74	13,85
18935	10464	19162	10590	16,42	13,38

19718	10262	20230	10529	16,28	13,89
20500	10306	21074	10595	16,02	14,02
21005	11539	21698	11920	15,93	14,26
21509	12064	22326	12522	17,54	13,91
22258	12369	23193	12888	18,57	14,44

Seznam použitých zdrojů

Literatura

- 1) ČADIL, Jan (2009): Housing Price Bubble Analysis – Case of the Czech Republic; Prague Economic Papers, 1, 2009.
- 2) EGERT, B., MIHAJLEK, D. Determinants of House Prices in Central and Eastern Europe. ČNB. CESifo Working Paper No. 2152.
- 3) FERGUSON, N., 2012. Vzestup peněz. Finanční dějiny světa. Praha:Argo. ISBN 978-80-257-0337-3.
- 4) HLAVÁČEK, Michal; KOMÁREK, Luboš (2011): Regional Analysis of Housing Price Bubbles and Their Determinants in the Czech Republic; Finance a úvěr; č. 1/2011 ročník 61
- 5) KOCIÁNOVÁ, Helena. Finanční gramotnost v kostce, aneb, Co Vás neměl kdo naučit. Olomouc: ANAG, 2012. ISBN 978-80-7263-767-6.
- 6) LUX, Martin et al. (2002): Bydlení – věc veřejná: sociální aspekty bydlení v České republice a zemích Evropské unie; Praha; Sociologické nakladatelství; ISBN: 80-86429-12-1.
- 7) VALADEZ, R., The housing bubble and the GDP : a correlation perspective. Journal of Case Research in Business and Economics.
- 8) LUX, Martin, SUNEKA, Petr. Jak dobře investovat do bydlení. 1. vyd. Praha: Sociologické nakladatelství (SLON), 2006. 161 s. ISBN 80-86429-56-3 s.39.
- 9) MAIER, K. ČTYROKÝ, J. Ekonomika územního rozvoje. Praha: Grada Publishing, spol. s.r.o., 2000. 142 s. ISBN 80-7169-644-7).
- 10) Ing. Petr Ort, Ph.D., Analýza realitního trhu, skriptá BIVS 2008.
- 11) SCHODELBAUEROVÁ, P. – NOVÁKOVÁ, H.: Bydlení v nájemním bytě, 1. vyd., Praha: Beck, 2000, ISBN 80-7179-408-2
- 12) SYROVÝ, Petr. Financování vlastního bydlení. 5., zcela přeprac. vyd. Praha: Grada, 2009. Osobní a rodinné finance. ISBN 978-80-247-2388-4.
- 13) SYROVÝ, Petr. Financování vlastního bydlení. Praha: Grada, 2004. Finance (Grada). ISBN 80-7169-978-0.
- 14) STIGLITZ, J.E.,1990. Symposium on Bubbles Joseph. The Journal of Economic Perspectives. Issue 2, s,13-18. ISSN 1944-7965.

- 15) VICHNAROVÁ, Lenka a Jolana NOVÁKOVÁ. Financování bydlení. Brno: ERA, 2007. Stavíme. ISBN 978-80-7366-079-6.
- 16) ZEMČÍK, Petr (2011): Is There a Real Estate Bubble in the Czech Republic?; Finance a úvěr; č. 1/2011 ročník 61

Internetové zdroje

- 17) Analýza trhu s byty v Praze, Lexxus. PROTEXT. . [online]. [cit. 27.2.2018]. Dostupné z: <http://tiskove-zpravy.mzf.cz/analyza-lexxus-malo-bytu-na-trhu-ceny-prazskych-realit-porostou-jiz-nyni-nove-1kk-dosahuji-100-000-korun-za-metr-ctverecni/>
- 18) Cenová mapa. Dostupné z: <https://www.cenovamapa.org>
- 19) Veřejná databáze ČSÚ. Dostupné z: <https://vdb.czso.cz/vdbvo2/>
- 20) EUROPEAN COMMISSION, Cross- country study: economic policy challenges in the Baltics: rebalancing in an uncertain environment, dostupné na: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp58_en.pdf
- 21) Eurostat Glossary. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Eurostat>
- 22) Fincentrum Hypoinex. Dostupné z: <https://www.hypoindex.cz/hypoindex-vyvoj/>
- 23) HANSEN, Morten, VANAGS, Alf. Inflation in the Baltic States and Other EU New Member States: Similarities, Differences and Adoption of the Euro [online]. 2009[cit. 2012]. Dostupné z: http://www.biceps.org/sites/default/files/OccasionalPaper_nr1.pdf, [vlastní překlad]
- 24) Inflace, spotřebitelské ceny. ČSÚ. . [online]. [cit. 2018]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/inflace_spotrebitelske_ceny
- 25) Katalog nemovitostí, Realitymix. Dostupné z: <https://realitymix.centrum.cz/>
- 26) Lithuania Average Monthly Wages. Tradingeconomics. [online]. [cit. 2018]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/lithuania/wages>
- 27) LITHUANIAN ECONOMIC REVIEW: Economic outlook [online]. 2012[cit. 2012]. Dostupné z: http://www.lb.lt/lithuanian_economic_review_february_2012

- 28) Litva: Ekonomická charakteristika země. In: www.businessinfo.cz [online]. [cit. 2012]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/litva-ekonomicka-charakteristika-zeme/4/1000691/#sec2>
- 29) Litva: Finanční a daňový sektor. In: www.businessinfo.cz [online]. [cit. 2012]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/sti/litva-financni-a-danovy-sektor/5/1000691/#sec2>
- 30) LUX, Martin. Mikroekonomie bydlení [online]. Praha: Vysoká škola ekonomická, fakulta národohospodářská, katedra sociální politiky, 2002..[cit.2008-03-17]. Dostupné z: http://seb.soc.cas.cz/publikace_download/publikace/mikroekonomie.pdf (kap 2.2 a 3.).
- 31) Monetární politika. www.ceed.cz [online]. 2011 [cit. 2012]. Dostupné z: http://www.ceed.cz/makroekonomie/16_monet_politika.html
- 32) Ober Haus Real Estate Advisors. Real Estate Market Report, Baltic States. [online]. [cit. 2018-0621]. Dostupné z: www.ober-haus.com/real-estate-market-report-2018/#lithuania.
- 33) OECD, Review of Labour Market and Social Policies. [online]. [cit. 2018]. Dostupné z: https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/oecd-reviews-of-labour-market-and-social-policies-lithuania_9789264189935-en.01-03-2018 .ISSN: 20743408.
- 34) Politická ekonomie. 4.vydání, 2011. [online]. [cit. 2018]. Dostupné z: <https://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=polek&pdf=912.pdf>
- 35) Populační vývoj v krajích. CZSO. [online]. [cit. 2018]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/45964328/1300691708.pdf/e4a87b67-107e-4491-9ff5-7e6d247124ca?version=1.0>
- 36) Real Estate Newsletter, BDO. . [online]. [cit. 23.5.2018]. Dostupné z: https://www.bdo.cz/...bytu/BDO_NEWSLETTER_20180528.pdf.aspx
- 37) Real GDP growth, Annual growth in percentage. OECD. [online]. [cit. 2018]. Dostupné z: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-factbook-2015-2016/real-gdp-growth_factbook-2015-table22-en
- 38) Regionální aspekty vnitřní migrace, CZSO. [online]. [cit. 2018]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20564299/137007a2.pdf/c0f83dff-c1c9-4196-a603-cd172e12fa28?version=1.0>

- 39) Robert Hodrick and Edward Prescott, (1997), Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation, Journal of Money, Credit and Banking, 29, (1), 1-16.
Dostupné z: <https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/rhodrick/prescott-hodrick1997.pdf>
- 40) Trend Report 2018. ARTN. Dostupné z: <http://artn.cz/kalendar/ds-trend-report-2018/>

Datové zdroje

- 41) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Ceny bytů. In: Czso.cz [online]. 2016 [cit. 2016-03-27]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/ceny_bytu.
- 42) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Hrubý domácí produkt - Časové řady ukazatelů čtvrtletních účtů. In: Czso.cz [online]. 2016 [cit. 2016-03-27]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_cr.
- 43) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Indexy spotřebitelských cen - inflace - časové řady. In: Czso.cz [online]. 2016 [cit. 2016-03-27]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/isc_cr.
- 44) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Mzdy, náklady práce - časové řady. In: Czso.cz [online]. 2016 [cit. 2016-03-27]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/pmz_cr
- 45) ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Zaměstnanost, nezaměstnanost - časové řady. In: Czso.cz [online]. 2016 [cit. 2016-03-27]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/zam_cr.
- 46) ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Databáze časových řad ARAD - Úrokové sazby ČNB. In: Cnb.cz [online]. 2016 [cit. 2016-03-27]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_ses_tuid=108 &p_strid=AEAA&p_lang=CS.
- 47) HYPOINDEX.CZ. Hypoindex vývoj. In: Hypoindex.cz [online]. 2016 [cit. 2016-03-27]. Dostupné z: <http://www.hypoindex.cz/hypoindex-vyvoj/>.
- 48) KURZY.CZ. EUR euro, historie kurzů měn. In: Kurzy.cz [online]. 2016 [cit. 2016-03-27]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/historie/EUR-euro/>.
- 49) MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ. Hypoteční úvěry 2002-2015. In: Mmr.cz [online]. 2016 [cit. 2016-03-27]. Dostupné z: [http://www.mmr.cz/cs/Stavebni-rad-abytova-politika/Bytova-politika/Hypotecni-uvery/Hypotecni-uvery-\(2002-2008\)](http://www.mmr.cz/cs/Stavebni-rad-abytova-politika/Bytova-politika/Hypotecni-uvery/Hypotecni-uvery-(2002-2008)).

50) Webový portál Statistického úřadu Litvy, dostupné z: <http://www.stat.gov.lt>

51) Webový portál Litevské banky, dostupné z: <http://www.lb.lt>

52) Webový portál banky Swedbank, dostupné z: <https://www.swedbank.com/>

Zákony

1) Občanský zákoník, zákon č.40/1964 Sb.

2) Zákona č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitosti

3) Zákon o dluhopisech č. 190/2004 Sb

4) Zákon č. 145/2010 Sb. o spotřebitelských úvěrech