

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

Katedra měnové teorie a politiky

Studijní obor: Finance

Rezidenční nemovitosti a hypoteční trh v České republice

Autor diplomové práce: Bc. Pavla Krtilová

Vedoucí diplomové práce: Ing. Naděžda Blahová, Ph.D.

Rok obhajoby: 2019

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma “Rezidenční nemovitosti a hypoteční trh v České republice“ vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v přiloženém seznamu.

V Praze dne.....

.....

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí své diplomové práce Ing. Naděždě Blahové, Ph.D. za cenné rady, odborné vedení a velikou trpělivost. Mé poděkování patří také mé rodině, partnerovi, kamarádům a blízkým za veškerou podporu, kterou mi poskytli během celého studia a psaní této diplomové práce.

Anotace

Diplomová práce se věnuje analýze vývoje na trhu nemovitostí určených k bydlení a na trhu hypotečních úvěrů v České republice. Součástí práce je i rozbor reakce České národní banky a její makrobezpečnostní politiky na vývoj situace na těchto trzích. První kapitola práce vymezuje specifika trhu rezidenčních nemovitostí, účastníky trhu a především faktory, které determinují ceny těchto nemovitostí. Druhá kapitola práce definuje hypoteční úvěr a hypoteční trh. Věnuje se dopadům legislativních změn, státní podpoře bydlení a makroekonomickým faktorům, které hypoteční trh ovlivňují. Poslední část práce je zaměřena na analýzu makrobezpečnostní politiky České národní banky.

Klíčová slova: trh nemovitostí, bydlení, hypoteční trh, Česká národní banka, makrobezpečnostní politika

Annotation

The diploma thesis deals with the analysis of the development of the residential real estate market and the mortgage market in the Czech Republic. Part of the thesis also focuses on the reaction of the Czech National Bank and its macro-prudential policy to the development of the situation on these markets. The first chapter describes the characteristics of the residential real estate market, market participants and, above all, the factors that determine the prices of these properties. The second chapter defines the mortgage loan and the mortgage market. It deals with the impacts of legislative changes, state housing support and macroeconomic factors affecting the mortgage market. The last part of the thesis is focused on the analysis of the macro-prudential policy of the Czech National Bank.

Keywords: real estate market, housing, mortgage market, Czech National Bank, macro-prudential policy

Obsah

Úvod.....	1
1 Trh rezidenčních nemovitostí	3
1.1 Nemovitost jako pojem a předmět investice	3
1.2 Vymezení trhu rezidenčních nemovitostí.....	4
1.3 Specifika trhu rezidenčních nemovitostí.....	5
1.4 Účastníci trhu rezidenčních nemovitostí.....	6
1.5 Počet transakcí na trhu rezidenčních nemovitostí.....	8
1.6 Faktory determinující cenu nemovitostí a jejich vývoj.....	10
1.6.1 Vývoj ekonomiky a disponibilní důchod domácností	10
1.6.2 Demografické faktory a sociální trendy ve společnosti.....	13
1.6.3 Situace na trhu nájemního bydlení.....	16
1.6.4 Velikost bytového fondu a nová výstavba	19
1.6.5 Doba pro získání stavebního povolení, stavební náklady	22
1.7 Vývoj cen na trhu rezidenčních nemovitostí.....	23
2 Hypoteční trh	27
2.1 Vymezení hypotečního úvěru	27
2.2 Bankovní poskytovatelé hypotečních úvěrů	30
2.3 Legislativní změny a jejich dopady.....	32
2.4 Státní podpora bydlení	36
2.5 Makroekonomické faktory ovlivňující hypoteční trh	40
2.5.1 Hrubý domácí produkt	40
2.5.2 Nezaměstnanost	42
2.5.3 Úrokové sazby	43
2.5.4 Inflace	45
2.6 Vývoj na hypotečním trhu – objemové a stavové ukazatele.....	46

3	Makrobezpečnostní politika	52
3.1	Finanční stabilita a makrobezpečnostní politika	52
3.2	Trh rezidenčních nemovitostí, trh hypoték a finanční stabilita	55
3.2.1	Spekulativní bubliny na trhu nemovitostí	56
3.2.2	Nadhodnocení cen nemovitostí v České republice	57
3.3	Vybrané nástroje makrobezpečnostní politiky v České republice	58
3.3.1	Proticyklická kapitálová rezerva	59
3.3.2	Limity na poměr LTV	62
3.3.3	Limit na poměr DTI a DSTI	65
3.4	Novela zákona o České národní bance	67
	Závěr	69
	Seznam použité literatury	72
	Seznam grafů	88
	Seznam tabulek	89
	Seznam obrázků	89

Úvod

Diplomová práce je věnována velice aktuálnímu tématu, a to vývoji na trhu nemovitostí určených k bydlení a vývoji na hypotečním trhu v České republice. Oba segmenty jsou v poslední době v hledáčku médií, odborné i laické veřejnosti a politiků. Způsobeno je to především poměrně rychlým růstem cen nemovitostí na území celé České republiky a rychlou dynamikou úvěrů na bydlení, stejně tak jako reakcí makroobezřetnostní politiky České národní banky. Ta se snaží o regulaci trhu nemovitostí právě prostřednictvím doporučení souvisejících s poskytováním hypotečních úvěrů. Práce je složena ze tří klíčových částí. První část popisuje situaci na trhu rezidenčních nemovitostí, navazuje na ni kapitola o vývoj situace na hypotečním trhu a práci zakončuje analýza makroobezřetnostní politiky České národní banky.

Bydlení je jednou ze základních lidských potřeb a představuje nejnákladnější a zároveň nejvíce nezbytnou investici každé domácnosti. Ekonomické aktivity spojené s trhem rezidenčních nemovitostí tvoří velkou část HDP a ovlivňují činnost poskytovatelů úvěrů na bydlení. Vývoj cen nemovitostí má veliký dopad na spotřební rozhodování domácností a odchýlení cen od jejich rovnovážných hodnot může ovlivnit finanční stabilitu celého systému. V poslední době se rapidně snižuje dostupnost nájemního i vlastnického bydlení. Z těchto i mnoha dalších důvodů první kapitola diplomové práce analyzuje situaci na trhu rezidenčních nemovitostí. Analýza tohoto segmentu by nebyla možná bez toho, aniž by byl definován pojem nemovitost a vymezen trh rezidenčních nemovitostí. Nedílnou součástí této kapitoly diplomové práce je i určení specifík trhu nemovitostí určených k bydlení a účastníků, kteří tento trh tvoří. Na základě zjištěných informací je proveden odhad počtu transakcí, které se na tomto trhu během jednoho roku uskuteční. Zmíněny jsou i hlavní legislativní změny, které se trhu rezidenčních nemovitostí dotýkají. Značná část první kapitoly je věnována popisu faktorů, které determinují ceny rezidenčních nemovitostí. Tyto faktory jsou ovlivňovány mnoha aktuálními trendy, popřípadě jejich vývoj sám nové trendy vytváří. Analýza trhu rezidenčních nemovitostí je doplněna a podkládána daty o aktuálním vývoji ekonomiky České republiky a daty o vývoji rezidenčního trhu.

Zadluženost domácností u bank a družstevních záložen v České republice neustále roste a více než 75 % hodnoty zadlužení je tvořeno úvěry na bydlení. I proto je hypoteční trh

nedílnou součástí ekonomiky a jeho vývoj má zjevný vliv na stabilitu finančního systému. Hypoteční úvěry s trhem rezidenčních nemovitostí velice úzce souvisí. Proto se druhá kapitola této diplomové práce věnuje analýze vývoje na trhu hypotečních úvěrů. Nejprve vymezuje hypoteční úvěr a jeho základní podoby, věnuje se i hlavním bankovním poskytovatelům hypotečních úvěrů. Hypoteční trh a hypoteční úvěry prošly v posledních letech změnami díky legislativním novelám. Ty ovlivnily nejen žadatele o tyto úvěry, ale i jejich poskytovatele. Proto se jedna z částí kapitoly o hypotečním trhu věnuje i dopadu legislativních úprav. Velice aktuální je i státní podpora bydlení. V roce 2018 přišlo Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky ve spolupráci se Státním fondem rozvoje bydlení s novými tzv. státními hypotékami v rámci Programu na pořízení nebo modernizaci obydlí pro mladé. Jedna z částí druhé kapitoly proto mapuje formy státní podpory bydlení. Značná část druhé kapitoly je věnována popisu makroekonomických faktorů, které ovlivňují hypoteční trh a jeho vývoj. Celá kapitola je pak doplněna analýzou stavových a objemových ukazatelů, které popisují situaci na hypotečním trhu v České republice.

Trh rezidenčních nemovitostí, trh úvěrů na pořízení bydlení a finanční stabilita jsou velice úzce provázány. Česká národní banka od roku 2016 upozorňuje na spirálu, která se v České republice tvoří mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení. Díky stále nízkým úrokovým sazbám a dostupným úvěrům mají žadatelé tendenci získávat vyšší dlužné částky. Díky tomu roste úvěrová angažovanost bank vůči jednomu segmentu. Finančním institucím se díky této angažovanosti vytváří podobná rizika na obou stranách jejich bilance a jsou zranitelné stejným typem šoků. Česká národní banka proto vývoj situace na těchto trzích bedlivě sleduje a reaguje prostřednictvím nástrojů makrobezpečnostní politiky. Poslední kapitola diplomové práce se proto věnuje pojmům finanční stabilita a makrobezpečnostní politika a mapuje propojení trhu rezidenčních nemovitostí, hypoték a finanční stability. Nedílnou součástí třetí kapitoly této diplomové práce je i analýza reakce makrobezpečnostní politiky České národní banky a popis vybraných nástrojů, které Česká národní banka ve vztahu k situaci na trhu rezidenčních nemovitostí a hypoték aplikuje. Mezi tyto nástroje patří proticyklická kapitálová rezerva a limity na poměry LTV, DTI a DSTI.

Hlavním cílem této diplomové práce je analyzovat vývoj na trhu rezidenčních nemovitostí, na trhu hypoték a analyzovat makrobezpečnostní politiku České národní banky, která s těmito trhy souvisí.

1 Trh rezidenčních nemovitostí

Cílem této kapitoly je analyzovat vývoj na trhu rezidenčních nemovitostí v České republice. Hilbers et al. (2008) uvádí, že porozumění nemovitostnímu trhu je důležité z mnoha důvodů:

- Ekonomické aktivity související s bydlením (výstavba, renovace, údržba) a služby související s obchodováním s nemovitostmi, a to včetně činnosti hypotečních bank, mají výrazný podíl na tvorbě HDP a zaměstnanosti.
- Vývoj cen rezidenčních nemovitostí má výrazný dopad na bohatství domácností a na jejich spotřební rozhodování. Ve velkém množství zemí je vlastnictví nemovitosti nejvýraznější položkou majetku domácnosti.
- Ceny nemovitostí, které se odchylují od svých fundamentálních hodnot, mohou ohrozit finanční a hospodářskou stabilitu.

Analýza trhu rezidenčních nemovitostí není možná bez rozboru jeho specifik a jednotlivých částí. Kapitola se tedy postupně věnuje definování nemovitosti podle aktuální právní úpravy a specifikům investice do nemovitostí. Nedílnou součástí této kapitoly diplomové práce je i určení základních determinantů ceny rezidenčních nemovitostí. Všechny poznatky jsou podkládány daty o aktuálním vývoji ekonomiky České republiky a daty o vývoji rezidenčního trhu.

1.1 Nemovitost jako pojem a předmět investice

Nemovitost byla Zákonem č. 40/1964 Sb., občanský zákoník definována dle § 119 jako pozemek nebo stavba, která je se zemí spojena pevným základem. Nový občanský zákoník, který je platný od roku 2014, obnovil platnost obecné právní zásady, která říká, že stavba je součástí pozemku. Podle Zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník je nemovitost v § 498 definována jako „*pozemky a podzemní stavby se samostatným účelovým určením, jakož i věcná práva k nim, a práva, která za nemovité věci prohlásí zákon. Stanoví-li zákon, že určitá věc není součástí pozemku, a nelze-li takovou věc přenést z místa na místo bez porušení její podstaty, je i tato věc nemovitá. Veškeré další věci, ať je jejich podstata hmotná nebo nehmotná, jsou movité*“.

Již ze zákonných definic je zřejmé, že investice do nemovitosti s sebou nese jistá specifika. Nemovitosti jsou reálná aktiva, která jsou specifická svou hmotnou podobou,

díky níž mohou přinášet zvláštní užitek svému vlastníkov. Jedná se zpravidla o dobré uchovatele hodnoty, korelační koeficienty mezi výnosovou mírou reálných aktiv a mírou inflace dosahují vysokých kladných hodnot. Umožňují dobrou diverzifikaci portfolia díky prakticky neutrální korelaci mezi výnosem reálných a finančních aktiv. Vhodným instrumentem pro diverzifikaci mohou být i z důvodu zajištění proti politickému riziku. V případě válek, revolucí, teroristických útoků a krizí ceny finančních aktiv klesají, zatímco ceny reálných aktiv zpravidla rostou. Analýza ceny reálného aktiva je ovlivněna mnoha sezónními a módními vlivy. Je třeba vzít v potaz i historickou hodnotu reálného aktiva. S ohodnocením a nákupem reálných aktiv v podobě nemovitostí, uměleckých sbírek či drahých kamenů jsou častokrát spjaty poměrně vysoké transakční náklady. Trh reálných aktiv bývá zpravidla méně likvidní, než trh s finančními aktivy a jeho efektivnost je menší. Ceny se pomaleji přizpůsobují novým informacím.

Investice do nemovitosti jako reálného aktiva je možná přímo prostřednictvím koupě nemovitosti, nebo nepřímo skrze investici do nemovitostního fondu. Přímé pořízení nemovitosti je zpravidla investicí do statku s vysokou hodnotou a zároveň se jedná o investici dlouhodobou. Nemovitost si můžeme pořídit a následně ji užívat, prodat, pronajmout, nebo ji zakonzervovat. Vždy se však jedná o investici s vysokou dobou návratnosti.

1.2 Vymezení trhu rezidenčních nemovitostí

Trhem nemovitostí v České republice se zabývá Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí (dále také jen „ARTN“). Jedná se o neziskové sdružení, které od roku 2002 vydává publikaci Trend Report, v níž analyzuje situaci na českém nemovitostním trhu. V rámci tohoto reportu je užíváno rozdělení trhu nemovitostí na pět základních částí, a to:

- rezidenční trh;
- trh s kancelářskými prostory;
- trh s maloobchodními prostory;
- trh průmyslových nemovitostí;
- trh nemovitostí pro cestovní ruch a volný čas.

Rezidenční trh je místem, kde se střetává nabídka a poptávka po nemovitostech určených k bydlení. Dle ARTN (2018b) patří tento trh k investičně nejatraktivnějším trhům a zároveň k trhům, na nichž se i nadále očekávají největší změny, a to jak v oblasti

legislativy, tak i v oblasti výstavby nových nemovitostí, přístupu k financování a vývoje nájemného a prodejních cen. Trh rezidenčních nemovitostí je předmětem zkoumání této diplomové práce, proto pod pojmem „realitní trh“, „trh s bydlením“ a „trh nemovitostí“ v dalším textu rozumíme právě trh s rezidenčními nemovitostmi.

1.3 Specifika trhu rezidenčních nemovitostí

Rezidenční trh je spjat s mnoha specifiky a je velmi odlišný od ostatních ekonomických trhů. Potřeba bydlení je jednou ze základních lidských potřeb a jednou z významných částí ekonomiky. Jedná se o důležitý ekonomický, sociologický a investiční nástroj. Trh bydlení je základním faktorem, který určuje náladu ve společnosti, podporuje demografický vývoj, a tím i trh práce (ARTN, 2018b). Uspokojení potřeby bydlet zajišťuje každému člověku pocit bezpečí, osobní svobody, přístřeší, seberealizace a soukromí. Bydlení umožňuje zdokonalování lidského kapitálu a sociální integraci společnosti. Naopak neuspokojení této potřeby vyvolává razantní snížení kvality života a vede k sociálnímu vyloučení jedince ze společnosti (Poláková, 2006). Bydlení představuje nejnákladnější a zároveň nejvíce nezbytnou investici každé domácnosti. Hilbers et al. (2008) definuje specifika rezidenčních trhů následovně:

- **Heterogenita** - Nemovitosti určené k bydlení se liší velikostí užité plochy, umístěním, designem, kvalitou veřejného prostranství, dostupností do místa zaměstnání atp.
- **Vysoké transakční náklady a malý obrat** – Transakční náklady se skládají z nákladů na samotné transakce s nemovitostí, nákladů vynaložených na nalezení nového bydlení a přestěhování domácnosti samotné. Transakce s konkrétními nemovitostmi jsou nepravidelné.
- **Různé prodejní podmínky** – Ceny transakce jsou většinou výsledkem dvoustranného vyjednávání, které je ovlivněno stavem nemovitosti a ostatními faktory, jako je načasování transakce a rozdělení nákladů.
- **Nepružná nabídka** – Nabídka následuje změny na straně poptávky se zpožděním, které může být způsobeno nedostatkem stavebních pozemků, dobou potřebnou pro získání stavebního povolení, pro získání zdrojů financování a pro dokončení stavby.

- **Různé podmínky financování** – Klíčovým faktorem je přítomnost speciálních hypotečních bank, možnost využití nemovitosti jako kolaterálu a také přítomnost regulační a dohledové autority v oblasti financování bydlení.
- **Daně a subvence** – Zdanění a finanční pobídky mohou výrazně ovlivnit podmínky na rezidenčním trhu. Jedná se především o způsob zdanění nemovitostí a jejich převodu, možnosti využití odčitatelných položek od základu daně a podpory bydlení ze strany státu.

1.4 Účastníci trhu rezidenčních nemovitostí

Stejně jako každý trh, je i trh rezidenčních nemovitostí charakterizován svou nabídkou a poptávkou. Subjekty na straně nabídky chtějí svou nemovitost prodat, opačně subjekty na straně poptávky mají zájem nemovitost koupit.

Prodávající

Prodávající na trhu rezidenčních nemovitostí vystupují především v podobě domácností a developerských společností. Developerské společnosti zpravidla generují nabídku novostaveb, domácnosti naopak prodávají byty ve starších zástavbách. Nabízejícími subjekty mohou být i obce či města, které se snaží o privatizaci svého bytového fondu. Byty jsou nabízeny za nižší než tržní ceny, často i omezenému okruhu kupujících. Dle Polákové (2006) se stát tímto způsobem snaží naplnit zájmy v oblasti bytové politiky a zajistit bydlení i pro sociálně znevýhodněné občany.

Kupující

Poptávka po rezidenčních nemovitostech je tvořena především domácnostmi, které se rozhodly pro koupi nemovitosti na bydlení. V poslední době však roste počet poptávajících, kteří kupují svou nemovitost jako investici. Mazáčová (2018) ve svém článku uvádí, že byty pořízené za účelem následného pronájmu mohou tvořit 30 – 40 % všech realizovaných prodejů. Majoritní část investičních bytů je kupována českými investory. V Praze a Brně však nemovitosti lákají i zahraniční subjekty.

Realitní zprostředkovatelé

Kromě těchto hlavních účastníků trhu je nutné zmínit i existenci ostatních institucí, které umožňují fungování trhu a pomáhají realitní trh dotvářet. V první řadě se jedná o realitní zprostředkovatele a subjekty usnadňující nemovitostní transakce.

Dle výše uvedeného je nákup nemovitosti velice specifický. Neexistuje perfektní znalost trhu, informace jsou značně roztrženy, jsou špatně dostupné a jejich získání je mnohdy spojeno s vysokými transakčními náklady. Proto na trhu nemovitostí figurují specializované instituce, které se zabývají právě zprostředkováním nákupu a prodeje nemovitosti. Podle posledních dat působí na trhu přibližně 15 000 realitních zprostředkovatelů, neoficiální odhady hovoří o počtu až 25 000 subjektů. Česká republika se tak řadí na přední příčky v rámci celé Evropy. Prostřednictvím realitních kanceláří je uskutečněno asi 50 % všech prodejů nemovitostí (ČT24, 2018).

Realitní zprostředkovatelé doposud nejsou nijak výrazně regulováni. Pro vykonávání činnosti stačí zpravidla živnostenské oprávnění pro provozování volné živnosti – obor „Realitní činnost, správa a údržba nemovitostí“. Pro získání tohoto oprávnění musí zprostředkovatel splnit podmínky stanovené Zákonem č. 455/ 1991 Sb. živnostenský zákon ve znění pozdějších předpisů. V roce 2016 však vláda České republiky schválila věčný záměr Zákona o realitním zprostředkování. Dle Lukešové (2018) by měl tento zákon vstoupit v platnost ve druhé polovině roku 2019. Zákon počítá s mnoha změnami, které by měly přispět ke zvýšení důvěry spotřebitelů v realitní služby a měly by snížit počet neprofesionálních a nepoctivých zprostředkovatelů na realitním trhu. Zákon mimo jiné počítá se zavedením povinnosti profesního pojištění realitních zprostředkovatelů, s úpravou dozorových a sankčních mechanismů a se stanovením podmínek pro vydání osvědčení o odborné způsobilosti (Borůvka, 2018). Podle ARTN (2018b) by snížení počtu realitních zprostředkovatelů, spolu s jejich regulací, výrazně přispělo ke zvýšení transparentnosti rezidenčního trhu.

Finanční instituce

Koupě nemovitosti se zpravidla neobejde bez pomoci některé z finančních institucí, které se podílejí na financování bytové zástavby. Finanční instituce jsou představovány zejména bankami, které kupujícímu umožňují financování transakce. Nejčastěji se jedná o financování prostřednictvím hypotečního úvěru, popřípadě úvěru ze stavebního spoření. ARTN (2018) uvádí, že podle dat developerských firem je podíl bytů financovaných prostřednictvím hypotečního úvěru kolem 50 % všech transakcí.

Finanční instituce také pomáhají financovat developerské projekty a působí tedy jak na stranu poptávky, tak na stranu nabídky rezidenčního trhu. Developerské projekty jsou financovány většinou formou projektového financování. Dle Valacha (2010) se jedná

o způsob financování kapitálově náročných operací a rozsáhlých investičních celků. Velice často dochází k založení speciální společnosti, která soustřeďuje veškeré zdroje na investiční projekt a věřitelé jsou chráněni specifickým systémem záruk. Splátky úvěrů v rámci projektového financování bývají navázány na peněžní příjmy, které projekt vygeneruje. Banka je při tomto způsobu financování jedním z hlavních nositelů rizika.

Kontrolní subjekty a zájmová sdružení

Nesmíme opomenout ani subjekty, které se zabývají regulací rezidenčního trhu a zájmová sdružení, která hájí a prosazují zájmy jednotlivých skupin. Regulace realitního trhu není v českém právním řádu doposud nijak ukotvena. Situaci na trhu nemovitostí sleduje Česká národní banka (dále také jen „ČNB“), která vydává soubory doporučení a snaží se vývoj nemovitostního trhu regulovat skrze regulaci trhu hypotečního.

Dopad na rezidenční trh má i nová zákonná úprava daně z nabytí nemovitých věcí, která je upravena v Zákoně o dani z nabytí nemovitých věcí č. 340/2013 Sb. Od 1. listopadu 2016 platí tato daň vždy kupující, a to ve výši 4 % z nabývací hodnoty nemovitosti snížené o uznatelný výdaj. Daňové přiznání musí kupující podat do tří měsíců následujících po měsíci, kdy byl v katastru nemovitostí proveden vklad vlastnického práva (Zákon o dani z nabytí nemovitých věcí č. 340/2013 Sb., 2013). Změny na rezidenční trh přinesla i novela Zákona č. 257/2016 Sb. o spotřebitelském úvěru, která měla dopad na podmínky uzavírání i splácení hypotečních úvěrů.

Zájmová sdružení jsou představována například Sdružením nájemníků ČR, které je ve své činnosti podporováno Ministerstvem pro místní rozvoj České republiky. Toto sdružení se snaží o ochranu a prosazování zájmů subjektů v oblasti nájemních vztahů k bytům (Sdružení nájemníků ČR, 2018). Asociace realitních kancelář sdružuje realitní kanceláře, makléře, správce nemovitostí, dražebníky a další subjekty, které se na českém nemovitostním trhu pohybují. Členská základna čítá více než 300 realitních kanceláří z celé České republiky (ARK ČR, 2018). Podobnou podporu poskytuje i Realitní komora České republiky.

1.5 Počet transakcí na trhu rezidenčních nemovitostí

Podle šetření ARTN je český trh rezidenčních nemovitostí poměrně mělký. Češi jsou ve vlastnictví nemovitostí velmi konzervativní. Byt v bytovém domě změní vlastníka průměrně jednou za 20 let, rodinný dům pak jednou za 45 let (ARTN, 2018b).

Počty transakcí na trhu nemovitostí jsou obtížně získatelné. Český úřad zeměměřičský a katastrální z důvodu účinnosti nového občanského zákoníku a katastrálního zákona od 1. 1. 2014 zveřejňuje pouze omezený rozsah statistických údajů. Data o počtu transakcí neeviduje ani Český statistický úřad. V České republice se podle odhadů, které zveřejnilo ARTN (2017), prodá ročně něco kolem 60 000 bytů, z toho je přibližně 20 000 prodejů v Praze. Tento odhad však nezahrnuje prodeje rodinných domů, stavebních pozemků a celých budov. Počty prodaných bytů na území Prahy za posledních několik let shrnuje níže uvedená Tabulka 1. Z dat je zřejmé, že v roce 2017 počet prodaných bytů oproti roku 2016 mírně poklesl.

Tabulka 1: Přehled počtu prodaných bytů v Praze

Rok	Počet prodaných bytů v Praze
2017	33 278
2016	33 849
2015	30 618
2014	24 153
2013	31 181
2008	cca o 30 % více

Zdroj: vlastní zpracování dle ARTN (2018b)

Podle dat z posledního sčítání lidí, domů a bytů je v České republice kolem 2 milionů rodinných domů (MMR ČR, 2017). Pokud k prodeji rodinného domu dojde přibližně jednou za 45 – 50 let, jedná se ročně o přibližně 40 000 transakcí s rodinnými domy. Je možné odhadnout, že ročně dojde k přibližně 100 000 transakcí s rezidenčními nemovitostmi. V odhadu nejsou započteny transakce s pozemky a celými budovami. Relativně nízký počet transakcí je podpořen nízkým počtem nových bytů, které jsou dostupné v nižším a středním cenovém pásmu.

Propočet počtu transakcí lze založit i na počtu poskytnutých hypotečních úvěrů. Podle statistiky Ministerstva pro místní rozvoj České republiky (2018) bylo v roce 2018 poskytnuto občanům 96 257 kusů hypotečních úvěrů o celkové hodnotě více než 210,6 miliard Kč. Podle Asociace českých stavebních spořitelů přibližně 32 % poskytnutých hypotečních úvěrů připadá na refinancování (Ostatek, 2013). Při respektování podílu těchto hypoték dostáváme počet přibližně 65 tisíc nových hypotečních úvěrů. Podle výše uvedených informací je hypotečním úvěrem financována přibližně polovina všech nákupů nemovitostí. Dostáváme se tedy k výslednému odhadovanému počtu přibližně 131 tisíc transakcí s rezidenčními nemovitostmi na trhu.

1.6 Faktory determinující cenu nemovitostí a jejich vývoj

Analýza poptávkové a nabídkové funkce umožňuje zkoumat fundamentální faktory, které ovlivňují cenu nemovitostí na trhu. Geng (2018) uvádí, že cena nemovitostí je v dlouhém období pozitivně závislá především na disponibilních příjmech domácností, jejich bohatství, demografických faktorech a příznivých podmínkách financování. Cena realit je v dlouhém období negativně závislá na stagnující velikosti bytového fondu, délce povolovacího řízení a rostoucích nákladech výstavby nových nemovitostí. Hilbers et al. (2008) podotýká, že pro vývoj trhu vlastnického bydlení je důležitým determinantem i stav trhu s bydlením nájemním, které je přímým substitutem bydlení ve vlastní nemovitosti.

Dle Polákové (2006) nabídka na rezidenčním trhu obecně reaguje na změny na straně poptávky. Změny nabídky jsou ale poměrně pomalé díky dlouhému období potřebnému pro získání zdrojů financování, stavebního povolení a díky délce samotné výstavby a její přípravy. V krátkém období je nabídka považována za zcela neelastickou. Nabídka nemovitostí je omezena aktuální velikostí bytového fondu. Ve středním období má strana nabídky možnost částečného přizpůsobení se změně poptávky. Nabídka se zvětšuje díky rozšíření současného bytového fondu prostřednictvím přístaveb a dalších rozšíření stávajících nemovitostí. V dlouhém období je nabídka schopna reagovat výstavbou nových bytů.

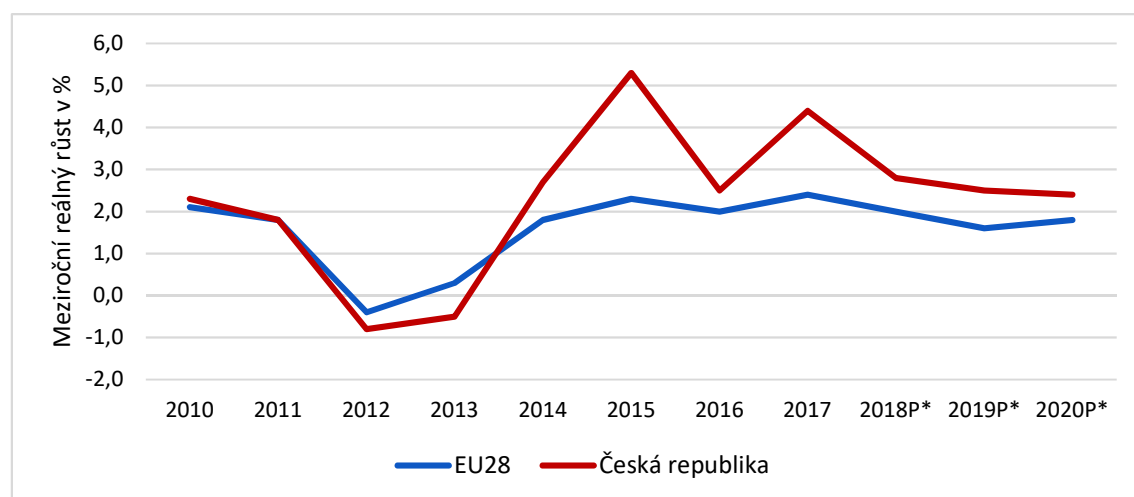
1.6.1 Vývoj ekonomiky a disponibilní důchod domácností

Velikost disponibilního důchodu domácností a vývoj ekonomiky jsou základní faktory, které formují ceny na trhu nemovitostí. Čím vyšší disponibilní důchod domácnosti mají, tím více mohou spotřebovávat. Výše disponibilního důchodu ovlivňuje akumulaci úspor domácností, jejich bohatství a také výši a rizikovost hypotečních úvěrů, které si domácnosti na pořízení bydlení berou (Hlaváček, Komárek, 2011). Čím lépe se ekonomice daří, tím lepší vývoj je možné pozorovat i na trhu rezidenčních nemovitostí.

Česká ekonomika se podle České národní banky pohybuje mírně nad svým potenciálem. Ekonomický růst v Evropské unii i v České republice byl v roce 2017 nejrychlejší za uplynulých 10 let (MF ČR, 2018). Meziroční reálný růst HDP dosáhl v roce 2017 4,4 %. Níže uvedený Graf 1 ukazuje, že na rok 2018 je meziroční reálné tempo růstu HDP predikováno ve výši 2,8 % a na rok 2019 ve výši 2,5 % (MF ČR, 2019). Od začátku roku 2018 je tedy možné pozorovat mírné zvolnění reálného tempa růstu HDP v České

republiky i v EU28. Česká republika se bude svým meziročním reálným růstem HDP v následujícím období více přibližovat vývoji v EU28. S ohledem na hodnoty predikovaných temp růstu HDP v České republice pro další období je možné očekávat, že ceny rezidenčních nemovitostí budou i nadále ovlivněny tlakem dobré kondice české ekonomiky. Meziroční reálná tempa růstu HDP už však nebudou dosahovat tak vysokých hodnot jako v roce 2015 a 2017, proto by i ceny nemovitostí nemusely růst stejně rychlým tempem jako doposud. Hodnota korelačního koeficientu mezi meziročními změnami HDP v cenách roku 2010 a meziročními změnami Indexu cen nemovitostí v letech 2008 až 2017 dosahuje výše **+0,72¹**, což značí velkou těsnost vztahu obou proměnných.

Graf 1: Meziroční reálný růst HDP v České republice a EU 28



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat MF ČR (2019)

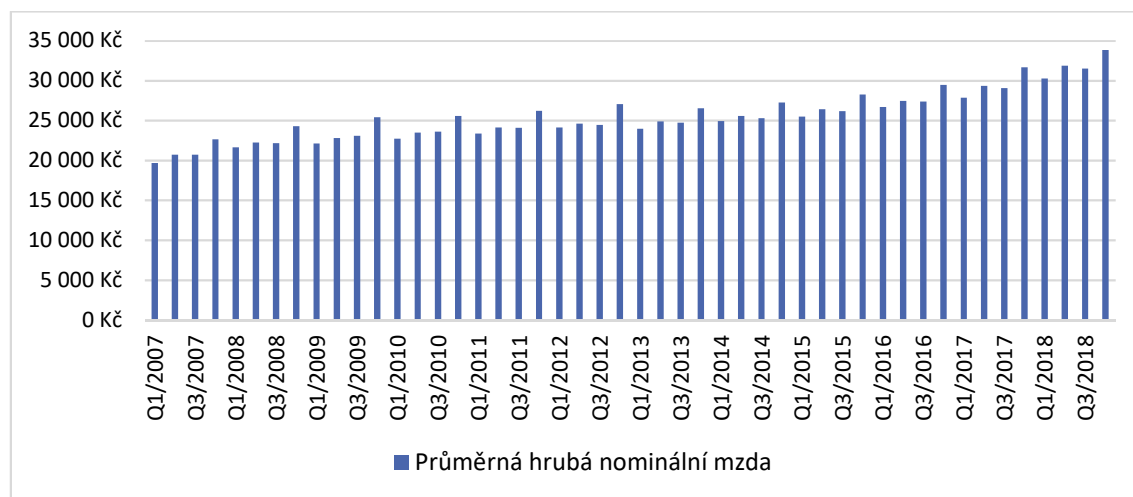
Růst HDP je stále tažen především nárůstem spotřeby českých domácností. Ta bude dle odhadů České národní banky (2018) růst i nadále díky výraznému růstu objemu mezd, příjmů podnikatelů a optimistickým očekáváním společnosti. Díky zvyšující se průměrné nominální mzdě a stabilní míře inflace v České republice jsou domácnosti reálně bohatší. Růst bohatství domácností přirozeně tlačí na růst poptávky po rezidenčních nemovitostech, a to spolu s růstem ekonomické aktivity, migrací lidí za prací a dalšími pozitivními změnami na trhu práce (Hlaváček, Komárek, 2011).

Silný ekonomický růst vedl ke snížení nezaměstnanosti k historickým minimům. Obecná míra nezaměstnanosti ve třetím kvartálu roku 2018 dosáhla 2,3 % (ČSÚ, 2018). Vysoká zaměstnanost vytváří tlak na růst mezd a pozitivně ovlivňuje disponibilní příjmy

¹ Vlastní výpočet prostřednictvím funkce CORREL v programu MS EXCEL. Použitá data jsou z ČSÚ (2018j, 2019) v roční frekvenci.

domácností. Níže uvedený graf ukazuje vývoj průměrné hrubé nominální mzdy od roku 2007.

Graf 2: Vývoj průměrné hrubé nominální mzdy



Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ (2018b)

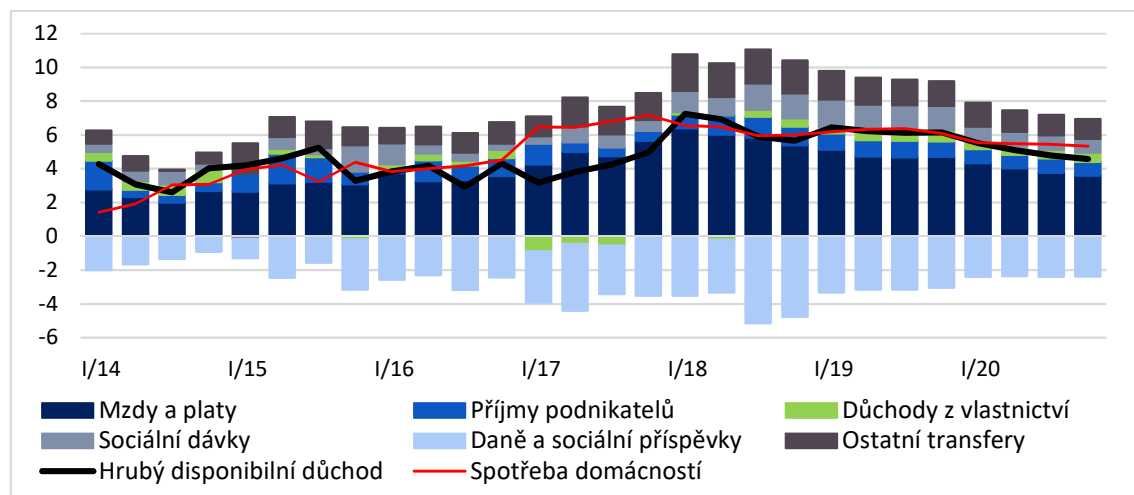
Průměrná hrubá mzda se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2018 dostala na 33 840 Kč, ve stejném období roku 2017 byla průměrná hrubá mzda rovna 31 661 Kč, ve čtvrtém kvartálu roku 2016 dosahovala výše 29 491 Kč (ČSÚ, 2018b). Za poslední dva roky se tak jedná o změnu o více než 4 000 Kč. Tlak na růst průměrné mzdy se dá očekávat i v roce 2019, a to mimo jiné díky opětovnému růstu minimální mzdy na 13 350 Kč od 1. ledna 2019. Díky růstu mzdových nákladů jsou podniky nuceny k investicím, zvyšujícím produktivitu práce, což vede k vytváření produktů s větší přidanou hodnotou. Česká národní banka (2018) ve svých prognózách kalkuluje i s vlivy fiskální politiky státu. Mělo by dojít k růstu platů ve veřejné sféře a nárůstu starobních důchodů. Hodnota korelačního koeficientu mezi meziročními změnami Indexu cen nemovitostí a meziročními změnami průměrné nominální mzdy je mezi lety 2008 až 2017 ve výši **+0,72²**.

S ohledem na pozitivní očekávaný vývoj všech výše uvedených ukazatelů trhu práce je možné očekávat, že i v dalším období bude docházet k růstu disponibilních příjmů domácností, který bude tlačit na růst cen rezidenčních nemovitostí. Růst disponibilního důchodu domácností predikuje i Ministerstvo financí České republiky (MF ČR, 2018b).

² Vlastní výpočet prostřednictvím funkce CORREL v programu MS EXCEL. Použitá data jsou z ČSÚ (2018j, 2018b) v roční frekvenci.

Složení nominálního disponibilního důchodu domácností v České republice ukazuje níže uvedený Graf 3.

Graf 3: Složení nominálního disponibilního důchodu v České republice (*nominální meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech*)



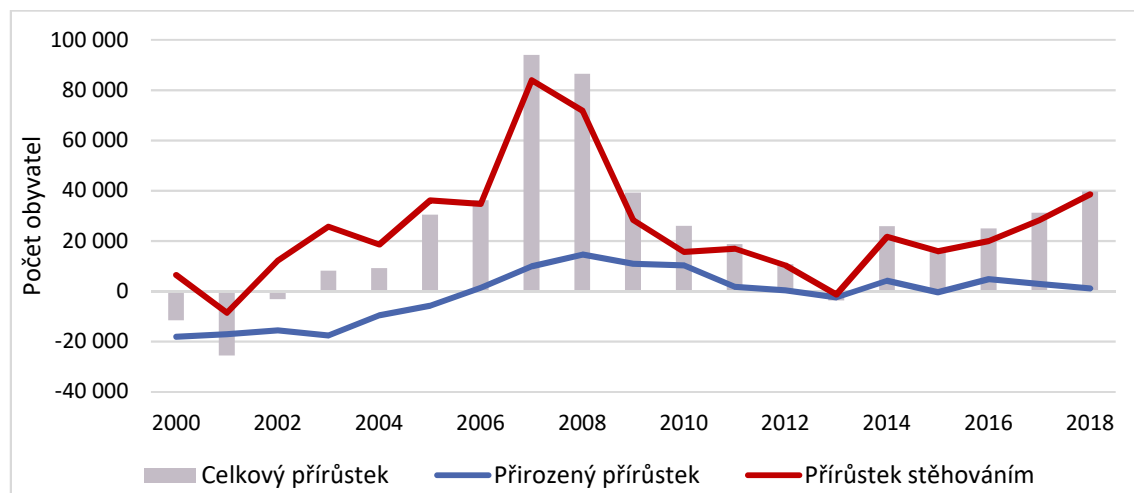
*Poznámka: Příjmy podnikatelů představují hrubý provozní přebytek a smíšený důchod.

Zdroj: Česká národní banka – Zpráva o inflaci / IV (ČNB, 2018)

1.6.2 Demografické faktory a sociální trendy ve společnosti

Dalším důležitým aspektem, který ovlivňuje především stranu poptávky, jsou demografické faktory a sociální trendy ve společnosti. Demografické faktory jsou představovány především počtem obyvatel a věkovou strukturou obyvatelstva.

Graf 4: Vývoj přírůstku a úbytku počtu obyvatel České republiky



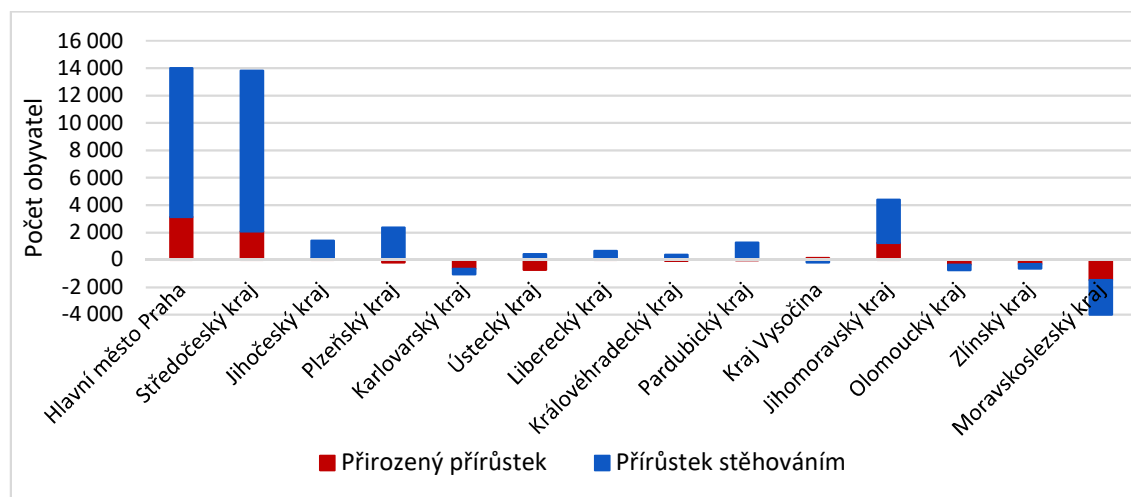
Zdroj: vlastní zpracování z dat ČSÚ (2018c)

Počet obyvatel České republiky neustále roste, jak ukazuje výše uvedený Graf 4, a to díky migraci i přirozenému přírůstku obyvatel. Do České republiky se nejčastěji stěhují lidé z Ukrajiny, Slovenska, Rumunska, Bulharska a Ruska. V roce 2017 migrace obyvatel z těchto států tvořila téměř 60 % přírůstku obyvatel tvořeného stěhováním (ČSÚ, 2018d).

Díky rostoucímu počtu obyvatel roste i potřeba rezidenčních nemovitostí a poptávka po nich. Trh nemovitostí je v dnešní době ovlivňován dvěma vlnami. První vlna je tvořena poválečnými dětmi, kterým se výrazně zvýšil věk dožití. Druhou skupinou obyvatel, která dnes vytváří poptávku na trhu nemovitostí, jsou tzv. Husákovi děti, které zakládaly rodiny ve vyšším věku a koupi vlastního bydlení odkládaly (Česko v datech, 2018). Tlak na růst cen vytváří i vzrůstající počet jedno a dvou členných domácností, kterých je v České republice přibližně třetina celkového počtu. Tento jev je zapříčiněn stárnutím obyvatelstva, ale i vysokou rozvodovostí, která v České republice dosahuje až 50 % (Švejnová, 2017).

Přírůstek počtu obyvatel se výrazně liší v jednotlivých krajích České republiky. Největší přírůstky obyvatel v roce 2017 zaznamenala Praha a Středočeský kraj. Největší úbytky byly naopak zaznamenány v Moravskoslezském kraji. Vývoj přírůstku počtu obyvatel v jednotlivých krajích ukazuje níže uvedený Graf 5.

Graf 5: Vývoj počtu přírůstku a úbytku obyvatel v jednotlivých krajích ČR v roce 2017

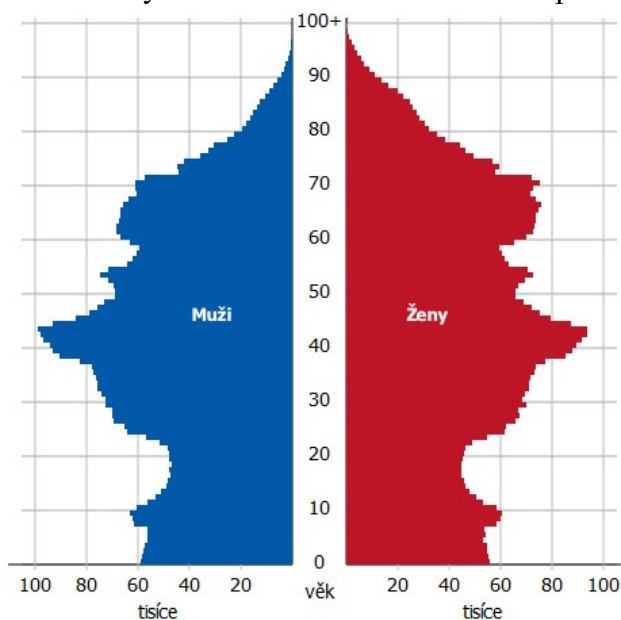


Zdroj: vlastní zpracování z dat ČSÚ (2018g)

Rozdílný objem přírůstku počtu obyvatel migrací způsobuje skutečnost, že jednotlivé kraje disponují rozdílnou vyspělostí infrastruktury, dopravní dostupností, možnostmi kulturního vyžití, vzdělávacími příležitostmi a v neposlední řadě i rozdílnou nabídkou

Růst poptávky po nemovitostech je podpořen i změnami sociálních trendů ve společnosti. Roste počet neformálních soužití, lidé zakládají rodiny ve vyšším věku, budují kariéru, roste počet sňatků, který byl v roce 2017 největší za posledních 10 let. Tento trend podporuje i předběžný vývoj statistik za rok 2018 (ČSÚ, 2018f). Díky sňatkům dochází často k vytvoření nové domácnosti a tím i potřeby bydlení. Výrazným sociálním trendem je i stěhování lidí do měst. Ceny nemovitostí především velkých měst budou zasaženy trendem urbanizace a vylidňováním venkova.

Graf 6: Věková struktura obyvatel k 31. 12. 2017 v České republice



Kolem roku 2005, kdy vrcholil vliv Husákových dětí na poptávku po rezidenčních nemovitostech se ve věkovém rozmezí 21 - 40 let nacházelo téměř 31 % všech obyvatel. Vliv Husákových dětí a demografického vývoje v 70. letech začal postupně slábnout

a počet obyvatel v produktivním věku se mezi lety 2008 až 2017 postupně snižoval. Dle výše uvedeného Grafu 6 je zřejmé, že k 31. 12. 2017 se ve věkovém rozmezí 21 – 40 let nacházelo pouze 27 % obyvatel České republiky. Logicky by mělo s poklesem počtu obyvatel v produktivním věku, kteří by měli tvořit hlavní tlak na růst poptávky po rezidenčních nemovitostech, docházet k poklesu poptávky a tím i k poklesu cen. Ceny bytových jednotek ale rostou a jednu z příčin je možné hledat právě ve změně sociálních trendů ve společnosti a růstu počtu domácností. Jejich počet mezi lety 2010 a 2017 vzrostl o více než 200 000 domácností (ČSÚ, 2019b).

S ohledem na výše uvedené skutečnosti je i v budoucnu možné očekávat, že demografické faktory (především růst počtu jedno a dvou členných domácností a stěhování lidí do měst) budou dále způsobovat tlaky na trhu rezidenčních nemovitostí. Díky rozdílné atraktivitě bydlení v jednotlivých krajích České republiky ale nebude vliv demografických faktorů všude stejný.

1.6.3 Situace na trhu nájemního bydlení

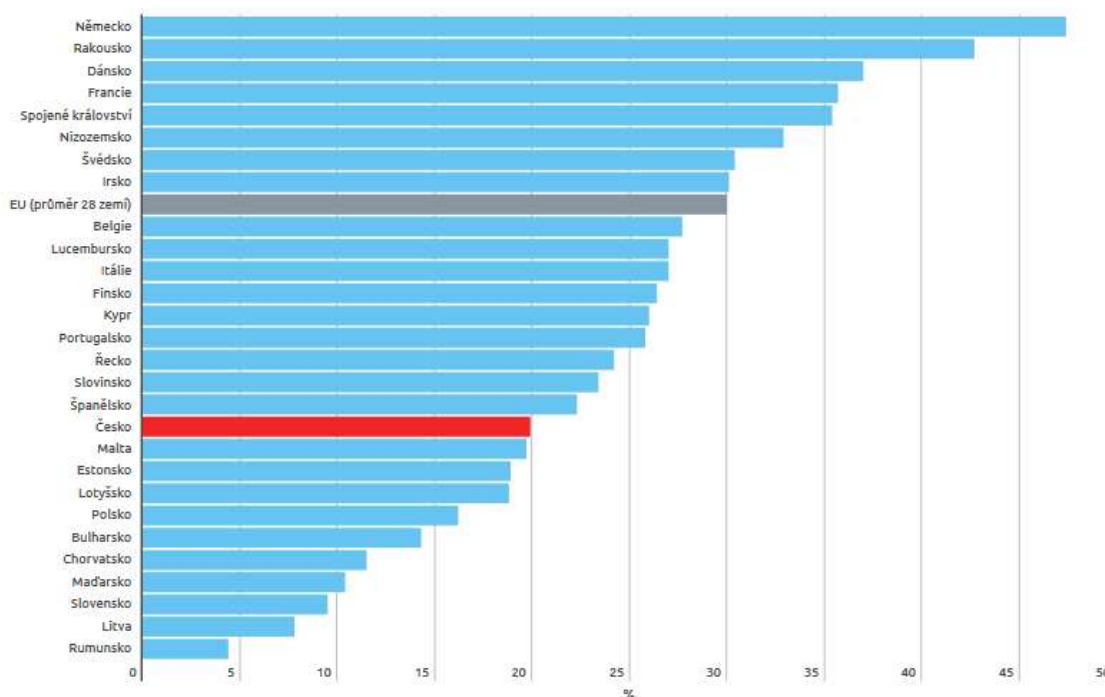
Hilbers at al. (2008) uvádí, že důležitým faktorem stimulujícím poptávku na rezidenčním trhu je mimo jiné situace na trhu nájemního bydlení. Růst nájmů obvykle vede k růstu cen rezidenčních nemovitostí. Domácnosti jsou s rostoucími náklady na nájemní bydlení daleko více motivovány k pořízení vlastního bytu (Hlaváček, Komárek, 2011).

V České republice je substituční vztah mezi růstem nájemného a růstem cen nemovitostí přesně opačný. Růst cen nemovitostí, spolu se snížením dostupnosti hypotečních úvěrů, vede k rapidnímu nárůstu cen nájemního bydlení. Situace mimo jiné velice úzce souvisí s nedostatečnou výstavbou a obnovou bytového fondu, stěhováním lidí za prací do měst, a také se zpožděným dopadem procesu deregulace nájemného. Tyto faktory vedou k tomu, že si čím dál tím větší část české populace nemůže bydlení ve vlastním bytě dovolit. Měsíční nájemné bytu ve velké části krajských měst za poslední dva roky výrazně vzrostlo. Často se jedná o růsty v desítkách procent, přičemž nejhorší je situace v Praze a Brně. Dle ARTN (2018b) už je pro drobné investory nerentabilní pořizovat byt pro další pronájem, díky čemuž bude růstu nájmů nahraovat i malá nabídka nájemních bytů.

Přestože se nájemní bydlení v České republice v porovnání s ostatními státy Evropy nejvíce jako příliš oblíbené, počet lidí žijících v nájmu stále roste. Dle níže uvedeného Grafu 7 má nejvyšší podíl vlastnického bydlení Rumunsko, Litva, Slovensko,

nebo Maďarsko. V České republice žije v nájemním bydlení přibližně 21 % obyvatel (ARTN, 2017). Průměr Evropské unie je přitom o téměř 10 % vyšší.

Graf 7: Podíl domácností užívajících nájemní byty ze všech domácností bydlících v bytech celkem (%) v roce 2016



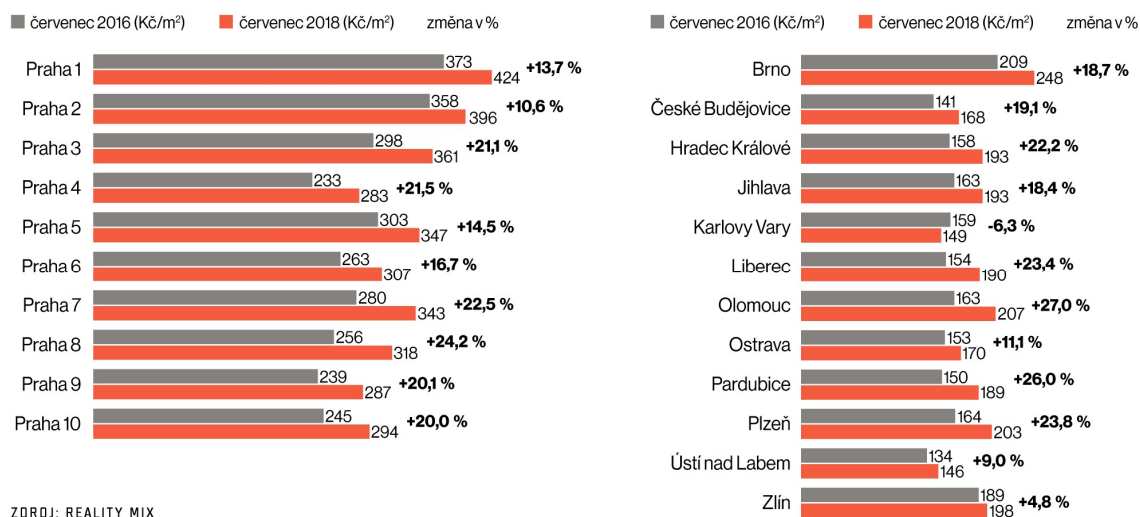
Zdroj: Česko v datech (2016)

Z šetření časopisu Ekonom vyplývá, že největší růst cen nájemního bydlení je zřejmý v Praze, kde majoritní většina městských částí zaznamenala růst ceny za m² o více než 20 %. Největší růst zaznamenala Praha 8, kde cena nájemního vzrostla téměř o čtvrtinu. Nejmenší nárůst o 10,8 % byl zaznamenán v městské části Praha 2.

Vývoj nájemních cen v ostatních krajských městech je velice diferencovaný. Zatímco některá města zaznamenala stejný růst nájmů jako Praha (Brno, České Budějovice, Liberec, Plzeň), jinde rostly ceny nájmů za m² dokonce více než v Praze (Olomouc, Pardubice) (Němec, 2018). Olomouc se svým téměř 28 % růstem nájemních cen drží prvenství v celé České republice. Tauberová (2018) uvádí, že nárůst je způsoben velice malou nabídkou nájemních bytů a stav nezlepšily ani stovky nově dokončených bytů, z nichž je přibližně 40 % koupeno pro následný pronájem. Některá města naopak zaznamenala pokles. V Karlových Varech klesly nájemní v průměru o 6 % (Němec, 2018). Za poklesem nájemního a cen nemovitostí v Karlových Varech stojí podle všeho odchod

ruských investorů (ČTK, 2018). Vývoj cen nájemního bydlení v jednotlivých městských částech Prahy a ostatních krajských městech ukazuje níže uvedený Graf 8.

Graf 8: Vývoj cen nájemního bydlení (Kč/m²) v Praze (vlevo) a ostatních krajských městech (vpravo)



Zdroj: Němec (2018)

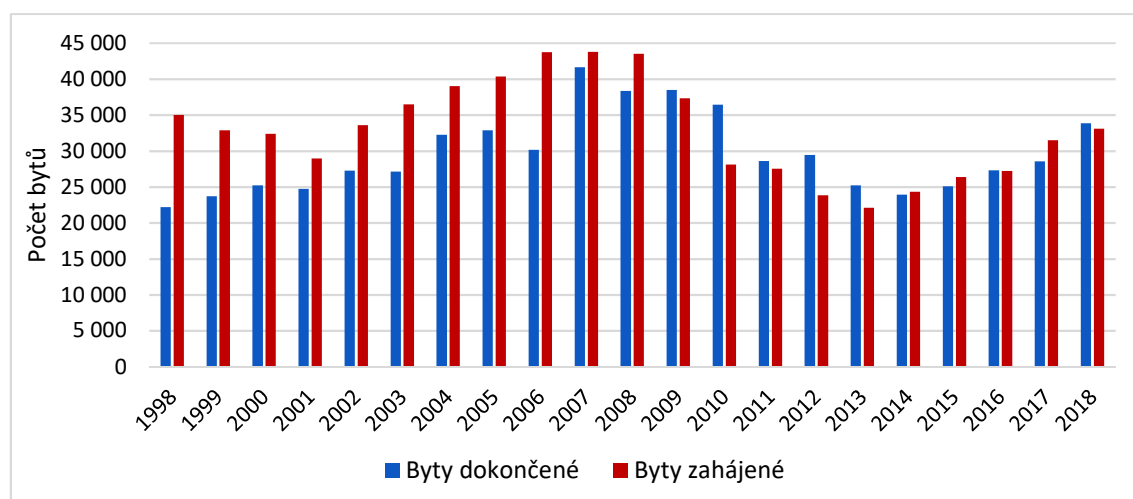
Na situaci rostoucí poptávky po bydlení v nájemních bytech velice rychle reagují developeři, kteří bytové domy, původně určené k prodeji, přeměňují na bytové domy s nájemními byty. Tento trend nabírá obrátky i přesto, že projekty, kdy si developer nechá byty k vlastnímu pronájmu, místo přímého prodeje, mají daleko komplikovanější systém financování a návratnost takové investice je poměrně dlouhá. Developer musí do projektu vložit vlastní prostředky, které však díky nájemnímu konceptu projektu zafixuje a nemá volné peněžní prostředky pro realizaci dalších aktivit. Díky tomuto konceptu developerských projektů by mohlo dojít k ještě většímu omezení nabídky nových bytů a tím k tlaku na další růst cen nemovitostí.

Jen v Praze vzniká několik developerských projektů nájemního bydlení. Kousek od stanice metra Luka funguje projekt Luka Living, který zajišťuje cenově dostupné bydlení v plně vybavených bytech s hotelovými službami. (Luka living, 2019). Společnost CTR group, a.s. provozuje v České republice Albertov Rental Apartments již od roku 2008. CTR Group podobný koncept aplikuje ještě v Drážďanech a Regensburgu. (CTR group, 2019). Mezi developerské projekty nájemního bydlení ve výstavbě patří View Spořilov. Jedná se o systém nájemního bydlení, který bude disponovat 68 byty o různých dispozicích (K&K invest Group, 2019).

1.6.4 Velikost bytového fondu a nová výstavba

Podle posledního sčítání lidu, domů a bytu, které probíhalo v roce 2011, bylo v bytovém fondu České republiky zahrnuto 4 756 572 bytových jednotek. Tento objem znamenal 393 obydlí na 1000 obyvatel, tedy více než 2,5 obyvatele na jednu obydlí bytovou jednotku. Více obyvatel na jednu bytovou jednotku připadá například v Bulharsku či na Slovensku. Naopak méně obyvatel na bytovou jednotku je možné nalézt v sousedním Německu, či Rakousku. Více než 43 % bytových jednotek bylo zaznamenáno v rodinných domech, 55 % pak v domech bytových. Necelých 14 % všech bytových jednotek bylo neobydlených. Český bytový fond je poměrně zastaralý v porovnání s ostatními zeměmi Evropské unie. Podle dat z posledního sčítání lidu, domů a bytů z roku 2011 bylo průměrné stáří bytových domů téměř 53 let, stáří rodinných domů pak necelých 47 let (MMR ČR, 2017).

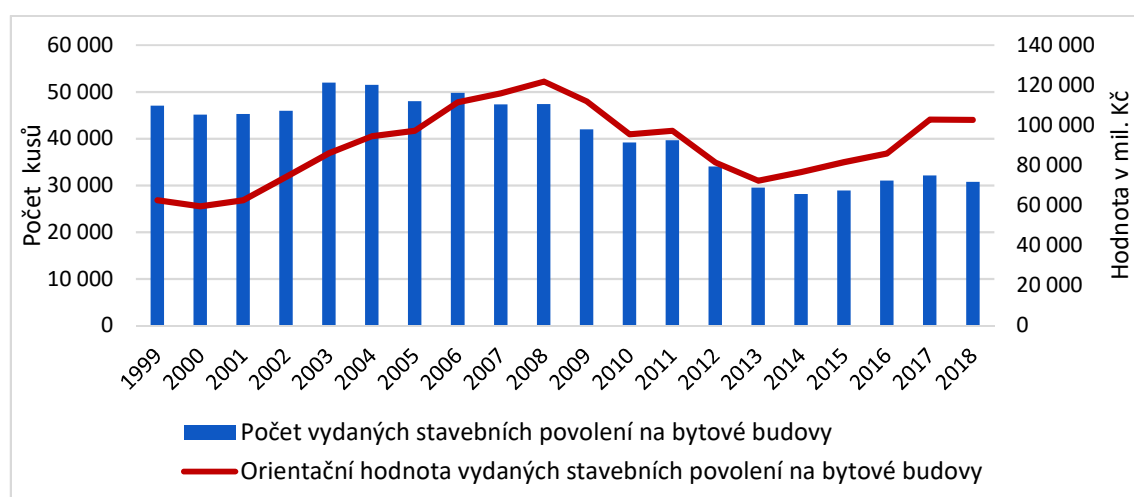
Graf 9: Vývoj počtu zahájených a dokončených bytů



Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ (2018h, 2018m)

Vývoj velikosti bytového fondu v České republice v posledních letech prošel velkým propadem. Výše uvedený Graf 9 ukazuje, že počet dokončených bytových jednotek v roce 2018 stále nedosahuje předkrizové úrovně výstavby. První výrazný pokles v rámci bytové výstavby byl v České republice zaznamenán až v roce 2011, kdy došlo k meziročnímu poklesu dokončených bytových jednotek o více než 7 800 bytů. Počet dokončených bytů však klesal již od roku 2008. Minimum dokončených bytů bylo v roce 2014, kdy bylo dosaženo necelých 58 % předkrizové hodnoty z roku 2007. Od roku 2015 počet dokončených bytů postupně roste.

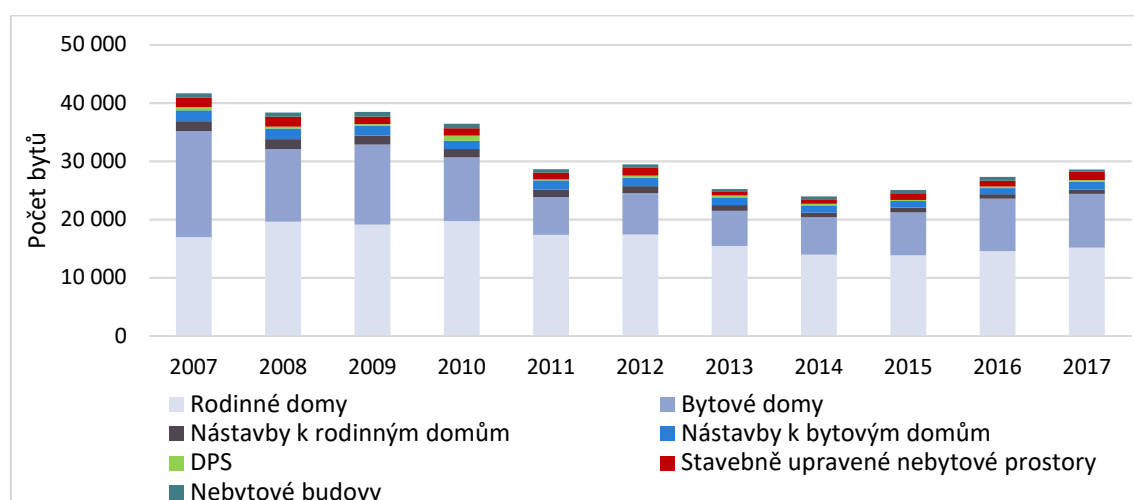
Graf 10: Počet vydaných stavebních povolení na bytové budovy



Zdroj: vlastní zpracování z dat ČSÚ (2018n)

Rostoucí tendence bytového fondu potvrzuje i vzrůst počtu vydaných stavebních povolení na bytovou výstavbu a také růst orientační hodnoty stavebních povolení, která se rychle přibližuje vrcholné hodnotě z roku 2008. Výše uvedená data obsahují stavební povolení vydaná na novou výstavbu, stejně tak jako na změny dokončených staveb. Dle ARTN (2017) se v České republice ročně modernizuje přibližně 10 000 bytů a dochází tak k pomalé obnově zastaralého bytového fondu.

Graf 11: Vývoj struktury počtu dokončených bytových jednotek

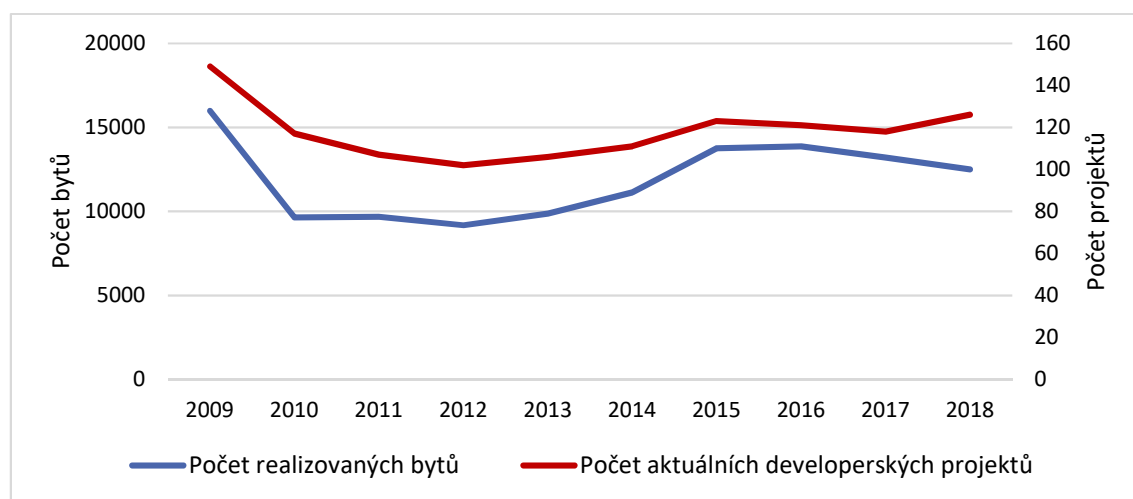


Zdroj: vlastní zpracování z dat ČSÚ (2018o)

Dle ARTN (2017) bytový fond v České republice tvoří především rodinné domy, ve kterých bydlí více než 5 milionů obyvatel. Dle výše uvedeného Grafu 11 výstavba rodinných domů výrazně převyšuje výstavbu jiných typů staveb.

V poslední době se staví bytové jednotky v bytových domech poměrně málo a většinou se jedná o výstavbu developerských projektů ve velkých městech. Podle Němce (2018b) jen v Praze k září 2018 probíhalo 126 aktuálních developerských projektů, díky nimž by do roku 2021 mělo dojít k dokončení více než 12 000 nových bytových jednotek.

Graf 12: Vývoj počtu developerských projektů a počtu realizovaných bytů v Praze



Zdroj: vlastní zpracování dle Němec (2018b)

Ačkoliv je počet aktivních developerských projektů na území Prahy nejvyšší po roce 2009, počet realizovaných bytů v rámci těchto projektů klesá (Němec, 2018b). Pokles je zřejmý navzdory neustále rostoucí poptávce po rezidenčních bytech na území Prahy a dle všeho za ním stojí především složitý a dlouhý povolovací proces výstavby developerského projektu (CEEC Research, KPMG, 2018).

S ohledem na složité povolovací procesy a nedostatek volných pozemků se developeři začínají přesouvat i do oblastí v blízkosti Prahy, odkud mohou obyvatelé do hlavního města pohodlně dojíždět. Společnost Crestyl staví nové byty v projektu Berounská brána, tento projekt nabídne bydlení ve dvojdomcích, nebo řadových domcích (Crestyl, 2019). Podobný koncept aplikují developeři i v Mělníku, Kladně a Mladé Boleslavi.

S ohledem na fakt, že ceny bytů za m² v Brně začínají velice rychle dohánět ceny bytů v pražské metropoli, najdeme v Jihomoravském kraji velké množství nových projektů v podobě rodinných i bytových domů. Nejedná se však o velké developerské projekty

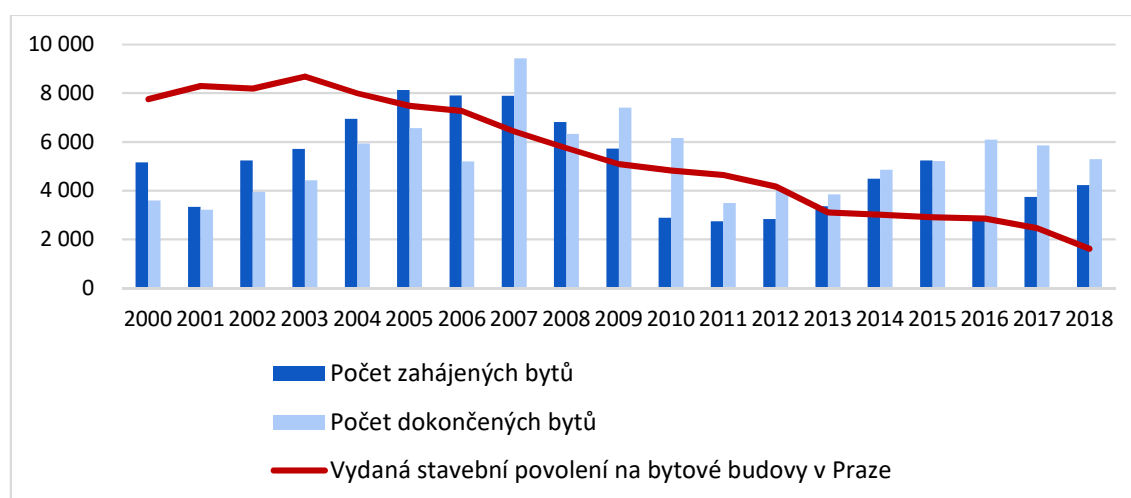
se stovkami dokončených bytů, ale o samostatné bytové domy. Díky tomu nabídka stále nestačí uspokojovat rostoucí poptávku. Zajímavé projekty vznikají i v Plzni, Olomouckém kraji, Liberci nebo třeba Českých Budějovicích.

1.6.5 Doba pro získání stavebního povolení, stavební náklady

Doba potřebná pro získání stavebního povolení, délka samotné výstavby a stavební náklady ovlivňují velikost nabídky na trhu rezidenčních nemovitostí. Determinují totiž rychlost zvětšování a obnovy bytového fondu.

Průměrná doba, která je potřebná pro získání povolení pro výstavbu velkého developerského projektu je v České republice přibližně 5 let, v sousedním Německu je to jeden rok (CEEC Research, KPMG, 2018). Doba potřebná pro získání stavebního povolení se pak dále prodlužuje kvůli dalším novým předpisům a požadavkům. Nesprávně nastavená domácí legislativa a neochota úřadů a politiků ke změně aktuální situace omezuje růst nabídky bytů.

Graf 13: Vývoj počtu vydaných stavebních povolení, dokončených a zahájených bytů na území Prahy



Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČSÚ (2018i)

Jen v Praze je podle dat Hospodářské komory České republiky (dále také jen „HK ČR“) v povolovacím procesu zdržených více než 900 projektů s jejichž dokončením by vzniklo přibližně 40 000 nových bytů (Diro, 2017). Výše uvedený graf ukazuje, že počet vydaných stavebních povolení na území Prahy klesl mezi lety 2000 a 2018 o přibližně 80 %, a to přesto, že počet žádostí se podle HK ČR zvyšuje.

S ohledem na výše uvedený čas potřebný pro získání stavebního povolení jsou dnes prodávané byty v bytových domech postaveny na základě povolení z let 2013 a 2014. Nabídka rezidenčních nemovitostí kvůli byrokratické zátěži nemá možnost pružně reagovat na převis poptávky formou rozšíření bytového fondu. CEEC Research a KPMG (2018) uvádí, že podle developerských společností zároveň dlouhý povolovací proces zdražuje cenu dokončeného bytu přibližně o 10 %

Jako určitý pozitivní krok se dá vnímat novela Zákona č. 183/2006 Sb. o územním plánování a stavebním řádu (dále také jen „stavební zákon“), která začala platit od 1. ledna 2018. Novela má pozitivní vliv na výstavbu rodinných domů. Při splnění podmínek má stavebník možnost vyhnout se složitému administrativnímu procesu vyřizování stavebního povolení a má naopak možnost využít zjednodušeného řízení. U staveb pro bydlení s jedním podzemním podlažím do hloubky 3 m a nejvýše s dvěma nadzemními podlažními a podkrovím stačí stavebnímu úřadu pouze tzv. ohlášení. Pokud tyto podmínky splňuje projekt bytového domu, i u něj se administrativní proces zkrátí.

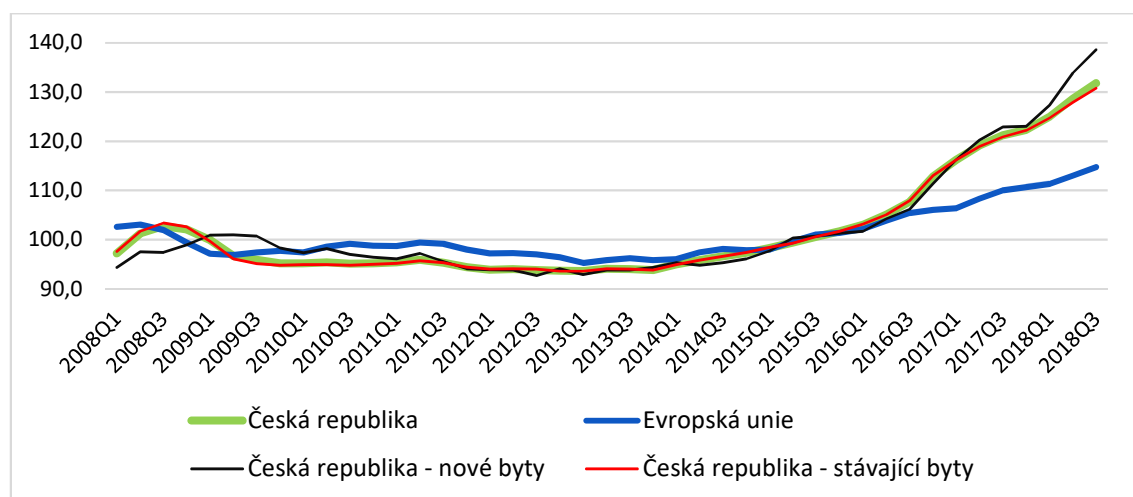
Bytové výstavbě nesvědčí ani všeobecné zvyšování stavebních nákladů. Z kvartální analýzy českého stavebnictví, kterou pravidelně zpracovává CEEC Research a KPMG, vyplývá, že stavebnictví je v současné době výrazně ovlivněno všeobecným růstem cen stavebních materiálů, pohonných hmot, náhradních dílů a růstem mzdových nákladů. Developerské společnosti v oblasti bytové výstavby mluví o nárůstu stavebních nákladů až o 20 % během posledních dvou let (CEEC Research, KPMG, 2018). Růst stavebních nákladů se v nejbližší době promítne i do cen nemovitostí. CEEC Research a KPMG (2018b) uvádí, že stavební společnosti očekávají v roce 2019 růst svých cen o 6,5 %, v roce 2020 pak o dalších 4,7 %. I tyto faktory budou zřejmě nadále tlačit na růst cen rezidenčních nemovitostí.

1.7 Vývoj cen na trhu rezidenčních nemovitostí

Podle ARTN (2018b) jsou aktuální problémy českého trhu rezidenčních nemovitostí především v malém počtu realizovaných transakcí, rigiditě, zastavení nové výstavby, absenci státní bytové politiky a nefunkčnosti systému sociálního bydlení. Český trh rezidenčních nemovitostí je v poslední době skloňován především v souvislosti s vývojem jeho cen. Za poslední období se ceny rezidenčních nemovitostí rapidně zvedly. Podle analýzy časopisu Ekonom nebylo výjimkou ani zdražení rezidenčních nemovitostí o 60 – 70 % za poslední čtyři roky (Němec, 2018c).

Níže uvedený Graf 14 ukazuje vývoj Indexu cen nemovitostí v České republice v porovnání s vývojem Indexu cen nemovitostí v Evropské unii. Index cen nemovitostí (dále také jen „HPI“) vykazuje Český statistický úřad a definuje ho jako „syntetický cenový index, který měří vývoj cenové hladiny bytových nemovitostí v ČR dle jednotné harmonizované normy EU. Jeho výhodou je proto velká mezinárodní srovnatelnost.“ (ČSÚ, 2018k).

Graf 14: Vývoj HPI v České republice a EU



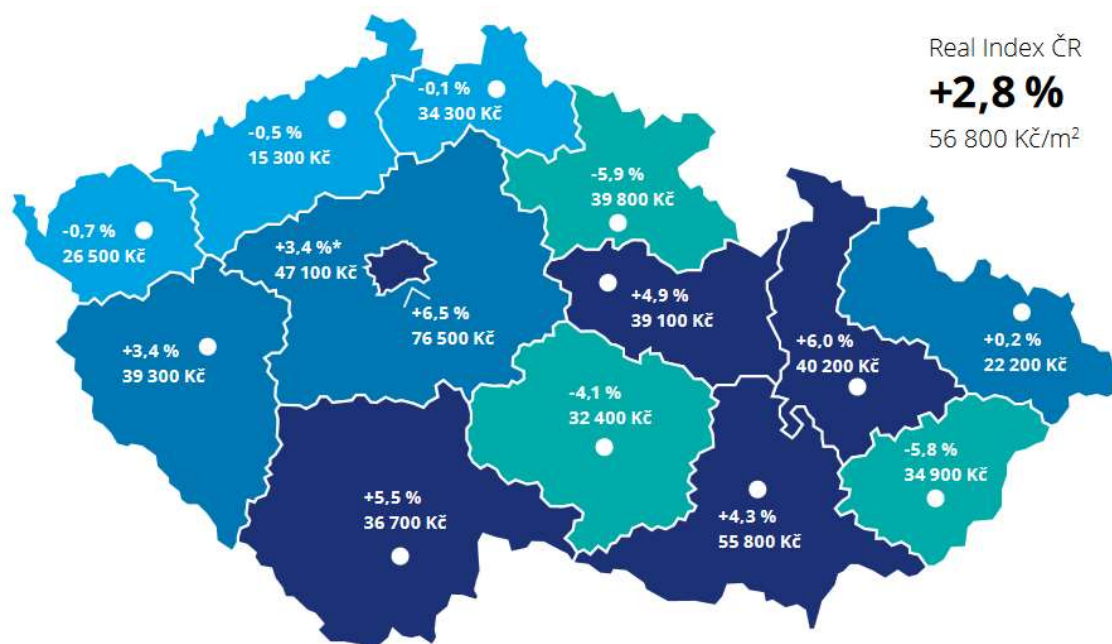
Zdroj: vlastní zpracování podle dat Eurostat (2019)

Je zřejmé, že ceny nemovitostí začaly výrazněji růst v roce 2015, ke konci roku 2017 došlo k mírnému ochlazení růstu cen rezidenčních nemovitostí, které však rychle pominulo. Česká republika přitom až do konce roku 2016 nijak nevybočovala z celkového cenového vývoje Evropské unie. Ve čtvrtém kvartálu roku 2016 ale hodnota HPI České republiky dosahovala výše 112,8, zatímco HPI Evropské unie bylo pouhých 106,05. Tento vývoj pokračoval i nadále a ve třetím kvartálu 2018 byl HPI České republiky 131,8 oproti HPI Evropské unie ve výši 114,74. Rozdíl je částečně způsoben rychlejším tempem růstu HDP České republiky, oproti růstu HDP Evropské unie. Dle ARTN (2018b) svou roli sehrává i konvergenční proces České republiky, růst reálných mezd a snižující se míra úspor domácností.

Jak již bylo naznačeno v kapitole 1.6.2, věnující se vlivu demografických a sociálních faktorů na situaci na rezidenčním trhu, ceny nemovitostí se v jednotlivých krajích nevyvíjí stejně. Vývoj cen v jednotlivých krajích České republiky sleduje pravidelně společnost Deloitte (2019) ve svém Real Indexu. Deloitte Real Index analyzuje data

pouze z uskutečněných prodejů bytů v krajských městech, které byly zapsány v katastru nemovitostí v podobě kupních smluv. Jak ukazuje níže uvedená mapa, ceny za m² bytu v České republice vzrostly mezi druhým a třetím kvartálem roku 2018 v průměru o 2,8 %. Průměrná cena za m² bytu byla ve výši 56 800 Kč. Oproti stejnému období předchozího roku se jedná o přibližně 10 % nárůst. Průměrná cena za m² bytu byla ve třetím kvartálu 2017 ve výši 51 600 Kč (Deloitte, 2018). Pokud porovnáme průměrnou cenu za m² bytu v Q3/2018 a průměrnou cenu za m² bytu v Q3/2016, jedná se o nárůst dokonce o 22,9 %. Průměrná cena za m² bytu ve stejném období roku 2016 totiž dosahovala výše 46 200 Kč (Deloitte, 2017).

Obrázek 1: Skutečné ceny prodaných bytů v České republice za Q3/2018



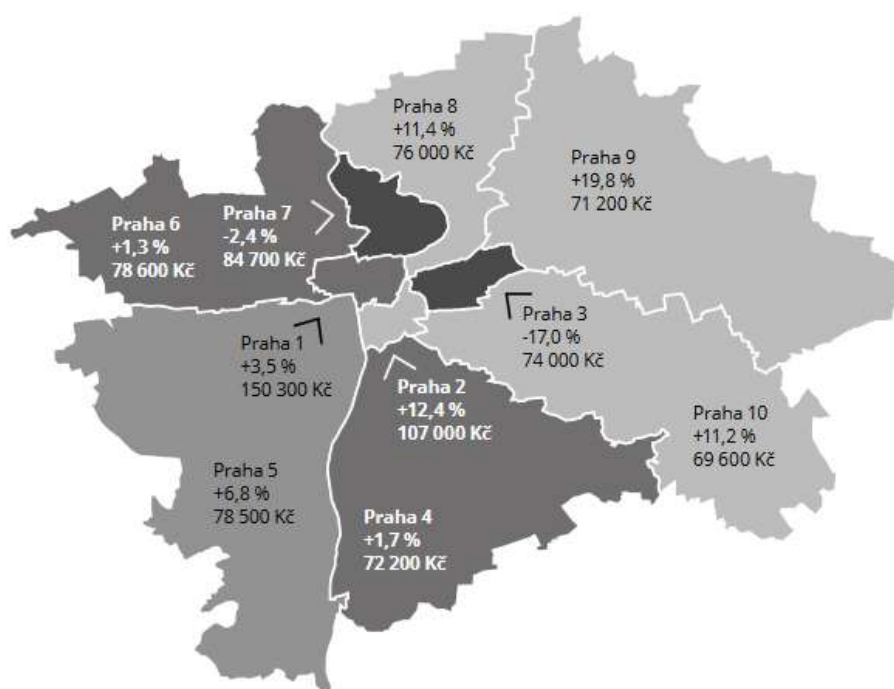
Zdroj: Deloitte (2019)

Nejvyšší ceny za m² bytu byly ve třetím čtvrtletí roku 2018 realizovány v Praze, kde průměrná realizovaná cena za m² dosahuje téměř 80 000 Kč. Hned za ní se drží Brno, kde ceny bytů začaly převyšovat hodnotu 55 000 za m². Velice zajímavý je i údaj za Středočeský kraj, který Deloitte vykazuje jako průměr cen za m² bytu u realizovaných prodejů ve městech Benešov, Beroun, Kladno, Mladá Boleslav a okresech Praha-východ a Praha-západ. Zatímco ve čtvrtém kvartálu roku 2015 dosahovala skutečná cena za m² bytu hodnoty 28 800 Kč (Deloitte, 2016), ve třetím kvartálu roku 2018 to bylo 47 100 Kč (Deloitte, 2019). Jedná se o nárůst téměř o 64 %. Tento nárůst je způsoben

především skutečností, že se lidé stěhují do přilehlých obcí a měst v okolí Prahy, ve které už na vlastní bydlení z důvodu vysokých cen často nedosáhnou.

Níže je uvedena i detailní cenová mapa Prahy. Nejdražší byty jsou na Praze 1, kde cena za m² převyšuje 150 000 Kč. Za cenu jednoho m² bytu na Praze 1 je kupující schopen pořídit téměř 10 m² bytu v Ústeckém kraji, kde průměrné ceny mezičtvrtletně dokonce poklesly. Byt na Praze 2 lze pořídit o něco levněji, jeden m² stojí o téměř 50 000 Kč méně. Nedostupnější je bydlení na Praze 10, kde za m² bytu kupující zaplatili v průměru necelých 70 000 Kč (Deloitte, 2019).

Obrázek 2: Skutečné ceny prodaných bytů v Praze za Q3/2018



Zdroj: Deloitte (2019)

Němec (2018c) ve svém článku uvádí, že se odborníci shodují na tom, že období rekordního růstu končí a ceny nemovitostí začínají stagnovat. Důvodem je fakt, že jejich výše dosahuje maximálních hodnot, které mohou potenciální zájemci zaplatit. Díky regulaci České národní banky klesá i dostupnost hypotečního financování. Vývoj cen nemovitostí bude mimo jiné záviset i na situaci v dané lokalitě. V Praze je očekáváno, že ceny starších bytů již dále neporostou. Opačný vývoj zřejmě zaznamenají nové zástavby, důvodem je zejména nedostatečná výstavba.

2 Hypoteční trh

Hypoteční úvěry jsou nedílnou součástí národního hospodářství a patří k jednomu ze základních pilířů financování bydlení. Cílem této kapitoly je analyzovat vývoj na hypotečním trhu v České republice, který velice úzce souvisí s vývojem národního hospodářství, ekonomickou situací, stejně tak jako s vývojem legislativní úpravy a státní podpory bydlení. Kvalitní a dobře fungující hypoteční trh je přitom jedním z indikátorů dobře fungující ekonomiky.

Níže uvedená kapitola definuje hypoteční úvěr a věnuje se hlavním poskytovatelům hypotečních úvěrů. Popsány jsou i hlavní dopady změn legislativní úpravy a státní podpory hypotečních úvěrů. Na aktuálních datech o vývoji české ekonomiky a hypotečního trhu kapitola popisuje současnou situaci v České republice.

2.1 Vymezení hypotečního úvěru

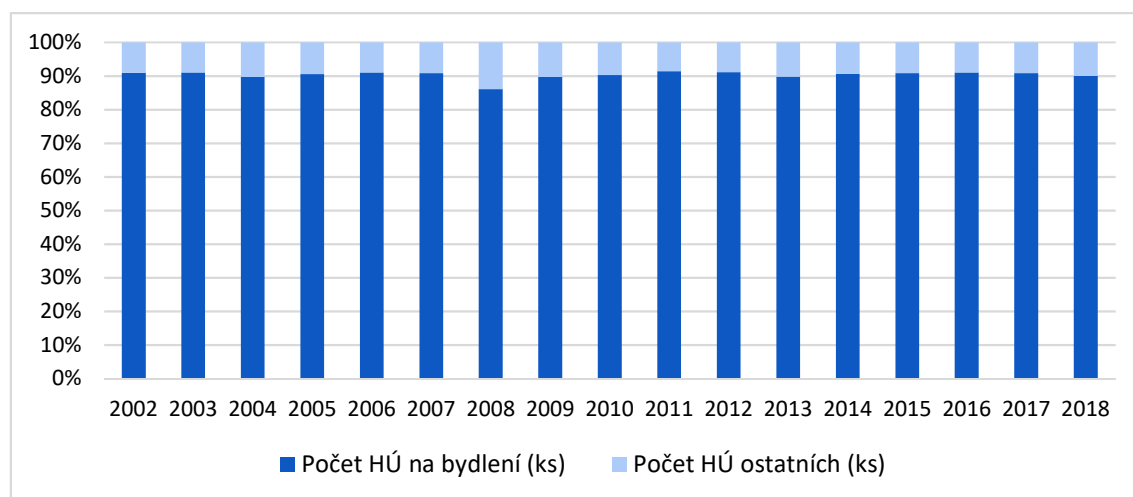
Hypoteční úvěr je Zákonem č. 190/2004 Sb. o dluhopisech definován v § 28 odst. 2 jako „*úvěr, který je alespoň částečně zajištěn zástavním právem k nemovité věci, a to ode dne vzniku právních účinků zástavního práva*“. Hypoteční úvěr je dlouhodobým úvěrem sloužícím především pro realizaci bytových potřeb. Jeho návratnost je zajištěna zástavním právem k nemovitosti, jež je řádně zapsána do katastru nemovitostí a je umístěna na území České republiky. Zástavní právo k nemovitosti slouží bance k zajištění pohledávky z hypotečního úvěru a dává jí právo uspokojit svou pohledávku výtěžkem z prodeje nemovitosti v případě, že dlužník není schopen hypoteční úvěr splatit (Moneta Money Bank, a.s., 2019). Díky tomu cena, za kterou je nemovitost možné v případě potřeby prodat, determinuje maximální výši hypotečního úvěru. Banky zpravidla neposkytují hypoteční úvěr ve výši 100 % hodnoty nemovitosti (Poláková, 2006). Dlužník naopak získává možnost dlouhodobého úvěrového financování s nižší sazbou a vyšším úvěrovým rámcem, než je schopen realizovat u úvěrů jiného typu.

V praxi jsou rozeznávány dva základní druhy hypotečních úvěrů, a to účelový a neúčelový. Klasický účelový hypoteční úvěr má předem definovaný účel použití prostředků, který se sleduje a jeho splnění se dokládá. Zpravidla se účelový hypoteční úvěr používá k pořízení nemovitosti pro účel bydlení, nebo dalšího pronájmu. Splácení hypotečního úvěru je pak většinou zajištěno právě kupovanou nemovitostí, lze však použít i nemovitost jinou. Zajištění nemovitostí a použití prostředků na předem stanovený

účel jsou faktory, které snižují rizikovost hypotečních úvěrů. Díky větší bezpečnosti jsou klasické hypoteční úvěry poskytovány s nižšími úrokovými sazbami, než je běžné u ostatních druhů komerčních úvěrů. Neúčelový (tzv. americký) hypoteční úvěr je méně častou formou hypotečního úvěru. Jak již plyne z názvu, žadatel amerického hypotečního úvěru může zapůjčené prostředky použít dle vlastního uvážení a jejich použití není vázáno na pořízení nemovitosti. Americké hypotéky jsou většinou úročeny vyšší úrokovou sazbou, než je úročen účelový hypoteční úvěr a dochází ke zkrácení maximální délky splácení (Poláková, 2006).

Z níže uvedeného grafu hypotečních úvěrů členěných dle objektu úvěru je zřejmé, že počet poskytnutých hypotečních úvěrů na bydlení výrazně převyšuje počet hypotečních úvěrů poskytnutých na ostatní účely. Objem hypotečních úvěrů na bydlení tvoří zpravidla více než 90 % všech poskytnutých úvěrů.

Graf 15: Rozložení hypotečních úvěrů dle objektu úvěru



Zdroj: vlastní zpracování dle dat MMR ČR (2018)

Hypoteční úvěry lze členit i z hlediska formy splácení. Hypoteční úvěr je zpravidla splácen ve formě pravidelných měsíčních anuitních splátek. Pavelka a Opltová (2003) uvádí, že u tohoto typu hypotéky je splátka při shodné úrokové míře v každém období od počátku do konce splácení stejná a zatěžuje tedy stejnou měrou rozpočet dlužníka. Mění se ale poměr platby úroku a úmoru úvěru. Na počátku dlužník splácí úroky a úmor tvoří menší část hodnoty splátky, s postupem času se splátka úroku snižuje a splátka úmoru zvyšuje. Pavelka a Opltová (2003) také zdůrazňují, že hypoteční úvěry s anuitním splácením se hodí především na úvěry fyzických osob na bydlení. Konstantní výše

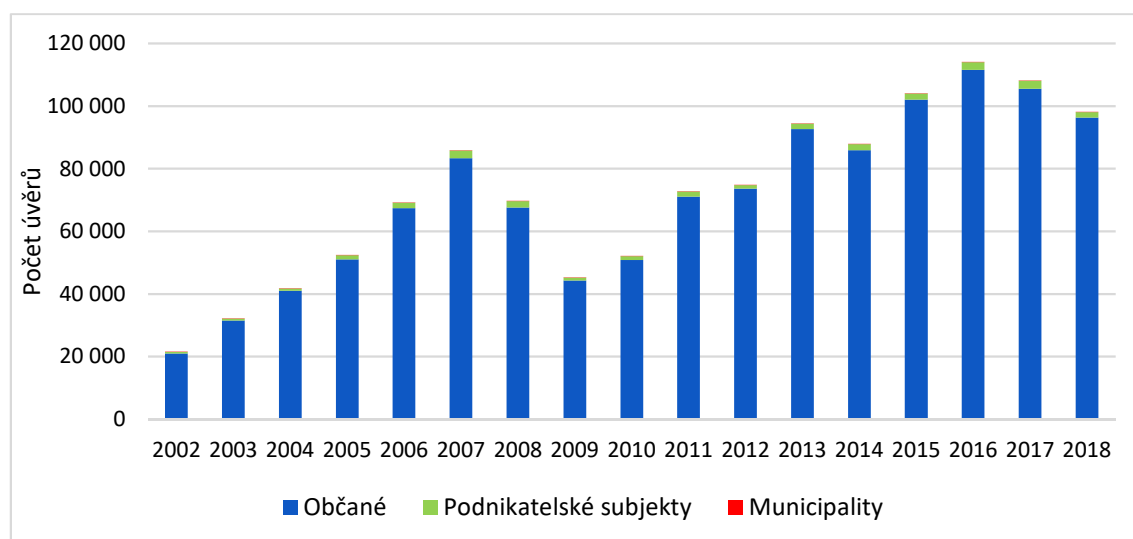
splátky odpovídá stabilitě příjmů domácnosti. Splátky hypotečního úvěru mohou být ale i progresivní, nebo degresivní.

V případě progresivních splátek je hodnota měsíční splátky konstantní většinou v období jednoho roku, v dalším období pak roste. Hodnota zaplacených úroků v případě progresivního splácení často převyšuje hodnotu úroků při anuitním splácení stejného úvěru. Pavelka a Opltová (2003) uvádí, že hypoteční úvěry s tímto typem splácení nejsou příliš časté, jelikož jsou bankou vnímané jako rizikovější. Progresivní splátky totiž předpokládají, že příjmy dlužníka porostou.

V případě degresivního splácení se výše splátky naopak v průběhu času sníží. Díky počátečním vysokým splátkám jistiny dochází k zaplacení nižších celkových úroků v porovnání s anuitním splácením stejného úvěru. Dle Pavelky a Opltové (2003) se degresivní splácení často používá při hypotečních úvěrech, které jsou poskytnuty podnikatelům. Důvodem je skutečnost, že hlavní část splátek tvoří odpisy majetku pořízeného na úvěr.

Hypoteční úvěry mohou být v České republice poskytnuty jak fyzickým, tak i právnickým osobám a municipalitám. Dle níže uvedeného Grafu 16 je však zřejmé, že celkový počet poskytnutých hypotečních úvěrů v jednotlivých letech je z více než 95 % tvořen hypotečními úvěry občanům.

Graf 16: Počet poskytnutých hypotečních úvěrů podle subjektu



Zdroj: vlastní zpracování dle dat MMR ČR (2018)

2.2 Bankovní poskytovatelé hypotečních úvěrů

Na straně nabídky hypotečních úvěrů v České republice stojí banky a nebankovní poskytovatelé. Největších objemů poskytnutých hypotečních úvěrů však dosahují právě subjekty bankovní. Činnost poskytování úvěrů spadá pod § 1 odst. 1 Zákona č. 21/1992 Sb. o bankách, dle kterého může banka přijímat vklady od veřejnosti a poskytovat úvěry, pokud má k takové činnosti bankovní licenci. V České republice bylo k 30. 9. 2018 evidováno celkem 47 bank a poboček zahraničních bank (ARAD). Ne všechny tyto subjekty ale poskytují hypoteční úvěry v rámci svého produktového portfolia.

Tržní podíly bank nabízejících hypoteční úvěry jsou značně rozdílné. Stabilně nejvyšších tržních podílů dosahují největší české banky, které jsou současně vedeny jako systémově významné subjekty a jsou povinny tvořit kapitálovou rezervu pro krytí systémového rizika. Tyto banky dohromady tvoří více než tři čtvrtiny hypotečního trhu. I mezi těmito největšími poskytovateli jsou značné mezery. Tržních podílů nad 25 % stabilně dosahují pouze dvě české banky, a to Československá obchodní banka, a.s. (prostřednictvím Hypoteční banky, a.s.) a Česká spořitelna, a.s. Pořadí bank s největším objemovým tržním podílem je uvedeno v tabulce níže.

Tabulka 2: Pořadí bank podle objemového tržního podílu - TOP 5 v roce 2017

Pořadí banky podle podílu	Název banky
1.	Československá obchodní banka, a.s. (Hypoteční banka, a.s.)
2.	Česká spořitelna, a.s.
3.	Komerční banka, a.s.
4.	Raiffeisenbank, a.s.
5.	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Zdroj: vlastní zpracování dle Gregor (2018) a výročních zpráv bank

Prvenství do roku 2017 držela Hypoteční banka, a.s., jejíž tržní podíl nově poskytnutých hypotečních úvěrů tvořil dle dat z výroční zprávy 29,3 %. Jediným akcionářem Hypoteční banky je od roku 2009 Československá obchodní banka a.s. (Hypoteční banka, a.s., 2018).

Česká spořitelna dle dat z výroční zprávy poskytla v roce 2017 rekordní počet hypoték a uzavřela více než 29 700 nových hypotečních úvěrů v objemu 62,1 mld. Kč. Tento vývoj byl zapříčiněn především příznivou ekonomickou situací a inovacemi, které Česká

spořitelna představila (fixace na 15 let, sjednání hypotečního úvěru online) (Česká spořitelna, a.s., 2018).

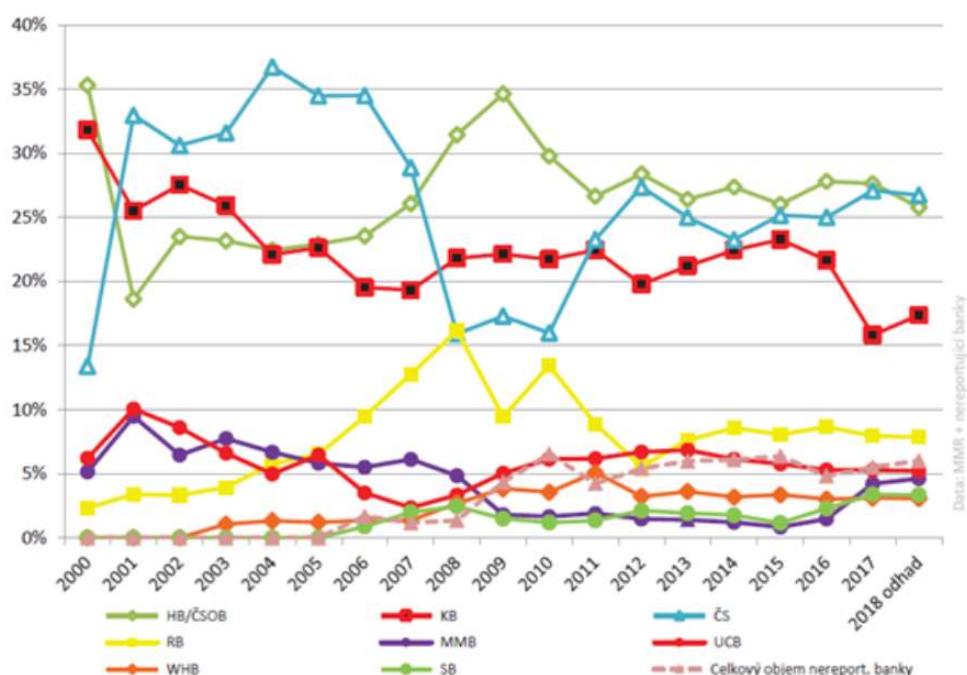
Komerční banka zažila v oblasti poskytování hypotečních úvěrů poměrně veliký propad. Ještě v roce 2016 se její tržní podíl pohyboval nad hodnotou 20 %, v roce 2017 se však propadla k hranici kolem 15 % objemového tržního podílu. Podle dat z výroční zprávy za rok 2017 přitom došlo k růstu celkového objemu úvěrů na bydlení občanům poskytnutých Komerční bankou, a.s. o 6,5 % (Komerční banka, a.s., 2018).

Čtvrtým výrazným subjektem českého hypotečního trhu je Raiffeisenbank, a.s. Dle dat z výroční zprávy banky pro rok 2017 narostl objem hypotečních úvěrů v bilanci banky o necelých 9 % a banka tak dosahovala tržního podílu ve výši 7,6 % (Raiffeisenbank, a.s., 2018).

Pátou největší hypoteční bankou v České republice je UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. Objem poskytnutých hypotečních úvěrů touto bankou v roce 2017 meziročně vzrostl o 11 %. Tento růst je podle všeho zapříčiněn zjednodušením a vylepšením produktové nabídky banky, zjednodušením úvěrového procesu a inovacemi v oblasti online bankingu (UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., 2018).

Níže uvedený Graf 17 ukazuje objemové tržní podíly hypotečních bank v České republice při započtení tzv. nereportujících bank.

Graf 17: Vývoj objemových tržních podílů bank v %



Zdroj: Gregor (2018)

2.3 Legislativní změny a jejich dopady

Hypoteční trh České republiky byl v posledních několika letech ovlivněn změnami legislativní úpravy. Od 1. prosince 2016 nabyl účinnosti nový Zákon č. 257/2016 Sb. o spotřebitelském úvěru (dále také jen „Zákon o spotřebitelském úvěru“), který zrušil platnost původního zákona z roku 2010. Svůj vliv měla i novela týkající se daně z nabytí nemovitých věcí, která je blíže popsána v kapitole 1.4. Od ledna 2019 pak platí novela Zákona č. 190/2004 Sb. o dluhopisech (dále také jen „Zákon o dluhopisech“). Česká národní banka zároveň reguluje vývoj hypotečního trhu prostřednictvím svých doporučení, která jsou přiblížena v kapitole 3.3.

Novela Zákona č. 190/2004 Sb. o dluhopisech

Novela Zákona o dluhopisech vstoupila v platnost dne 4. ledna 2019. Dle vyjádření Ministerstva financí České republiky (2018d), byla novela potřebná především proto, že praxe ukázala určité nedostatky v aktuální právní úpravě dluhopisů a právní rámec úpravy hypotečních zástavních listů byl negativně hodnocen ratingovými agenturami.

Novela se velice úzce dotýká právě hypotečních zástavních listů (dále také jen „HZL“), které jsou nově definovány v § 28 Zákona o dluhopisech jako kryté dluhopisy. Hypoteční zástavní listy jsou důležitým instrumentem, který banky používají k financování hypoték. Zároveň se jedná o velice bezpečný cenný papír pro investory, kteří tyto dluhopisy používají k diverzifikaci svých portfolií. Hypoteční zástavní listy jsou totiž plně kryty pohledávkami z hypotečních úvěrů, které jsou jištěny zástavním právem k nemovité věci.

Ministerstvo financí České republiky (2018c) uvedlo, že minulá právní úprava HZL byla zastaralá a neodrážela právní instituty, které jsou v ostatních státech Evropy obvyklé. Z toho důvodu byly HZL českých bank pro investory méně atraktivní než obdobné cenné papíry emitované zahraničními subjekty. Spolu s novelou přichází nová úprava správy HZL v případě úpadku emitenta. Kryté dluhopisy jsou vyloučeny z majetku emitenta a při zahájení insolvenčního řízení nedojde k automatické splatnosti dluhopisů (MF ČR, 2018d). Hypoteční zástavní listy českých bank by se díky novele měly stát daleko zajímavějšími pro investiční publikum.

Novela Zákona č. 257/2016 Sb. o spotřebitelském úvěru

Novela Zákona o spotřebitelské úvěru z roku 2016 reagovala na nutnost transponovat směrnici Evropského parlamentu a Rady 2008/48/ES ze dne 23. dubna 2008 o smlouvách o spotřebitelském úvěru a zrušení směrnice Rady 87/102/EHS (známá také jako „CCD směrnice“) a směrnici Evropského parlamentu a Rady 2014/17/EU ze dne 4. února 2014 o smlouvách o spotřebitelském úvěru na nemovitosti určené k bydlení a o změně směrnic 2008/48/ES a 2013/36/EU a nařízení (EU) č. 1093/2010 (známá také jako „MCD směrnice“). Dle prohlášení Ministerstva financí České republiky (2015) měly být obě tyto směrnice do českého právního řádu transponovány již v březnu 2016. Z důvodu protáhlych politických třenic se však podařilo Zákon o spotřebitelském úvěru uvést do platnosti až o několik měsíců později. Česká republika se z toho důvodu vystavila riziku sankcí ze strany Evropské unie (Vejvodová, 2016).

Zákon o spotřebitelském úvěru se od konce roku 2016 vztahuje nově i na hypoteční úvěry, které jsou v zákoně definovány v § 2 odst. 2 jako spotřebitelské úvěry na bydlení. Novela zákona neplatí na všechny hypoteční úvěry automaticky. V režimu nového zákona jsou vedeny všechny spotřebitelské úvěry na bydlení, které byly uzavřeny po 1. prosinci 2016 a všechny úvěry, kterým končí po tomto datu fixace úrokové sazby.

Ministerstvo financí České republiky (2015) uvádí, že základním cílem novely Zákona o spotřebitelském úvěru bylo zvýšení kredibility trhu s úvěry, zlepšení ochrany spotřebitele a eliminace nepoctivých poskytovatelů spotřebitelských úvěrů. Novela zákona měla výrazný dopad jak na poskytovatele spotřebitelských úvěrů, tak i na samotné žadatele.

První změnou, která souvisí s novelou Zákona o spotřebitelském úvěru je fakt, že poskytovatelé spotřebitelského úvěru mají povinnost prověřit bonitu a finanční situaci klienta. Hodnotí se především schopnost klienta splácet pravidelné měsíční splátky. Banka musí při posuzování bonity klienta vycházet z porovnání jeho příjmů a výdajů a musí zhodnotit jeho dosavadní platební morálku. Pokud by poskytovatel spotřebitelského úvěru povinnost porušil a bonitu klienta nezhodnotil, může se klient dovolat neplatnosti smlouvy po dobu tří let od jejího uzavření. Klient má pak povinnost vrátit pouze hodnotu jistiny spotřebitelského úvěru. Banka přichází o úrokové platby, které z úvěru měla získat a zároveň se vystavuje postihu a peněžní pokutě až do výše 20 milionů Kč (Hypoteční banka, a.s., 2016).

Spotřebitel má nově udělenou i jakousi lhůtu na rozmyšlení. Poskytovatel po dobu 14 dnů nesmí změnit ani odvolat smluvní podmínky, které žadateli o hypotéku nabídl. Klient má tedy možnost ujasnit si, zda smlouvu o úvěru v daném znění uzavře či nikoliv. Každý poskytovatel má navíc povinnost přesně vypočítat plnou cenu hypotéky a zapsat ji do nabídky. Všechny informace jsou klientovi podány ve stanovené struktuře a musí být zřejmá i roční procentní sazba nákladů, tzv. RPSN. Klient má tedy možnost jednoduššího zhodnocení nabídek jednotlivých poskytovatelů (Hypoteční banka, a.s., 2016).

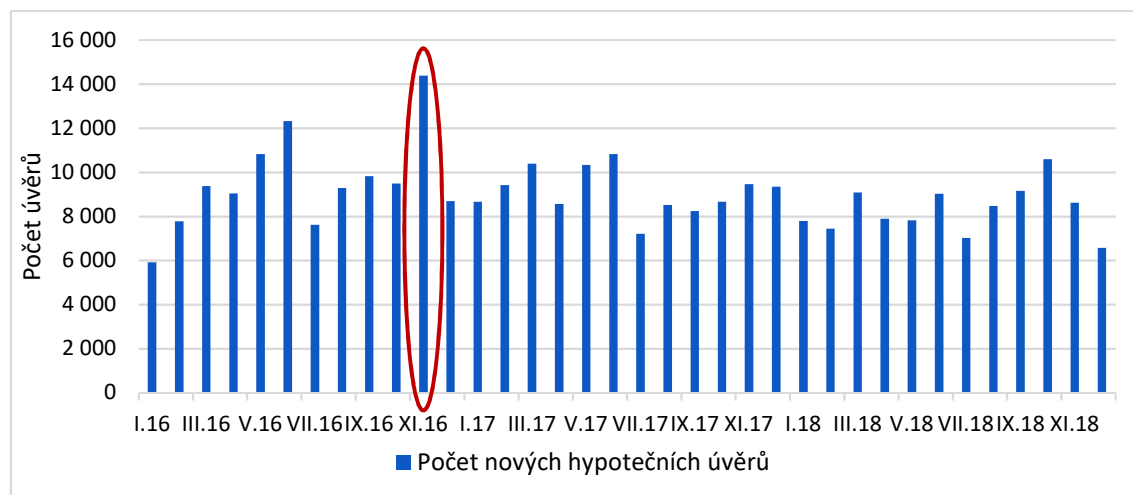
Novela zákona upravuje i možnost předčasného splacení úvěru. Klient má možnost půjčku bance zcela nebo z části splatit kdykoliv během trvání smluvního vztahu. Pokud tak učiní, musí být osvobozen o náklady a úroky, které by musel zaplatit v případě, že by předčasnou splátku neuhradil. Banka si za předčasné splacení může účtovat pouze účelně vynaložené náklady (administrativní náklady, náklady na získání finančních zdrojů pro poskytnutí úvěru aj.) (Gregorová, Zapletal, 2016). Existují ale i situace, kdy může klient půjčku předčasně splatit zcela bez poplatku. Možnost bezplatného předčasného splacení může klient uplatnit do 3 měsíců od oznámení nové výše úrokové sazby ze strany poskytovatele a kdykoliv mimo období fixace. Zároveň má možnost splatit až 25 % z celkové výše hypotečního úvěru vždy 1 měsíc přede dnem výročí uzavření smlouvy. Bezplatné předčasné splacení se týká i složitých životních situací (úmrtí, dlouhodobá nemoc, invalidita dlužníka...) (Hájková, 2016).

Ochrana spotřebitele je zvýšena i v oblasti zástavy. Poskytovatel může nemovitost poskytnutou jako zástavu zpeněžit až po uplynutí lhůty 6 měsíců po oznámení o výkonu zástavního práva dlužníkovi (Hájková, 2016). Omezené jsou i výše poplatků a pokut. V případě prodlení spotřebitele se splácením dluhu má poskytovatel možnost uplatnit maximální výši pokuty 0,1 % denně z dlužné částky a souhrn všech uplatněných smluvních pokut nesmí převýšit 200 000 Kč (Gregorová, Zapletal, 2016).

Obavy ze změn, které novela Zákona o spotřebitelském úvěru přinese vedla k rekordní výši nově poskytnutých hypotečních úvěrů v listopadu 2016. Bylo poskytnuto celkem 14 386 nových hypotečních úvěrů o objemu necelých 30 miliard Kč. Tento rekordní objem překonaly až měsíce před zavedením nových opatření České národní banky od října 2018. I toto období se neslo ve znamení předzásobení a banky zaznamenaly zvýšenou poptávku po hypotečních úvěrech. Největší nápor žadatelů banky zaznamenaly v září a říjnu, kdy v součtu poskytly nové hypotéky za 45 miliard Kč. Oproti stejnému

období předchozího roku je to o téměř 10 miliard Kč více (Fincentrum Hypoindex, 2019). Vysoký počet nově uzavřených hypotečních úvěrů v listopadu 2016 ukazuje níže uvedený graf.

Graf 18: Počet nově poskytnutých hypotečních úvěrů



Zdroj: vlastní zpracování z dat Fincentrum Hypoindex (2019)

Cílem novely byla i redukce počtu poskytovatelů a zprostředkovatelů spotřebitelského úvěru. Byla zavedena větší regulace, do té doby téměř neregulovaného, trhu nebankovních subjektů. Novela zákona rozeznává čtyři druhy zprostředkovatelů spotřebitelského úvěru a dává zprostředkovatelům povinnost získat podnikatelské oprávnění ze strany České národní banky. Toto oprávnění je podmíněno splněním odborné zkoušky. Nebankovní poskytovatelé spotřebitelského úvěru mohou být pouze právnické osoby, které získají licenci ze strany České národní banky a prokáží složení minimálního počátečního kapitálu ve výši 20 mil. Kč (ČNB, 2016).

Tabulka 3: Poskytovatelé a zprostředkovatelé spotřebitelského úvěru k 31. 1. 2019

Typ subjektu	Počet
Zprostředkovatelé spotřebitelského úvěru v přechodném období	5
Nebankovní poskytovatelé spotřebitelského úvěru	88
Samostatní zprostředkovatelé spotřebitelského úvěru	300
Vázaní zástupci dle zákona o spotřebitelském úvěru	16 279
Zprostředkovatelé vázaného spotřebitelského úvěru	997
Zahraniční zprostředkovatelé spotřebitelského úvěru na bydlení	8
Akreditované osoby dle zákona o spotřebitelském úvěru	19

Zdroj: vlastní zpracování dle dat ČNB (2019b)

Jak ukazuje výše uvedená tabulka, účinnost zákona v oblasti poskytovatelů a zprostředkovatelů je zřejmá. Zámečnicková (2018) uvádí, že analýzy z roku 2016 mluvily o počtu okolo 60 000 poskytovatelů a zprostředkovatelů spotřebitelských úvěrů. Dle dostupných údajů bylo k 31. lednu 2019 evidováno subjektů daleko méně.

2.4 Státní podpora bydlení

Uspokojení potřeby bydlení je velice důležité a zajišťuje realizaci základních sociálních, ekonomických a dalších potřeb. Značná část populace přitom tuto potřebu realizuje formou pořízení bydlení na hypoteční úvěr. S ohledem na neustále rostoucí ceny rezidenčních nemovitostí, pomalu rostoucí úrokové sazby hypotečních úvěrů a zároveň zjevnou snahu o regulaci hypotečního trhu ze strany České národní banky, dochází ke snižování dostupnosti bydlení a hypotečního financování. Z těchto a dalších důvodů vstupuje do této problematiky stát a jeho podpora realizace bytové potřeby.

Dle Polákové (2006) podpora může mít přímou formu, která má za cíl usnadnit určitým skupinám splácení a získání hypotečního úvěru. Druhou formou je nepřímá podpora ve formě snížení daňové zátěže při splácení úvěru na bydlení. Přímou podporu realizuje v České republice zejména Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky ve spolupráci se Státním fondem rozvoje bydlení. Nepřímá podpora pak spadá pod Ministerstvo financí České republiky.

Úroková dotace

Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky (dále také jen „MMR ČR“) dříve poskytovalo podporu formou tzv. úrokových dotací na podporu hypotečního úvěrování bytové výstavby. Tato podpora byla ukotvena v nařízení vlády č. 244/1995 Sb., kterým se stanoví podmínky státní finanční podpory hypotečního úvěrování bytové výstavby. Poláková (2006) uvádí, že podpora byla poskytována jak fyzickým, tak i právnickým osobám, a to ze státního rozpočtu ve formě příspěvku ke splácení úroků z hypotéky. K 1. únoru 2004 bylo toto nařízení zrušeno a nové žádosti o tuto podporu již nejsou akceptovány (MMR, 2019).

Obdobnou formu úrokové dotace MMR ČR dlouho poskytovalo na hypoteční úvěry k pořízení starších bytů, a to na základě nařízení vlády č. 249/2002 Sb. ve znění nařízení vlády č. 32/2004 Sb. Dle Polákové (2006) bylo cílem této podpory pomoci mladým lidem k získání staršího vlastnického bydlení. Žadatel o tuto podporu podle výše uvedeného

nařízení nesměl být starší 36 let a zároveň nesměl v době podání žádosti vlastnit, či spoluvlastnit byt nebo bytový dům, resp. rodinný dům (v případě manželství musel tyto podmínky splňovat i partner) (MMR ČR, 2019b). Pokud průměrná úroková sazba poklesla pod 5 %, byla výše poskytované podpory pro nové úvěry nulová. S ohledem na níže popsany vývoj úrokových sazeb z hypotečních úvěrů tedy tato forma podpory pozbývala pro nové žadatele smysl. Pod 5 % se totiž průměrná úroková sazba z hypoték pohybuje stabilně od června 2010. Žádosti o poskytnutí příspěvku k hypotečnímu úvěru nejsou od 22. dubna 2016 bankami dále přijímány, a to z důvodu zrušení výše uvedeného nařízení (Hypoteční banka a.s., 2018b).

Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky (2018b) ve své analýze uvádí, že od roku 1996, kdy započalo poskytování státní podpory k hypotečním úvěrům, byla do konce roku 2017 vyplacena podpora v celkovém objemu 3,12 mld. Kč.

Úvěrové programy

Úrokové dotace byly nahrazeny úvěrovými programy pro mladé. Konkrétně se jedná o Program 600 – Úvěr pro mladé na pořízení obydlí (dále také jen „Program 600“) a Program na pořízení nebo modernizaci obydlí (dále také jen „státní hypotéka“).

Program 600 je ukotven v nařízení vlády č. 100/2016 Sb. Cílem tohoto programu bylo umožnit mladým lidem získat vlastní bydlení. Podle § 3 tohoto nařízení bylo možné poskytnout úvěr pouze žadateli, který nedosahoval věku 36 let, trvale pečoval o dítě do 6 let věku, nevlastnil (nespoluvlastnil) vlastní obydlí a nebyl nájemcem družstevního bytu. Úvěr poskytnutý v rámci tohoto programu bylo možné použít k pořízení obydlí. Výše poskytovaného úvěru byla stanovena v minimální výši 50 tisíc Kč a maximální výši 600 tisíc Kč. Úrokovou sazbu bylo možné sjednat s maximálně pětiletou fixací a výše úrokové sazby byla stanovena minimálně ve výši základní referenční sazby Evropské unie zvýšené o 1-2 %. Doba splatnosti úvěru by neměla překročit 15 let. Dle Ministerstva pro místní rozvoj České republiky (2018b) bylo v roce 2017 uzavřeno v rámci tohoto programu celkem 31 smluv v hodnotě 16,9 mil. Kč. Program 600 se tedy s výrazným nápořem žadatelů o půjčku nesetkal. Velké množství žadatelů odradila maximální výše dlužné částky ve výši 600 tisíc Kč v kombinaci s podmínkou, že tato dlužná částka nesmí převýšit polovinu nákladů na koupi/rekonstrukci bytu či domu. Svůj vliv měla jistě i nízká úroveň úrokových sazeb z hypotečních úvěrů, která se v době spouštění programu

pohybovala okolo 2 %. Program 600 byl 15. srpna 2018 ukončen a nahrazen Programem na pořízení nebo modernizaci obydlí pro mladé, tzv. státními hypotékami.

Program na pořízení nebo modernizaci obydlí pro mladé je upraven v nařízení vlády č. 136/ 2018 Sb., které vstoupilo v platnost dne 15. srpna 2018. Žadatelem může být osoba, která žije v manželství (registrovaném partnerství), ve kterém alespoň jeden z manželů nedosáhl věku 36 let a osoba, která nežije v manželství (registrovaném partnerství), nedosáhla věku 36 let a trvale pečuje o dítě, které ke dni podání žádosti nedosáhlo 15 let věku. Žadatel nesmí být vlastníkem či spoluvlastníkem obydlí nebo členem bytového družstva a současně nájemcem družstevního bytu (stejně tak jeho partner) (Státní fond rozvoje bydlení, 2019).

Státní fond rozvoje bydlení (2019) říká, že státní hypotéku je možné použít na:

- výstavbu nebo koupi rodinného domu, jehož podlahová plocha nepřesáhne 140 m²;
- koupi bytu, jehož podlahová plocha nepřesáhne 75 m²;
- modernizaci obydlí.

Podle účelu použití státní hypotéky je také diferencovaná minimální a maximální výše dlužné částky. V případě modernizace obydlí je možné žádat o úvěr ve výši 30 tisíc Kč až 300 tisíc Kč. Při pořízení bytu je možné sjednat úvěr ve výši maximálně 1,2 milionu Kč (nejvýše však 80 % ceny sjednané). V případě pořízení rodinného domu výstavbou je maximální výše dlužné částky stanovena na 2 miliony Kč (nejvýše však 80 % skutečných nákladů na výstavbu) a v případě pořízení rodinného domu koupí je maximální výše úvěru opět v hodnotě 2 miliony Kč (nejvýše však 80 % ceny sjednané, a to včetně pozemku) (Státní fond rozvoje bydlení, 2019).

Úroková sazba je opět odvozena od základní referenční sazby Evropské unie pro Českou republiku, nejméně však 1 % p.a. s dobou fixace nejdéle pět let. V případě modernizace je maximální délka splatnosti úvěru stanovena na 10 let, v případě pořízení bydlení je maximální doba splatnosti delší, a to 20 let.

Státní fond rozvoje bydlení měl v roce 2018 pro žadatele připravenou částku v celkové výši 650 mil. Kč. S ohledem na skutečnost, že v roce 2017 byly poskytnuty hypoteční úvěry o celkové hodnotě smluvní jistiny téměř 300 mld. Kč (MMR ČR, 2018), je tato částka velice malá. Dle vyjádření Ministerstva pro místní rozvoj České republiky (2018c)

je pro následující roky plánováno mírné navýšení částky, která bude k dispozici žadatelům o státní hypotéky, a to na hodnotu jedné miliardy Kč.

S ohledem na současnou výši cen nemovitostí je maximální výše úvěru na pořízení bydlení poměrně nízká. Ministryně pro místní rozvoj Klára Dostálová uvedla, že primárním cílem státních hypoték je především venkov a střední města. Státní hypotéky za výhodných podmínek mají zabránit postupnému vyliďňování venkova a stěhování lidí do měst (Skalková, 2018). Při současné ceně nemovitostí v Praze by totiž částka 1,2 milionu Kč stačila na pořízení přibližně 15 m² bytu. Dle Hovorkové (2018) byl i přesto hned po spuštění programu o státní hypotéky veliký zájem a během prvních pracovních dnů přijal Státní fond rozvoje bydlení více než 300 žádostí v objemu více než 400 milionů Kč. Největší zájem přitom měli právě lidé z menších obcí, kteří žádali o hypoteční úvěr na dostavbu rodinného domu.

Odpočet úroků z hypotečního úvěru

Nepřímá forma podpory hypotečního úvěrování je ukotvena v Zákoně č. 586/1992 Sb. o daních z příjmu (dále také jen „Zákon o dani z příjmu“) a spadá do pravomocí Ministerstva financí České republiky.

Podpora je poskytována ve formě odpočtu úroků zaplacených z hypotečního úvěru od základu daně, a to zaměstnancům i osobám samostatně výdělečně činným. Osoba, která splácí hypoteční úvěr, nebo úvěr ze stavebního spoření, má možnost využít odpočet úroků z úvěru na bydlení až do výše 300 000 Kč ročně. Pokud jsou úroky placeny jen po určitou část roku, nesmí uplatňovaná částka překročit jednu dvanáctinu této maximální částky za každý měsíc placení úroků (maximálně 25 tisíc Kč za každý měsíc splácení). Odvedenou daň je tedy možné snížit až o 45 tisíc Kč ročně. Díky převaze anuitního splácení hypotečních úvěrů domácnostem na bydlení je vliv tohoto odpočtu zřejmý především na počátku splácení, kdy je hodnota zaplacených úroků oproti úmoru velice vysoká. Odpočet může uplatnit pouze ten, kdo je uveden ve smlouvě o úvěru na bydlení (Finance.cz, 2019).

Pro realizaci tohoto odpočtu je nutné splnit zákonem stanovené podmínky. Hypoteční úvěr, stejně tak jako úvěr ze stavebního spoření, musí sloužit k realizaci bytové potřeby poplatníka nebo jeho blízkých příbuzných dle § 15 odst. 3 Zákona o dani z příjmu. Odpočet úroků z úvěru na bydlení tedy nelze aplikovat tehdy, pokud na tento úvěru

dlužník zakoupí např. rekreační objekt, vystaví nemovitost v rámci podnikatelské činnosti či nemovitost za účelem pronájmu (Finance.cz, 2019).

Nárok na odpočet je nutné prokázat smlouvou o úvěru a potvrzením banky/ stavební spořitelny o částce úroků zaplacených v uplynulém roce z úvěru pro realizaci bytových potřeb. Je nutné doložit i výpis z listu vlastnictví, popřípadě stavební povolení nebo ohlášení stavby (Finance.cz, 2019).

2.5 Makroekonomické faktory ovlivňující hypoteční trh

Dle Polákové (2006) je hypoteční trh místem, kde se střetává nabídka a poptávka po hypotečních úvěrech. Střet těchto křivek určuje výsledný objem a cenu hypotečních úvěrů. Poláková (2006) říká, že zatímco poptávka je závislá především na cenách nemovitostí a příjmech potenciálních dlužníků, nabídka je ovlivněna vývojem ceny zdrojů, použitých pro financování hypotečního úvěru. Hlavní determinanty poptávky a nabídky po hypotečních úvěrech jsou pak velice úzce spjatý s vývojem národního hospodářství a dalšími makroekonomickými faktory. Proto níže uvedený text rozebírá vztahy mezi vývojem makroekonomických veličin a vývojem poskytnutých hypotečních úvěrů v České republice.

2.5.1 Hrubý domácí produkt

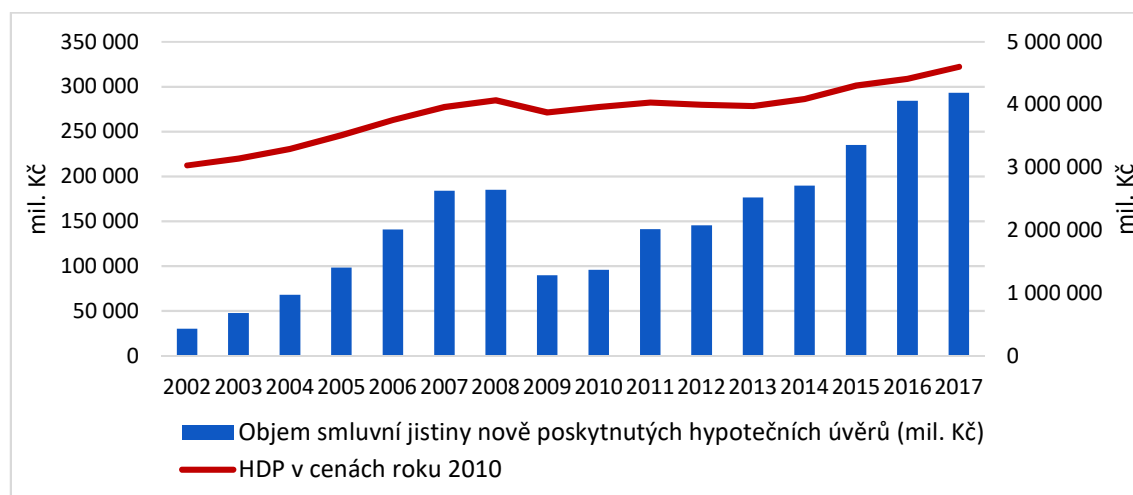
Růst hrubého domácího produktu značí rostoucí výkonnost národního hospodářství, se kterou úzce souvisí růst příjmů obyvatel, růst jejich životní úrovně, pokles nezaměstnanost a také růst poptávky po nemovitostech, jak ukazují výsledky výše uvedených analýz trhu rezidenčních nemovitostí. Maverick (2018) uvádí, že růst ekonomické aktivity zpravidla zvyšuje spotřebu domácností, roste také ochota lidí zadlužit se. Pokles ekonomické aktivity naopak vede k poklesu poptávky po úvěrech na bydlení, poklesu příjmů obyvatel a růstu nezaměstnanosti.

Z níže uvedeného grafu je zřejmé, že po vstupu České republiky do Evropské unie HDP poměrně rychle rostl a byl zaznamenán i výrazný růst objemu smluvní jistiny nově poskytnutých hypotečních úvěrů. Dle Kubelkové (2018) byl růst HDP podle všeho způsoben především odbouráním překážek v mezinárodním obchodě a také možností čerpání prostředků z fondů Evropské unie.

Útlum v hospodářském růstu přinesla světová hospodářská krize a s ní související pokles zahraniční poptávky, a tedy pokles českého exportu. Pro vývoj HDP České republiky je

stěžejní právě vývoj zahraničního obchodu. Podíl vývozu zboží a služeb na HDP dosahuje 80 % a dlouhodobě roste. Proto je pro českou ekonomiku důležitý především vývoj ekonomiky Německa, Slovenska, Polska a Francie (Deloitte, 2019b). Spěvák (2013) ve svém článku říká, že v roce 2009 došlo kromě útlumu ekonomické aktivity také k růstu nezaměstnanosti, růstu vládního deficitu a k ochabnutí investiční aktivity. Jak ukazuje níže uvedený graf, rapidně poklesla i úvěrová aktivita bank v oblasti hypotečních úvěrů. Objem jistiny nově poskytnutých hypotečních úvěrů klesl meziročně o více než 50 %. Po velkém propadu v krizovém období přišla další recese v letech 2012 a 2013, kdy došlo zároveň k poklesu domácí poptávky (odložená spotřeba, malá investiční aktivita) (Kubelková, 2018). Zpomalení je v roce 2012 opět zřejmé i na hypotečním trhu.

Graf 19: Vývoj objemu smluvní jistiny nově poskytnutých hypotečních úvěrů a HDP v cenách roku 2010



Zdroj: vlastní zpracování dle MMR ČR (2018) a ČSÚ (2019)

Od roku 2014 je situace výrazně lepší a česká ekonomika se momentálně nachází mírně nad svým potenciálem. V roce 2015 dosáhl meziroční reálný růst HDP hodnoty 5,3 % a z výše uvedeného grafu je zřejmý i větší nárůst objemu smluvní jistiny nově poskytnutých hypotečních úvěrů. Vysoký reálný růst HDP (4,4 %) je zřejmý i v roce 2017. Velikým impulsem pro ekonomiku bylo především dočerpávání fondů EU z předchozího programového období. V roce 2018 se ekonomika začala pomalu vracet k udržitelnému růstu a svému potenciálu (Deloitte, 2019b). Došlo k mírnému ochlazení zahraniční poptávky a zpomalení zahraničního růstu. Německá ekonomika se na konci roku 2018 jen o kousek vyhnula ekonomické recesi a stagnovala (ČTK, 2019). Z důvodu těsných vazeb české ekonomiky na tu Německou, by recese na vývoj českého

hospodářství dopadla velmi negativně. V roce 2019 zřejmě dojde k dalšímu zpomalení růstu HDP (Deloitte, 2019b).

Korelační koeficient mezi meziročními změnami HDP v cenách roku 2010 a meziročními změnami objemu smluvní jistiny nově poskytnutých hypotečních úvěrů podporuje výsledky grafické analýzy vývoje veličin. Ve sledovaném období vychází ve výši **+0,73³**, což značí velmi vysokou těsnost vztahu.

2.5.2 Nezaměstnanost

Míra nezaměstnanosti je v České republice nejnižší v rámci států EU28. Nezaměstnanost mužů se dokonce pohybuje pod hodnotou 2 % (ČSÚ, 2019c). Ministerstvo financí České republiky (2019) ve své Makroekonomické predikci z ledna 2019 uvádí, že český trh práce dosáhl svých limitů a růst zaměstnanosti se postupně zpomaluje. Nedostatek pracovníků začíná brzdit růst ekonomiky a počet neobsazených pracovních míst se neustále zvyšuje.

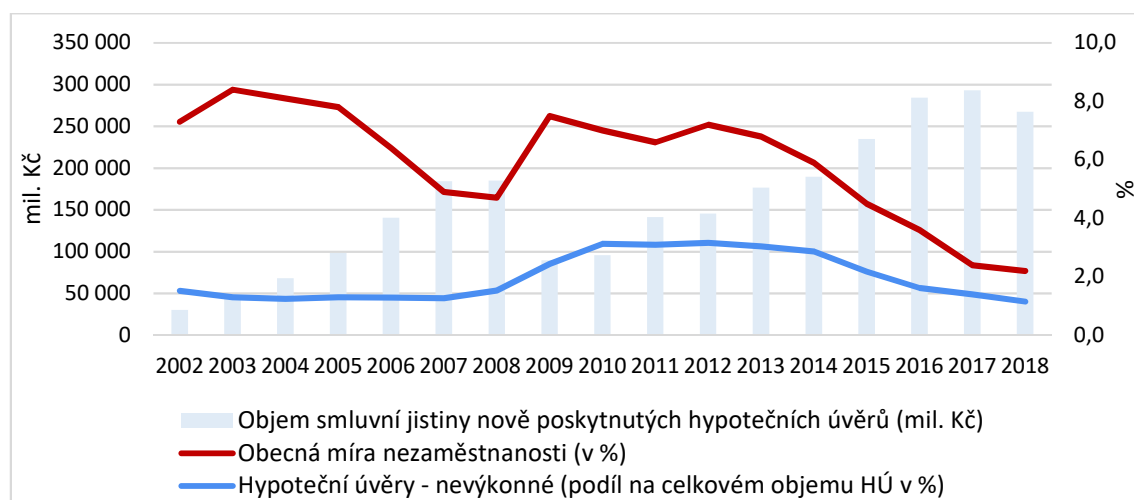
Důvodů pro tento stav je několik. Ačkoliv mzdy v České republice stále rostou (jen mezi prvními třemi čtvrtletími roku 2018 došlo k reálnému růstu průměrné mzdy o 6,3 % (ČSÚ, 2018l)), jejich výše je v srovnání se zbytkem Evropy stále relativně nízká. Šenk a Váchal (2018) ve svém článku uvádí, že růst mezd je tažen jak nedostatkem pracovních sil, tak i růstem platů ve veřejné sféře (meziroční nárůst průměrné mzdy o 12,5 %). Dle Nelsona (2017) je dalším důvodem pro nízkou nezaměstnanost skutečnost, že Česká republika staví poměrně velkou část svého hospodářství na zpracovatelském průmyslu. Jeho podíl je v České republice oproti ostatním zemím Evropy daleko větší (rozhodující je především automobilový průmysl). Nelson (2017) uvádí, že díky investičním pobídkám bylo postavení montoven v České republice relativně levné a Česká republika se stala pro zahraniční investory velice atraktivní. Z toho důvodu je i vysoká poptávka po levné a málo kvalifikované pracovní síle.

Nezaměstnanost ovlivňuje i situaci na hypotečním trhu. Dle Lisi (2016) právě to, jaký statut na trhu práce žadatel o hypoteční úvěr má, ovlivňuje jeho pravděpodobnost získání hypotečního úvěru. Člověk, který je zaměstnaný, má větší příjmy nežli člověk nezaměstnaný a bance se tak zvyšuje pravděpodobnost, že bude dlužník řádně splácet své závazky. Čím větší jistotu zaměstnání lidé mají, tím ochotněji se zadlužují. S růstem

³ Vlastní výpočet prostřednictvím funkce CORREL v programu MS EXCEL. Použitá data jsou z ČSÚ (2019) a MMR ČR (2018) v roční frekvenci.

nezaměstnanosti naopak poptávka po hypotékách klesá a zároveň dochází ke zvyšování nároků banky na bonitu žadatele (Svačina, 2011). Česká národní banka (2018b) ve své Zprávě o finanční stabilitě mimo jiné uvádí, že růst příjmů domácností spolu se stále nízkými úrokovými sazbami zvyšují optimismus domácností a jejich ochotu financovat své nákupy prostřednictvím dluhu.

Graf 20: Vývoj obecné míry nezaměstnanosti a podílu hypotečních úvěrů v selhání na celkovém objemu hypotečních úvěrů



Zdroj: vlastní zpracování dle dat z ARAD a MMR ČR (2018)

Z výše uvedeného grafu je zřejmé, že s poklesem obecné míry nezaměstnanosti dochází k růstu objemu smluvní jistiny nových hypoték. Korelační koeficient meziročních změn těchto veličin ve sledovaném období dosahuje výše **-0,47⁴**. Vztah mezi výší obecné míry nezaměstnanosti a podílem hypotečních úvěrů v selhání již tak jasný není. Mezi lety 2002 až 2007 byla nezaměstnanost poměrně vysoká, podíl hypotečních úvěrů v selhání se ale stabilně pohyboval kolem úrovně 1,3 %. S dopady světové finanční krize v roce 2009 však ukazatele podílu hypotečních úvěrů v selhání i míra obecné nezaměstnanosti vzrostly a doposud se vyvíjejí ve shodných trendech.

2.5.3 Úrokové sazby

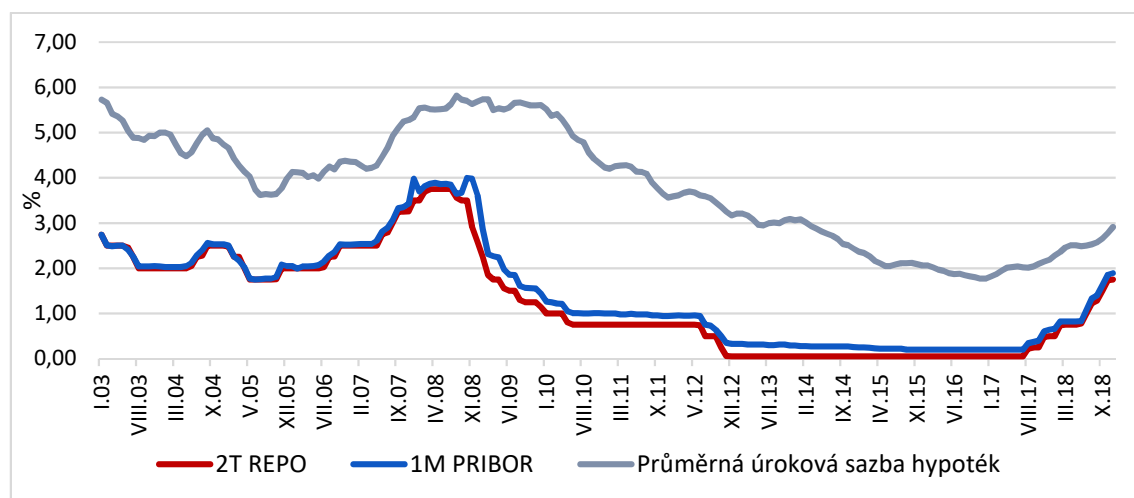
Úrokové sazby hypoték jsou v těsném vztahu s ostatními úrokovými sazbami na trhu. Česká národní banka ovlivňuje sazby na trhu prostřednictvím 3 měnově politických sazeb. Tyto sazby tvoří 2T repo-sazba, diskontní sazba a lombardní sazba. Nejdůležitější

⁴ Vlastní výpočet prostřednictvím funkce CORREL v programu MS EXCEL. Použitá data jsou z MMR ČR (2018) a ARAD v roční frekvenci.

sazbou je přitom právě 2T repo-sazba, díky které Česká národní banka ovlivňuje výši krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Úrokové sazby pro delší splatnosti pak dále ovlivňují inflační očekávání a další faktory (ČNB, 2001). Od základních úrokových sazeb jsou pak odvozeny další sazby na mezibankovním trhu, včetně tzv. sazby PRIBOR (PRague Interbank Offered Rate). Dle Zámečníka (2017) právě od mezibankovní sazby PRIBOR většina bank odvozuje výši úrokových sazeb z hypotečních úvěrů (nejčastěji 1M PRIBOR). PRIBOR je sazbou, kterou Česká národní banka nestanovuje, stanovuje však pravidla pro její výpočet (ČNB, 2015). Jedná se o mezibankovní úrokovou sazbu, za kterou jsou banky ochotny si navzájem půjčit peníze na mezibankovním trhu (ČBA, 2019). Základním determinantem výše této úrokové sazby je právě 2T repo-sazba, dochází však i k zohlednění dalších faktorů, jako je například likviditní premie, kreditní riziko protistrany, zahraniční vlivy atp. Klientské úrokové sazby jsou pak navázány na hodnotu PRIBOR sazby a k ní přičtené hodnoty úrokové marže banky, která zohledňuje bonitu klienta, likviditní situaci banky a další faktory (ČBA, 2019).

Jak je zřejmé z níže uvedeného grafu, mezibankovní sazby následují základní vyhlášené sazby centrální banky poměrně rychle a velikost spreadu mezi sazbou 1M PRIBOR a 2T repo-sazbou je poměrně stabilní a velice nízká. Největší spread mezi těmito sazbami je zřetelný na konci roku 2008, kdy jeho hodnota dosahovala výše více než 1,3 %. Hodnota spreadu od tohoto vrcholu dlouhodobě klesá.

Graf 21: Vývoj průměrné úrokové sazby z hypotečních úvěrů, 2T repo-sazby a 1M PRIBOR



Zdroj: vlastní zpracování dle dat Fincetrum Hypoindex (2019) a ARAD

2T repo-sazba začala velice rychle klesat v roce 2008 a klesala až do roku 2012, kdy došlo ke snížení 2T repo-sazby na rekordní minimum 0,05 % (ČNB, 2012). Tato výše 2T repo-sazby je považována za technickou nulu. Česká národní banka se snižováním základních sazeb snažila podpořit ekonomiku v době dopadu celosvětové krize. K prvnímu zvýšení 2T repo-sazby přistoupila Česká národní banka až v srpnu 2017, jednalo se o první zvýšení této sazby od února roku 2008 (ČNB, 2017). Centrální banka ke zvýšení sazeb přistoupila především z důvodu pozice české ekonomiky nad její potenciální úrovní, růstu mezd i spotřebitelských cen a růstu cen nemovitostí. Učinila tak jako první centrální banka v Evropě v rámci tohoto hospodářského cyklu (ČT24, 2017).

Ačkoli centrální banka základní sazbu od roku 2008 dlouhodobě snižovala, sazby na hypotečních úvěrech začaly klesat daleko později. Dle Zámečníka (2017) banky nereagovaly snížením úrokových sazeb hypotečních úvěrů z důvodu opatrnosti a docházelo postupně ke zvyšování jejich marží. Svého minima dosáhly průměrné úrokové sazby hypoték v roce 2016. Minimální hodnota úrokové sazby dosahovala výše 1,77 % (Fincetrum Hypoindex, 2019). Postupné zvyšování základních úrokových sazeb od roku 2017 se pomalu promítá i do průměrných úrokových sazeb hypotečních úvěrů. Z grafu je však zřejmé, že 2T repo-sazba a 1M PRIBOR rostou v současnosti rychleji, nežli průměrné sazby z hypotečních úvěrů. Banky v rámci konkurenčního boje o klienty se zvyšováním sazeb vyčkávají a raději realizují nižší marže.

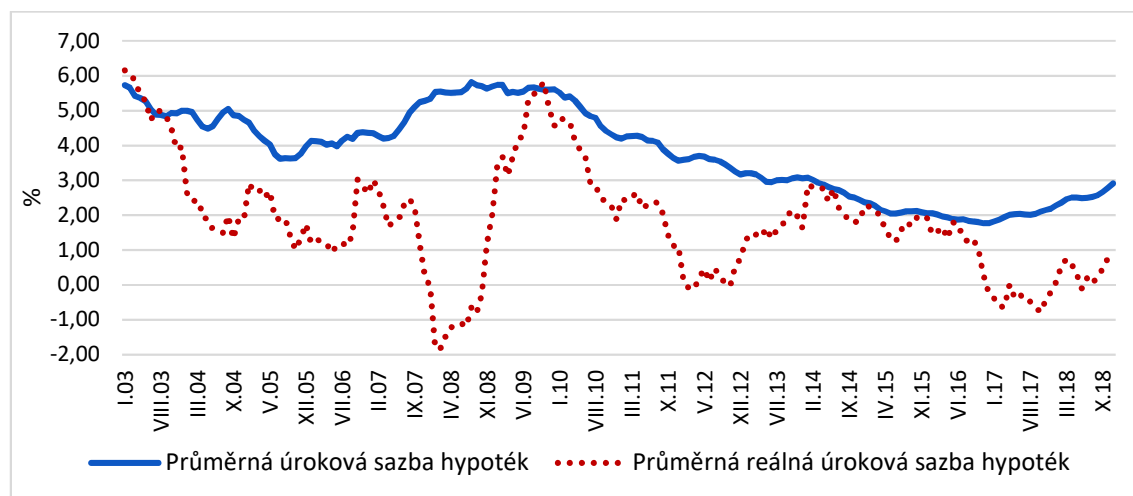
2.5.4 Inlace

S úrokovými sazbami souvisí i vliv inflace. Česká národní banka od roku 1998 používá režim cílování inflace a dosahuje tak cenové stability. Zákon č. 6/1993 Sb. o České národní bance v § 2 odst. 1 definuje péči o cenovou stabilitu jako hlavní cíl České národní banky. Inflační cíl je od roku 2010 stanoven ve výši 2 %. Přestože úsilí centrální banky směřuje k dosažení inflačního cíle a budoucí hodnotě inflace ve výši 2 %, skutečná hodnota se často odchyluje z důvodu nepředvídatelných šoků. Z těchto důvodů je stanoveno toleranční pásmo ve výši jednoho procentního bodu oběma směry (ČNB, 2019c). S ohledem na očekávanou prognózu inflace a její odchylku od stanoveného inflačního cíle Česká národní banka uvolňuje nebo zpřísňuje svou měnovou politiku. Činí tak prostřednictvím změny úrokových sazeb (2T repo-sazby) (Filáček, 2019). Z výše uvedené kapitoly je zřejmé, že tato změna následně v určitém časovém zpoždění ovlivní i výši úrokových sazeb z hypotečních úvěrů a dalších sazeb v ekonomice. Kulhavá (2019) uvádí, že zvýšení úrokových sazeb skrze různé transmisní

mechanismy vede ke zpomalení ekonomického růstu, poklesu růstu mezd, poklesu spotřeby a investic a v neposlední řadě i ke snížení inflace. Opačně pokles úrokových sazeb urychluje ekonomický růst a zvyšuje inflaci.

Inflace ovlivňuje mimo jiné také hodnotu úvěru a jeho splátky. Ačkoliv je nominální hodnota úvěru a jeho splátky stále stejná, reálná kupní síla dlužné částky i splátky klesá. Čím vyšší je inflace, tím je dle Syrového (2010) rychlejší pokles reálné hodnoty. Inflace tedy v dlouhodobém horizontu se splácením úvěru pomáhá. I proto banka zohledňuje výši inflace při stanovení úrokové sazby z hypotečního úvěru. Je nutné rozlišovat nominální a reálnou úrokovou sazbu. Nominální úrokové sazby jsou uváděny ve smlouvě o úvěru. Reálné úrokové sazby jsou očištěny o vliv inflace, jsou tzv. deflovány. Poskytovatelé hypotečních úvěrů musí stanovovat výši úrokových sazeb alespoň v takové úrovni, aby dosahovali dostatečného zhodnocení prostředků, a to po odečtení vlivu inflace. Níže uvedený graf ukazuje vývoj průměrných nominálních a reálných úrokových sazeb z hypotečních úvěrů.

Graf 22: Vývoj průměrných nominálních a reálných sazeb z hypotečních úvěrů



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat Fincetrum Hypoindex (2019) a ARAD

2.6 Vývoj na hypotečním trhu – objemové a stavové ukazatele

Zadluženost domácností u bank a družstevních záložen v České republice neustále roste. Ke konci roku 2018 dosahovalo toto zadlužení hodnoty 1,651 bilionu Kč. Více než 75 % této hodnoty bylo tvořeno úvěry na bydlení (ARAD). Převažující podíl úvěrů na bydlení na celkové zadluženosti domácností potvrzuje vysokou důležitost hypotečního trhu pro vývoj ekonomiky a finanční stabilitu celého systému. Z těchto důvodů níže uvedený

přehled stavových a objemových ukazatelů v jednotlivých letech detailně popisuje vývoj na trhu hypotečních úvěrů v České republice.

Vývoj objemu a počtu hypotečních úvěrů

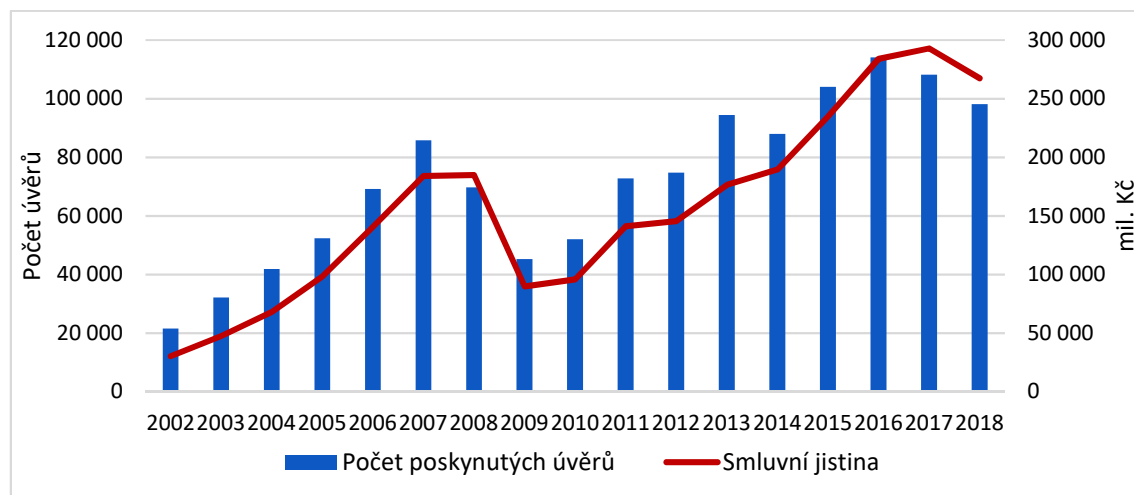
Hypoteční úvěry jsou v České republice poskytovány od roku 1995. Počáteční fáze hypotečního úvěrování však byla spojena s velmi malými objemy i počty poskytnutých hypoték. Dle Polákové (2006) bylo důvodů hned několik. Úrokové sazby z hypotečních úvěrů byly velmi vysoké a jejich minimální úrovně dosahovaly výše v rozmezí mezi 11 % – 12 %. Zároveň subjekty neměly vysokou důvěru v tento nový způsob financování bydlení. Skutečný zájem o hypoteční úvěry je možné pozorovat až po roce 2000, přičemž rok 2002 je považován za rok, kdy se hypoteční úvěry staly standardním nástrojem pro pořízení bydlení (Partners, 2019). Na hypotečním trhu se začala vytvářet konkurence, docházelo k poklesu velmi vysokých úrokových sazeb z hypoték a začala fungovat státní podpora hypoték.

Níže uvedený Graf 23 ukazuje vývoj objemu a počtu uzavřených hypotečních úvěrů v letech 2002 až 3Q 2018. Až do roku 2007 docházelo k poměrně rychlému růstu objemu i počtu nově uzavřených hypotečních úvěrů. Jen mezi rokem 2002 a 2003 došlo k meziročnímu růstu počtu uzavřených hypotečních úvěrů o 49 %, velikost smluvní jistiny vzrostla dokonce o 57 %. Růst hypotečního trhu se však v roce 2008 velice rychle zastavil. Došlo k meziročnímu poklesu počtu hypotečních úvěrů o celých 19 %. Ekonomická nejistota a dopady hypoteční krize v USA se pak naplno projeví v roce 2009. Objem i počet poskytnutých hypotečních úvěrů oproti roku 2007 klesl téměř na polovinu. Hned v následujícím roce se však hypoteční trh odlepil ode dna a pokračoval v růstovém trendu.

Z grafu je zřejmé, že rekordním rokem v počtu poskytnutých hypotečních úvěrů byl rok 2016. Bylo poskytnuto celkem 114 044 kusů nových hypotečních úvěrů o celkovém objemu smluvní jistiny 284 miliard Kč (MMR ČR, 2018). Tato skutečnost byla zapříčiněna jak obavami z novely Zákona o spotřebitelském úvěru, rostoucími příjmy domácností, tak i velice nízkými úrokovými sazbami z hypotečních úvěrů. Poptávka po hypotečních úvěrech rostla i z důvodu rostoucích cen nemovitostí a obav ze snížení dostupnosti hypotečních úvěrů z důvodu doporučení České národní banky (Svačina, 2017). Počet hypotečních úvěrů uzavřených v roce 2017 sice oproti předchozímu roku poklesl, hodnota smluvní jistiny ale vzrostla. Pozitivnímu vývoji

nahrávaly stále nízké sazby hypotečních úvěrů a dobrá kondice české ekonomiky. Hypoteční trh dosahoval velmi dobrých výsledků i přes zjevnou snahu o jeho regulaci ze strany České národní banky (Lukešová, 2018b).

Graf 23: Vývoj počtu uzavřených hypotečních úvěrů a výše smluvní jistiny



Zdroj: vlastní zpracování dle dat MMR ČR (2018)

Průměrná výše hypotečního úvěru

Průměrná výše hypotečního úvěru se do roku 2000 pohybovala pod hranicí 1 milionu Kč. Poté začala její hodnota poměrně rychle růst a mezi lety 2000 až 2005 dosahovala průměrné částky okolo 1,2 milionu Kč. Z níže uvedeného grafu je však zřejmé, že od roku 2006 došlo k poměrně razantnímu zvýšení průměrné dlužné částky. Tento růst byl dle analýzy společnosti Golem Finance (2010) zapříčiněn růstem ekonomiky, růstem ceny nemovitostí, velikou důvěrou a pozitivním očekáváním obyvatel a velikou benevolencí v oblasti poskytování hypotečních úvěrů.

Průměrná velikost hypotečního úvěru se dlouhou dobu pohybovala v rozmezí 1,6 až 1,8 milionu Kč. Veliký výkyv je ale zřetelný v lednu roku 2016, kdy průměrná výše hypotečního úvěru poprvé překonala hranici 2 milionů Kč a dosahovala výše 2,139 milionu Kč. Pod průměrnou hodnotu 2 milionů Kč pak půjčovaná částka neklesla od listopadu roku 2016. Poslední zveřejněná hodnota z prosince 2018 hovoří o průměrné výši hypotečního úvěru 2,275 milionu Kč. Kapitola 1.7 výše ukazuje, že ceny nemovitostí začaly od konce roku 2015 poměrně rychle růst, níže uvedený graf ukazuje, že s tímto růstem se logicky zvyšuje i průměrná vypůjčená částka.

Graf 24: Vývoj průměrné výše hypotečního úvěru

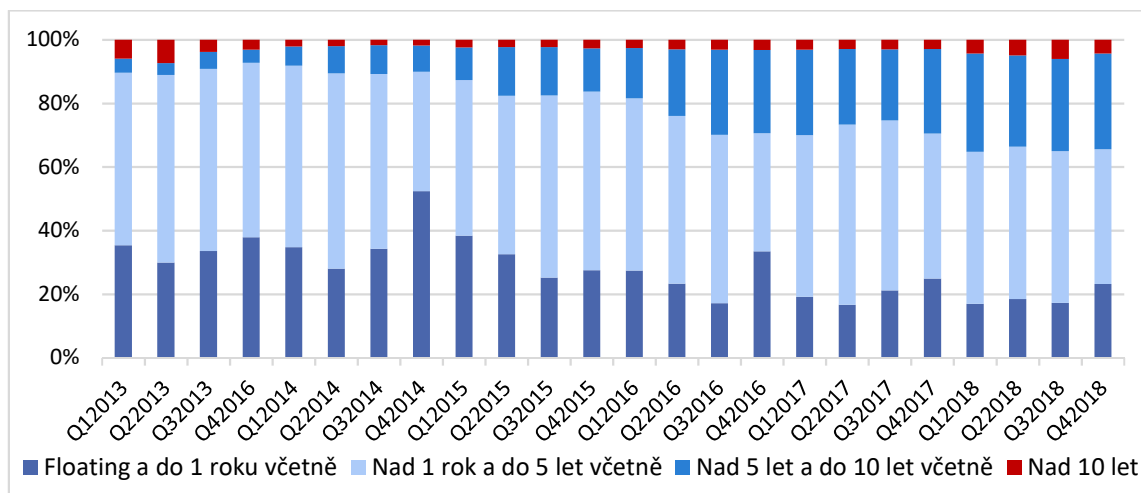


Zdroj: Fincentrum Hypoindex (2019)

Vývoj fixace úrokových sazeb z hypotečních úvěrů

Změna úrokových sazeb na trhu velice úzce souvisí i s fixacemi hypotečních úvěrů. Fixace úrokové sazby je dle Polákové (2006) příslibem banky, že po předem stanovenou dobu dlužníkovi úrokovou sazbu nezmění, a to i v případě jejího prudkého poklesu nebo růstu. S ohledem na výše uvedený vývoj průměrných úrokových sazeb hypotečních úvěrů je zřejmé, že budou do obliby přicházet především dlouhodobé fixace.

Graf 25: Struktura nově poskytnutých hypotečních úvěrů podle délky fixace úrokové sazby



Zdroj: vlastní zpracování dle dat ARAD

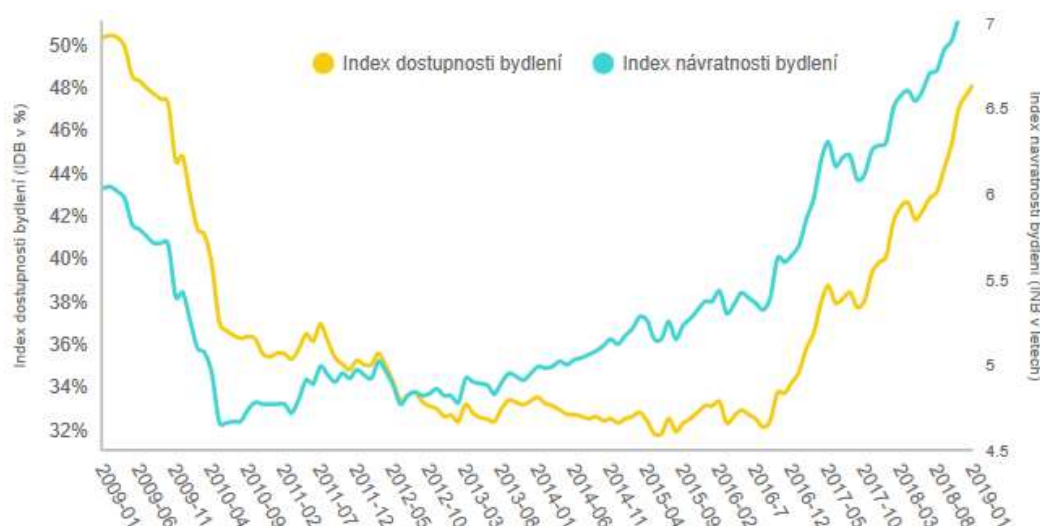
Dle dat České národní banky (ARAD) dlouhodobě převažují hypoteční úvěry, které mají délku fixace mezi 1 rokem až 5 lety. Od roku 2015 je ale možné sledovat i rostoucí objem nově poskytnutých úvěrů, jejichž délka fixace je mezi 5 a 10 lety. Je zřejmé, že v roce

2016 došlo k výraznému nárůstu víceletých fixací. Stalo se tak přesně v období, kdy úrokové sazby z hypotečních úvěrů dosahovaly historicky nejnižších hodnot. Tuto skutečnost je možné vysvětlit obavou dlužníků z růstu úrokových sazeb z hypoték a cenovou dostupností víceletých fixací. Čím dál tím větší oblibě se dlouhé fixace těšily i v roce 2017 a 2018, kdy tato obliba byla podpořena postupným růstem úrokové sazby z hypotečních úvěrů.

Index dostupnosti a návratnosti bydlení

Růst cen nemovitostí, spolu s růstem průměrných úrokových sazeb z hypoték snižují čím dál tím více dostupnost vlastnického bydlení. Níže uvedený graf ukazuje vývoj indexu dostupnosti bydlení a indexu návratnosti bydlení, které zveřejňuje společnost GOLEM FINANCE s.r.o.

Graf 26: Vývoj indexu dostupnosti bydlení a indexu návratnosti bydlení



Zdroj: Golem Finance (2019)

Index dostupnosti bydlení vyjadřuje v procentech, kolik činí splátka hypotečního úvěru k čistým měsíčním příjmům domácnosti (Golem Finance, 2019). Index návratnosti bydlení naopak říká, kolikanásobek čistého ročního příjmu průměrné české domácnosti je třeba k pořízení bytu, jehož cena se rovná aktuálnímu cenovému průměru. Abstrahuje tedy od vlivu úrokových sazeb hypotečních úvěrů.

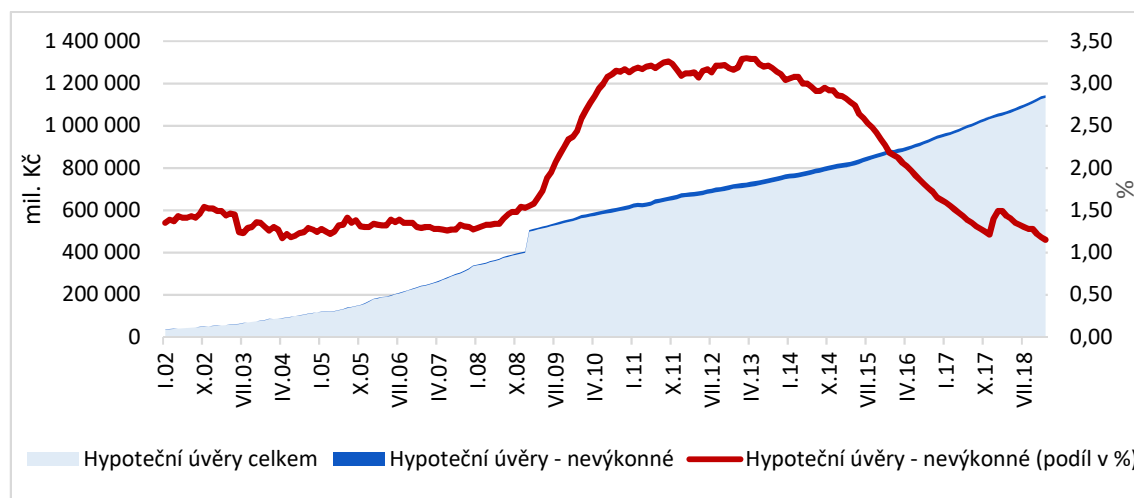
Z šetření společnosti Golem Finance (2019b) vyplývá, že v roce 2017 průměrná česká domácnost musela na splátku hypotečního úvěru vynaložit přibližně 40 % čistých příjmů. Situace na konci roku 2018 byla znatelně horší. Podíl čistých příjmů domácnosti

připadající na splátku hypotéky díky dalšímu růstu cen nemovitostí a rostoucím sazbám hypotečních úvěrů vzrostl na hodnotu 47,5 %. Situace dostupnosti není ve všech regionech České republiky stejná. Hodnota necelých 50 % čistých příjmů připadajících na splátku hypotéky je celorepublikovým průměrem. Zatímco v Praze se hodnota indexu dostupnosti bydlení přibližuje 80 %, v ostatních krajích je hodnota indexu kolem průměrných 40 %, nejnižší hodnoty pak dosahuje Ústecký kraj se svými 16 %.

Hypoteční úvěry v selhání

Úvěry na bydlení jsou všeobecně považovány za úvěry, u nichž je riziko nesplacení dlužné částky velice nízké. Hypoteční úvěry jsou zpravidla jištěné právě kupovanou nemovitostí, o kterou by dlužník v případě nesplacení přišel. Dle Pavelky a Opltové (2003) je praxí ověřeno, že téměř každý dlužník se snaží řádně splácet svůj hypoteční úvěr na bydlení, aby nepřišel o střechu nad hlavou-

Graf 27: Vývoj objemu hypotečních úvěrů na bydlení obyvatelstvu celkem a nevýkonných hypotečních úvěrů na bydlení obyvatelstvu



Zdroj: vlastní zpracování dle dat ARAD

Objem hypotečních úvěrů v selhání se až do konce roku 2008 držel okolo hodnoty 1,5 % nevýkonných úvěrů z celkového objemu poskytnutých hypotečních úvěrů obyvatelstvu. Procento nevýkonných úvěrů pak začalo růst spolu s dopady finanční krize, i tak ale podíl těchto úvěrů nepřesáhl hodnotu 3,3 %.

3 Makrobezpečnostní politika

Česká národní banka má jako hlavní cíl definovanou péči o cenovou stabilitu, dalším klíčovým cílem je ale i péče o finanční stabilitu celého systému, která se stala v posledních letech velice diskutovanou.

Níže uvedená kapitola se věnuje definování finanční stability a makrobezpečnostní politiky. Popsána je i vazba mezi trhem nemovitostí, trhem hypoték a finanční stabilitou celého systému. Česká národní banka v souvislosti s vývojem na trhu nemovitostí a s vývojem úvěrové dynamiky přikročila k zavedení některých nástrojů makrobezpečnostní politiky. Proto je výklad těchto nástrojů nedílnou součástí této kapitoly. Poznatky jsou doplňovány daty o vývoji makrobezpečnostní politiky v České republice.

3.1 Finanční stabilita a makrobezpečnostní politika

Finanční stabilitu Česká národní banka (2019d) definuje „*jako situaci, kdy finanční systém plní své funkce bez závažných poruch a nežádoucích důsledků pro současný i budoucí vývoj ekonomiky jako celku a zároveň vykazuje vysokou míru odolnosti vůči šokům.*“ Finanční stabilita má dle Fraita a Komárkové (2011) dosáhnout takové rovnováhy systému, která zajistí maximální dlouhodobý udržitelný hospodářský růst v průběhu celého hospodářského cyklu. Cíl udržení a péče o finanční stabilitu je definován i Zákoně č. 6/1993 Sb. o České národní bance (dále také jen „Zákon o České národní bance“). Ten říká, že Česká národní banka má rozpoznávat, sledovat a posuzovat rizika, která mohou ohrozit stabilitu finančního systému. Pro předcházení a snižování těchto rizik Česká národní banka tvoří makrobezpečnostní politiku a snaží se o zvýšení odolnosti finančního systému. Pro činnost v oblasti finanční stability a makrobezpečnostní politiky byl v rámci ČNB vytvořen samostatný odbor pro finanční stabilitu. Úkol dbát o finanční stabilitu systému byl do Zákona o České národní bance zahrnut v roce 2006 spolu se zavedením integrace dohledů (Rusnok, 2016).

Makrobezpečnostní politika byla dříve zmiňována pouze v analýzách Banky pro mezinárodní platby (dále také jen „BIS“). Dle Seidlera (2013) se v souvislosti s dopady finanční krize a s potřebou eliminovat vznik a dopady systémových rizik se stal pojem široce užívaným od roku 2010. Došlo také k vytvoření adekvátního institucionálního rámce. V rámci Evropského systému finančního dohledu odpovídá

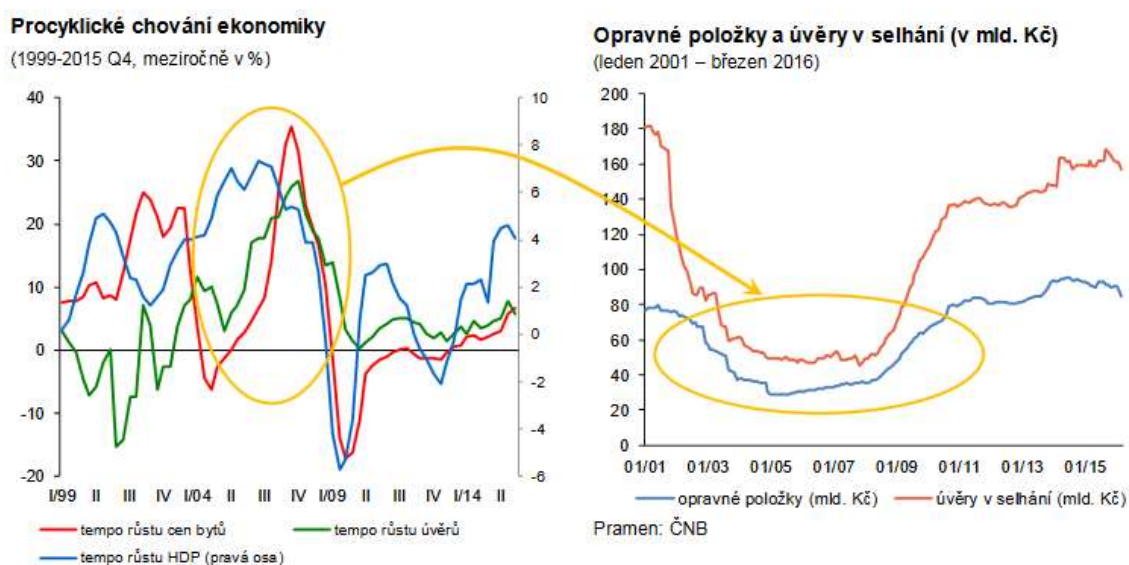
za makrobezpečnostní politiku Evropská rada pro systémová rizika (dále také jen „ESRB“). Úkolem této instituce je zajišťovat stabilitu evropského finančního systému jako celku a podporovat přispívání finančního sektoru k hospodářskému růstu (ČNB, 2019e). V roce 2011 kromě ESRB vznikly ještě tři celoevropské sektorové dohledové orgány (tzv. „EBA“, „ESMA“ a „EIOPA“). Tyto orgány spolu s ESRB, jejich společným výborem a národními dohledovými orgány tvoří Evropský systém finančního dohledu. Dle Blahové (2015) se vedle ESRB problematice finanční stability věnuje také Mezinárodní měnový fond a Rada pro finanční stabilitu. Ta byla vytvořena uskupením států G20 a podporuje zejména koordinaci orgánů, zodpovědných za finanční stabilitu, a to na globální úrovni.

Makrobezpečnostní politika je opakem politiky mikrobezpečnostní. Tradiční mikrobezpečnostní přístup vychází z dohledu nad jednotlivými institucemi. Makrobezpečnostní politika se naopak nezabývá odolností jednotlivých finančních institucí, ale koncentruje se na stabilitu systému jako celku. Vychází z teze, že ačkoliv jsou jednotlivé finanční instituce považovány „zdravé“, mohou svým společným chováním vyvolat systémovou nestabilitu (Frait, Komárková, 2011). Hlavním předmětem zájmu makrobezpečnostní politiky jsou tedy především systémová rizika, tzn. rizika nestability finančního systému jako celku. Systémová rizika jsou často spojena s dopady silných šoků a finančních nerovnováh. Nerovnováhy a šoky mohou vznikat jak uvnitř finančního systému (nadměrná úvěrová expanze, vývoj hlavních dlužníků a věřitelů finančních institucí), tak i vně (makroekonomický vývoj, změna institucionálního uspořádání, hospodářská politika) (ČNB, 2019d). Rusnok (2016) uvádí, že systémová rizika se kumulují především v období pozitivního vývoje ekonomiky, a proto musí Česká národní banka nastavovat prevenční opatření především v době pozitivního ekonomického vývoje.

Typickým příkladem je chování finančních institucí během růstové fáze finančního cyklu. S touto fází častokrát souvisí i úvěrová expanze. Dle Rusnoka (2016) v růstové fázi cyklu banky poskytují větší objemy úvěrů a nároky kladené na žadatele o úvěr jsou benevolentnější. Při recesi se tato benevolence projevuje především nárůstem podílu úvěrů v selhání a nárůstem opravných položek. Tuto situaci znázorňuje níže uvedený graf. S úvěrovou expanzí se dle Fraita a Komárkové (2011) často zvyšuje i angažovanost bank vůči stejnému sektoru (obvykle trhu nemovitostí). Finančním institucím se díky této angažovanosti vytváří podobná rizika na obou stranách jejich bilance a jsou zranitelné

stejným typem šoků. Pokud se takový šok objeví, ohrožuje chování finančních institucí a jejich vzájemná interakce stabilitu systému jako celku. Zdrojem rizika jsou totiž právě vzájemné vazby mezi finančními institucemi a zbytkem ekonomiky. K ohrožení stability dojde podle Fraita a Komárkové (2011) i přesto, že jsou finanční instituce jako jednotlivci vnímány jako dostatečně odolné. Makrobezpečnostní politika hodnotí stav systému jako stav celého souboru vzájemně propojených částí. Pokud by došlo k propojení zranitelných míst finančního systému a realizovaných šoků, může dojít ke kolapsu systémově významných institucí a k ohrožení finanční stability. Toto narušení může vést k vypuknutí finanční krize.

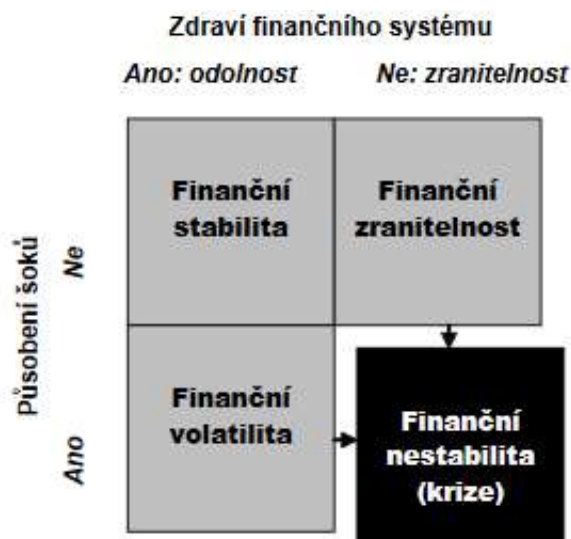
Graf 28: Procyklické chování ekonomiky



Zdroj: Rusnok (2016)

Cílem České národní banky a makrobezpečnostní politiky je především předcházet situaci, kdy se finanční systém stane choulostivým do té míry, že realizace šoku vyvolá finanční nestabilitu ve formě finanční krize. Makrobezpečnostní politika se snaží eliminovat hromadění zranitelných míst. Činí tak především prostřednictvím prevence. V rámci makrobezpečnostní politiky dochází k vytváření mnoha analýz a vyhodnocování indikátorů systémového rizika. Díky této činnosti je prevence uskutečňována formou včasných a dopředu hledících opatření a reakcí (Rusnok, 2016). Úspěšnému dosahování finanční stability pomáhá i cenová stabilita a zdravý vývoj finančních institucí. Makrobezpečnostní politika je tedy ve velmi úzkém vztahu s měnovou politikou a dohledem nad finančním trhem (ČNB, 2019d). Schéma naznačující propojenost mezi zdravím finančního systému a působení šoků je uvedeno níže.

Obrázek 3: Provázanost zdraví finančního systému a působení šoků



Zdroj: Rusnok (2016)

3.2 Trh rezidenčních nemovitostí, trh hypoték a finanční stabilita

Z výše popsaných důvodů se do zájmu bank oprávněně dostává i trh nemovitostí a hypoték. Pořízení bydlení bývá často největší investicí domácnosti, stejně tak jako její pořízení na hypoteční úvěr je jednou z významných finančních transakcí. Díky velikosti půjčené částky se podle Gerlacha (2012) hypoteční úvěry stávají jedním z největších závazků domácnosti a tvoří také velkou část expozice poskytovatele hypotečního úvěru. Centrální banky se proto snaží zajistit dostatečnou ochranu spotřebitele a zároveň se snaží regulovat poskytovatele hypotečních úvěrů tak, aby při jejich poskytování dostatečně respektovaly rizika s nimi spojená.

Velký propad v cenách nemovitostí může způsobit nestabilitu finančního systému. Gerlach (2012) uvádí, že prudký pokles cen nemovitostí vede k oslabení ekonomické aktivity, jelikož se zastaví výstavba bytů. Tato skutečnost vede k finančním problémům developerů, stavebních firem, realitních zprostředkovatelů a mnoha dalších subjektů. Finanční problémy firem spojených s činností výstavby rezidenčních nemovitostí se projeví mimo jiné v propouštění a redukci počtu zaměstnanců. Rostoucí nezaměstnanost vede k nárůstu úvěrů v selhání, jak ukazuje výše uvedená kapitola 2.5.2. V celkovém souhrnu může dojít k výraznému zhoršení bilancí bank, protože jejich angažovanost v sektoru rezidenčních nemovitostí v období růstu jejich cen vzrostla.

Růst cen nemovitostí je často spojen s výše popsanou úvěrovou expanzí, která má obvykle velice dynamický průběh. Růst cen vede ke zvyšování částek, které jsou

nezbytné pro pořízení nemovitosti. V České republice v posledních letech ceny rezidenčních nemovitostí rostou rychleji než disponibilní příjmy domácností, zhoršuje se dostupnost bydlení a zvyšuje se relativní zadluženost žadatelů o úvěr. Roste také pravděpodobnost, že o úvěr na bydlení budou žádat problematičtí žadatelé, kteří nemají dostatečné kapitálové rezervy a jejich averze k riziku je relativně nízká. Pokud by došlo k růstu úrokových sazeb nebo poklesu disponibilních příjmů, část dlužníků by měla problém své úvěry na bydlení splácet (ČNB, 2018b).

3.2.1 Spekulativní bubliny na trhu nemovitostí

Při pohledu do historie je zřejmé, že jedny z nejvážnějších systémových finančních krizí byly spojeny právě s boomy a spekulativními bublinami na trhu rezidenčních nemovitostí. Spekulativní bublinu můžeme dle Gevorgyan (2015) definovat jako *„asymetricky vytvořenou odchylku mezi tržní cenou aktiva a její fundamentální hodnotou, která v čase může být náhle a výrazně trhem upravena.“* Definici spekulativní bubliny se věnuje i Case a Shiller (2003), kteří se domnívají, že se termín spekulativní bublina vztahuje zejména na situaci, kdy nadměrné očekávání veřejnosti o budoucím růstu cen způsobí skutečné dočasné zvýšení cen. Domácnosti si v průběhu tvorby bubliny na trhu nemovitostí myslí, že nemovitost, která by pro ně za normálních okolností byla příliš drahá, je nyní přijatelným nákupem. Očekávají totiž, že drahý nákup bude kompenzován dalším růstem cen nemovitostí. Některé domácnosti si dle Case a Shillera (2003) nemovitost koupí i z obavy, že si ji z důvodu rostoucích cen nebudou moci v budoucnu dovolit. Domácnosti všeobecně očekávají nereálné zhodnocení bydlení v budoucnosti.

Příkladem krize, která je spojena s vývojem na trhu nemovitostí je například Skandinávská krize, která po roce 1990 dopadla na Finsko, Švédsko a Norsko. Jako jedna z hlavních příčin této krize je skloňována deregulace a liberalizace finančního sektoru, která byla ve skandinávských zemích započata na začátku osmdesátých let. Deregulace se projevila především v rychlém nárůstu bankovních půjček, který byl podpořen silným ekonomickým růstem. Díky velice nízké nezaměstnanosti, nízkým úrokovým sazbám a rostoucím cenám nemovitostí lidé nakupovali nemovitosti v očekávání, že se jedná o dobrou investici. Rychlý hospodářský růst spolu s rychlým růstem úvěrového portfolia bank a růstem cen nemovitostí se v kombinaci s dalšími faktory rychle otočil do velkého propadu ekonomiky, vysoké nezaměstnanosti a problémů mnoha subjektů bankovního sektoru (Kuchta, 2012). Dle Sandala (2004) největší banky Finska, čtyři největší banky

Norska a tři velké banky ve Švédsku získaly kapitálovou podporu státu. Další banky byly podpořeny svými vlastníky. Jednalo se o rozsáhlou krizi systémového charakteru.

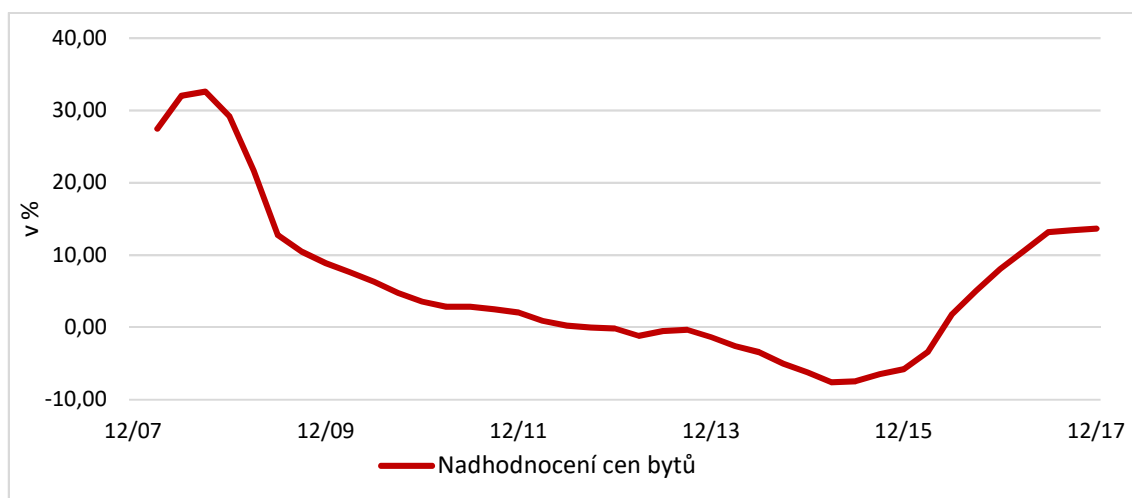
Obdobný průběh jako ve skandinávských zemích měla i krize v Japonsku, která vypukla v roce 1990. Krize opět zasáhla celý bankovní systém a jednalo se tedy o systémovou krizi. Liberalizace a deregulace finančního trhu je opět skloňována jako jeden z hlavních důvodů této krize. Rychlý růst úvěrů byl spojen se vznikem bubliny na trzích nemovitostí (Kuchta, 2012b). Trh nemovitostí je skloňován jako jedna z příčin také v případě finanční krize v Asii, která započala v roce 1997 a dopadla na většinu zemí Východní a Jihovýchodní Asie (Kuepper, 2019). Finanční krize, která započala v roce 2007 tedy nebyla nijak výjimečná. Potvrzovala historický vývoj a vztah mezi vývojem trhu nemovitostí, úvěrovou expanzí a stabilitou finančního systému. Musílek (2008) uvádí, že v USA cena nemovitostí mezi lety 2000 až 2006 v některých případech vzrostla i o více než 170 % a na trhu nemovitostí se vytvořila velká spekulativní bublina. V souvislosti s růstem úrokových sazeb začala tato bublina na přelomu let 2006 a 2007 pomalu splaskávat a krize se naplno projevila.

3.2.2 Nadhodnocení cen nemovitostí v České republice

Česká národní banka od roku 2016 upozorňuje na spirálu mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení, která se v České republice tvoří. Úrokové sazby jsou stále relativně nízké a úvěry na bydlení dostupné, žadatelé o úvěr mají díky tomu tendenci žádat o vyšší dlužné částky. Vytváří se tak tlak na růst cen nemovitostí, který zpětně tlačí na další růst dlužných částek žadatelů. Dle Fraita (2018) jsou s tímto procesem spjata dvě hlavní rizika. V případě recese nebo růstu úrokových sazeb se změní ekonomická situace některých dlužníků a ti nebudou schopni splácet vysoké úvěry, které si vzali ve vysoké fázi spirály. Banky zároveň v případě recese nejsou schopny prodejem nemovitostí sloužící k zajištění úvěru uspokojit plnou hodnotu pohledávky a získat zpět své peníze.

Podle poslední Zprávy o finanční stabilitě roste odchýlení cen nemovitostí v České republice oproti vývoji makroekonomických fundamentů. Česká národní banka (2018b) odhaduje, že realizované ceny bytů v České republice byly ke konci čtvrtého čtvrtletí 2017 nadhodnoceny přibližně o 14 %. Vývoj nadhodnocení cen nemovitostí ukazuje níže uvedený graf.

Graf 29: Odhadované nadhodnocení cen bytů



Zdroj: ČNB (2018b)

Rychlý růst cen nemovitostí nemusí nutně znamenat, že se i na českém trhu formuje spekulativní bublina, která by ohrožovala stabilitu finančního systému. Zpráva o finanční stabilitě uvádí, že došlo k mírnému nárůstu cyklických rizik. Tato rizika jsou spojena především se skutečností, že podmínky pro roztáčení výše popsané spirály mezi cenami nemovitostí a úvěry na bydlení jsou stále příznivé (reálné náklady dluhu jsou nízké) a přetrvává i investiční optimismus (ČNB, 2018b). Dle dat České národní banky (2018c) se ale spirála mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení od konce roku 2017 dále neroztáčí. Hlavním faktorem je přitom především skutečnost, že ačkoliv ceny nemovitostí stále mírně rostou, tempo růstu cen se oproti předchozím obdobím výrazně ochladilo.

Česká národní banka z těchto důvodů aktivně využívá nástrojů makroomezňovací politiky a dohlíží na stabilitu finančního systému. Makroomezňovací politiku kombinuje s měnovou politikou a zvyšuje postupně základní úrokové sazby v ekonomice. Český bankovní systém je dle zátěžových testů České národní banky (2018b) vysoce odolný, a to jak v oblasti solventnosti, tak i v oblasti likvidity.

3.3 Vybrané nástroje makroomezňovací politiky v České republice

Makroomezňovací politika a její regulace spočívá především v definování a aplikaci nástrojů, které umožňují ovlivnění a eliminaci systémových rizik. V souvislosti s trhem nemovitostí a růstem zadluženosti domácností Česká národní banka aplikuje

proticyklickou kapitálovou rezervu, limit LTV a limity DTI a DSTI. Níže uvedené kapitoly tyto nástroje přibližují a popisují důvody jejich zavedení Českou národní bankou.

3.3.1 Proticyklická kapitálová rezerva

Proticyklická kapitálová rezerva (dále také jen „CCyB“) je nástrojem ryze makroobezřetnostní politiky a jejím cílem je především zabránit procykličnosti ve finančním systému. Byla zavedena v souvislosti s aplikací evropské směrnice Capital Requirements Directive ze dne 26. června 2013 (dále také jen „směrnice CRD IV“).

Česká národní banka (2019) uvádí, že *„úkolem tohoto nástroje je zvýšit odolnost finančního systému vůči rizikům spojeným s chováním bankovního sektoru v průběhu finančního cyklu, zejména s výraznými výkyvy v úvěrové dynamice, které zesilují cyklické kolísání ekonomické aktivity.“* V závislosti na fázi úvěrového a finančního cyklu se Česká národní banka rozhoduje, zda sazbu proticyklické kapitálové rezervy zvýší, nebo sníží. Rozhoduje se především na základě vývoje cyklické složky systémového rizika.

Princip nástroje tkví v tom, že kapitál by se měl nahromadit v období, kdy se cyklické riziko zvyšuje. V období pozitivního vývoje ekonomiky, nadměrného růstu úvěrů, růstu cen nemovitostí, uvolňování úvěrových podmínek a roztáčení spirály dochází k vytvoření kapitálového polštáře, který zvyšuje odolnost finančního systému. V období recese naopak rozpouštění nahromaděného kapitálového polštáře kryje ztráty úvěrových institucí. Zároveň tak dochází k udržení nabídky úvěrů pro zdravou část ekonomiky a zamezí se díky tomu přenosu šoku do reálné ekonomiky. Využití kapitálového polštáře utlumí pokles finančního cyklu a zamezí šíření napětí do dalších sektorů ekonomiky. V recesi režim pomáhá snížit riziko omezení poskytování úvěrů z důvodu regulatorních požadavků na kapitál. Toto omezení bylo patrné v období finanční krize v roce 2008. Podniky se v některých zemích dostaly do problémů právě díky omezené nabídce úvěrů ze strany úvěrových institucí. Díky přenosu problémů úvěrových institucí do reálné ekonomiky se pak recese prohloubila (Hájek, Frait, Plašil, 2017). Vedlejším efektem proticyklické rezervy je dle Blahové (2015b) její vliv na nadměrný růst úvěrů v období pozitivního vývoje ekonomiky, který je díky tvorbě kapitálového polštáře utlumen.

Sazbu proticyklické kapitálové rezervy Česká národní banka stanovuje čtvrtletně. Při zvýšení sazby či při jejím ponechání na stávající úrovni je institucím ponechána lhůta obvykle v období jednoho roku, než vstoupí nová hodnota sazby v platnost. Lhůta může

být v případě vysoké úrovně systémových rizik kratší. Určité období mezi vyhlášením výše sazby proticyklické kapitálové rezervy a jejím vstupem v platnost je nutné zejména proto, že banky potřebují kapitálový polštář vytvořit, aby byly schopny rezervu plnit. V období útlumu cyklu dochází zpravidla ke snižování sazby proticyklické kapitálové rezervy, toto snížení může vstoupit v platnost okamžitě. Důvodem je skutečnost, že šoky na ekonomiku dopadají často velice rychle a nepředvídatelně (ČNB, 2019).

Aplikace proticyklické kapitálové rezervy v České republice

Česká národní banka stanovuje sazbu proticyklické kapitálové rezervy prostřednictvím Opatření obecné povahy ke stanovení sazby proticyklické kapitálové rezervy pro Českou republiku. Vydáním tohoto opatření se sazba stává právně závaznou (ČNB, 2019). Vývoj výše sazby CCyB v % z celkového objemu rizikové expozice podle čl. 92 odst. 3 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 (dále také jen „z celkového objemu rizikové expozice“) v České republice ukazuje níže uvedená tabulka.

Tabulka 4: Vývoj výše sazby CCyB v % z celkového objemu rizikové expozice

Období platnosti sazby (od - do)	Sazba CCyB v % z celkového objemu rizikové expozice
1. října 2015 - 31. prosince 2016	0,00 %
1. ledna 2017 - 30. června 2018	0,50 %
1. července 2018 - 31. prosince 2018	1,00 %
1. ledna 2019 - 30. června 2019	1,25 %
1. července 2019 - 31. prosince 2019	1,50 %
od 1. ledna 2020	1,75 %

Zdroj: vlastní zpracování

První opatření, které se týkalo vyhlášení úrovně sazby proticyklické kapitálové rezervy, nabylo účinnosti dne 12. září 2014. Stanovilo výši sazby CCyB na hodnotě 0,00 % z celkového objemu rizikové expozice, a to s platností od 1. října 2015. Úroveň systémového rizika v té době nevyžadovala tvorbu proticyklické kapitálové rezervy, neboť se cyklus nacházel ve fázi počátečního mírného oživení (Tomšík, Frait, 2014). Nulová úroveň sazby proticyklické kapitálové rezervy vydržela od 1. října 2015 až do konce roku 2016.

Česká národní banka poprvé stanovila sazbu proticyklické kapitálové rezervy ve výši 0,50 % z celkového objemu rizikové expozice v prosinci roku 2015. Povinnost užívání této výše sazby vznikla úvěrovým institucím od 1. ledna 2017. Důvodů ke zvýšení sazby

měla Česká národní banka několik. Finanční cyklus začal vykazovat rychlejší růst úvěrů domácnostem i podnikům. Výrazná úvěrová aktivita byla zaznamenána především v segmentu úvěrů bydlení, které byly poskytovány domácnostem. Rostoucí rychlost zadlužování soukromého sektoru, uvolňování úvěrových standardů a vývoj nemovitostního trhu indikovaly růst systémového rizika. Posledním uvedeným důvodem byla výše popsaná spirála mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich koupi, která se začala roztáčet (Tomšík, Frait, 2015). Výše sazby proticyklické kapitálové rezervy zůstala v nezměněné úrovni po dobu jednoho a půl roku až do 1. července 2018.

Česká národní banka zvýšila na jaře 2017 sazbu proticyklické kapitálové rezervy na hodnotu 1 % z celkového objemu rizikové expozice, a to s platností od července 2018. Důvodem k růstu sazby byl i nadále vysoký růst úvěrů v několika úvěrových segmentech, především pak v segmentu úvěrů na bydlení. Česká národní banka v odůvodnění zvýšení sazby mimo jiné uvádí, že především vývoj na trhu nemovitostí, uvolněné úvěrové standardy a stále pozitivní podmínky pro rozvoj spirály, vedou k růstu systémových rizik. Proto Česká národní banka přistoupila ke zvýšení sazby a již v Opatření obecné povahy ze dne 25. května 2017, kterým změnu sazby stanovovala, upozornila, že pokud se vývoj situace nezmění, sazba může i nadále růst (Tomšík, Frait, 2017).

Vyšší hodnotu sazby proticyklické kapitálové rezervy Česká národní banka zavedla ještě v roce 2017. Sazba ve výši 1,25 % je platná od 1. ledna 2019. Odůvodnění zvýšení sazby ze strany České národní banky opět souviselo s vývojem na trhu rezidenčních nemovitostí. Akcentovány byly stále nízké úrokové sazby. Dle České národní banky především reálné úrokové sazby (při zohlednění mzdové inflace) v záporných hodnotách podněcují očekávání domácností a jejich předpoklad, že splácení úvěrů bude v budoucnu snadné (Tomšík, Frait, 2017b).

Sazbu proticyklické kapitálové rezervy Česká národní banka zvýšila i v roce 2018, a to rovnou dvakrát. V polovině roku 2018 došlo ke zvýšení sazby na hodnotu 1,50 % s platností od července 2019. Na konci roku 2018 pak Česká národní banka stanovila hodnotu sazby CCyB ve výši 1,75 % s platností od ledna 2020. U obou zvýšení Česká národní banka argumentovala především vývojem na trhu nemovitostí, nadhodnocením cen nemovitostí, klesajícím krytí úvěrů opravnými položkami, postupným snižováním rizikových vah atp. Centrální banka mimo jiné uvedla, že na agregátní úrovni může bankovní sektor vnímat rizika příliš optimisticky, což v kombinaci s výše uvedeným,

zvyšuje systémové riziko a snižuje odolnost finančního systému (Tomšík, Frait, 2018) (Tomšík, Frait, 2018b).

3.3.2 Limity na poměr LTV

Poměr výše úvěru k hodnotě zajištění (dále také jen „loan-to-value ratio“ a „LTV“) je dalším nástrojem makrobezpečnostní politiky. Česká národní banka tento nástroj do praxe zavedla v reakci na vývoj nemovitostního trhu a na vývoj dynamiky úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí. Loan-to-value ratio je jako nástroj makrobezpečnostní politiky vyspecifikován v Doporučení Evropské rady pro systémová rizika (ESRB/2013/1) ze dne 4. dubna 2013 o průběžných cílech a nástrojích makrobezpečnostní politiky (dále také jen „Doporučení Evropské rady pro systémová rizika ESRB/2013/1“).

Dle výše uvedeného nařízení je účelem použití LTV především utlumení kreditního cyklu a zvýšení odolnosti finančních institucí. Loan-to-value ratio ve své podstatě určuje, jakou velikost úvěru si dlužník může vzít v porovnání s hodnotou majetku, kterým tento úvěr zajistí. Banky hodnotu LTV poměru posuzují před schválením hypotečního úvěru. LTV působí především na stranu poptávky po úvěrech na bydlení. Žadatel o úvěr musí disponovat určitým objemem vlastních prostředků, které do nákupu rezidenční nemovitosti vloží. Ještě před nedávnem přitom nebyl veliký problém získat úvěr s LTV ve výši 100 % (Moneta Money Bank, a.s., 2019b). Výše popsaná proticyklická kapitálová rezerva naopak stimuluje spíše stranu nabídky úvěrů, jelikož se jedná o nástroj, který je založen na objemu kapitálu dotčené úvěrové instituce.

Hodnotu tzv. „value“ v loan-to-value poměru Česká národní banka definuje jako *„hodnotu zajištění nemovitosti stanovenou obezřetným posouzením budoucí prodejnosti nemovitosti s ohledem na její trvalé a dlouhodobé vlastnosti, obvyklé a místně relevantní podmínky trhu, stávající využití a jiná možná vhodná využití“* (Tomšík, 2016). Poměr výše úvěru k hodnotě zajištění tedy dle Tomšíka (2016) nepracuje s aktuální tržní cenou nemovitosti, která je stanovena střetem nabídkové a poptávkové křivky. Dochází k zohlednění hodnoty nemovitosti, která je stanovena na základě dlouhodobých vnitřních fundamentů. Při stanovení hodnoty nemovitosti k zajištění by měly úvěrové instituce zohlednit nejen znalecké posudky, ale také odhadované nadhodnocení cen nemovitostí a fázi ekonomického cyklu.

Věřitelé často používají LTV jako ukazatel rizikovosti úvěru. Čím vyšší je poměr výše úvěru k hodnotě zajištění, tím vyšší riziko je s úvěrem spojené. S růstem hodnoty LTV obecně roste pravděpodobnost selhání dlužníka a také úrok, který instituce za zapůjčení peněz požaduje. Většina věřitelů nabízí nejnížší úrokové sazby, pokud je poměr výše úvěru k hodnotě zajištění ve výši maximálně 80 %. Vyšší poměr neznamená, že by žadatel o úvěr neuspěl, jeho úroková sazba bude ale vyšší (Hayes, 2019).

Aplikace limitu na poměr LTV v České republice

Česká národní banka určuje limity poměru LTV prostřednictvím Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí (dále také jen „Doporučení“). Skutečnosti plynoucí z Doporučení České národní banky mají sloužit především jako preventivní opatření a dotčené instituce by je měly respektovat. Česká národní banka jejich plnění kontroluje, nemůže však institucím poskytování úvěrů s vysokým LTV zakázat. Přehled Doporučení, které jsou spojeny se změnou limitu na poměr výše úvěru k hodnotě zajištění, je uveden v tabulce níže.

Tabulka 5: Přehled Doporučení ČNB souvisejících se změnou limitů na poměr LTV

Doporučení ze dne	Začátek platnosti	Hlavní změny
16. 6. 2015	16. 6. 2015	Stanovení limitů LTV
14. 6. 2016	14. 6. 2016	Zpřísnění limitů LTV

Zdroj: vlastní zpracování

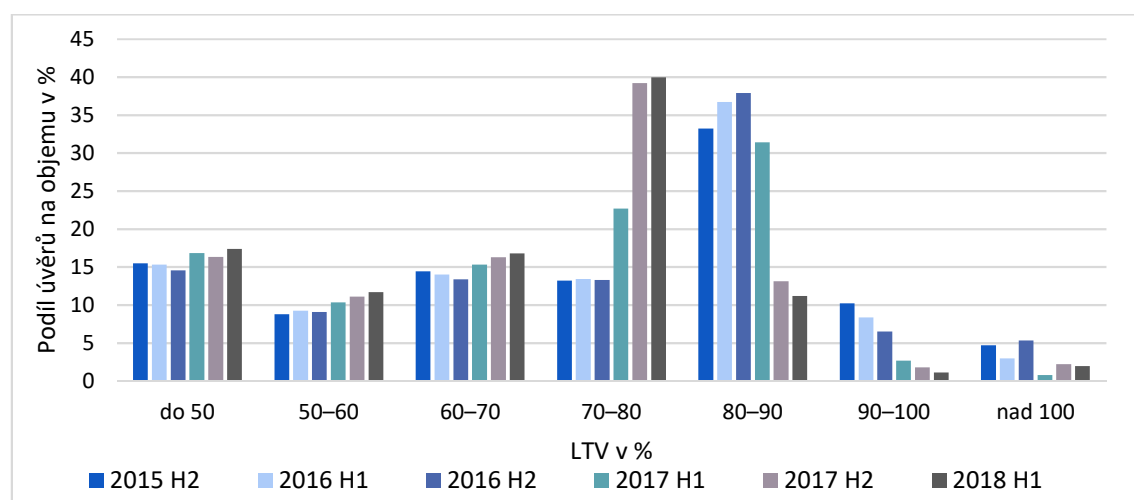
První Doporučení, týkající se řízení rizik úvěrů zajištěných nemovitostí, Česká národní banka vydala dne 16. června 2015. Česká národní banka institucím doporučila, aby v zájmu řízení rizik neposkytovaly úvěry zajištěné rezidenční nemovitostí s hodnotou LTV vyšší než 100 %. Omezit by měly také retailové úvěry zajištěné nemovitostí, jejichž hodnota LTV je vyšší než 90 %. Tyto úvěry by neměly v jednom čtvrtletí tvořit více než 10 % objemu nově poskytnutých úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí (ČNB, 2015b). Praxe dle Singera (2016) ukázala, že instituce doporučení převážně plnila a na agregátní úrovni byl dodržen i limit 10 % nově poskytnutých úvěrů s LTV mezi 90 % - 100 %.

I přesto dalším Doporučením ze dne 14. června 2016 Česká národní banka (2016b) zavedené limity zpřísnila. Své Doporučení také rozčlenila do tří časových pásem. Do 30. září 2016 platily podmínky stanovené v prvním Doporučení. Od 1. října 2016 bylo dotčeným institucím doporučeno, aby neposkytovaly úvěry zajištěné rezidenční

nemovitostí, pokud jejich LTV přesahuje 95 %. Tato hodnota LTV byla od 1. dubna 2017 ještě snížena, a to na hodnotu 90 %. Česká národní banka institucím dále doporučila omezení poskytování úvěrů s vyššími hodnotami LTV. Objem nově poskytnutých úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí s LTV mezi 85 % - 95 % by neměl tvořit více než 10 % objemu úvěrů zajištěných nemovitostí poskytnutých v daném čtvrtletí, a to od 1. října 2016. Od 1. dubna 2017 je doporučený podíl změněn, a to na maximálně 15 % nových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí s LTV mezi 80 % - 90 %.

Níže uvedený graf ukazuje, že instituce se snaží doporučené limity LTV plnit. V červnu 2018 tvořily úvěry s LTV mezi 80 % - 90 % méně než 11 % objemu nových úvěrů. Agregátní limit 15 % přitom instituce plní od srpna 2017. Úvěry s LTV nad 90 % tvořily méně než 3 % nové produkce. Ačkoliv by se tyto úvěry neměly v bilancích institucí vyskytovat vůbec, i tak bere Česká národní banka (2018c) tento stav jako mírné zlepšení. Od druhé poloviny roku 2017 se úvěry přesouvají do skupin s LTV mezi 70 % - 80 %. Zavedení limitů LTV banky skutečně zohledňují i ve výši úrokových sazeb, které především v segmentu LTV nad 100 % výrazně vzrostly. Dle České národní banky (2018c) není nutné dosavadní limity LTV nadále zpřísnovat, ačkoliv jsou jejich výše hraniční. Zároveň ale ČNB dodává, že je připravena limity LTV změnit, pokud se budou systémová rizika související s vývojem trhu rezidenčních nemovitostí dále kumulovat.

Graf 30: Rozdělení nových úvěrů podle LTV



Zdroj: ČNB (2018c)

3.3.3 Limit na poměr DTI a DSTI

Poměr výše dluhu a ročních čistých příjmů (dále také jen „debt-to-income“ a „DTI“) a poměr celkové dluhové služby ze všech úvěrů a čistých příjmů (dále také jen „debt service-to-income“ a „DSTI“) jsou další nástroje makrobezpečnostní politiky, které Česká národní banka zavedla v reakci na vývoj trhu rezidenčních nemovitostí a vývoj dynamiky úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí. Jedná se o doplňkové nástroje k limitu na poměr LTV. DTI a DSTI poměry opět vychází z Doporučení Evropské rady pro systémová rizika (ESRB/2013/1) ze dne 4. dubna 2013 o průběžných cílech a nástrojích makrobezpečnostní politiky.

Česká národní banka (2018b) uvádí, že „*ukazatel DTI je určen primárně k tlumení rizik spojených s nadměrným zadlužováním sektoru domácností, zatímco ukazatel DSTI cílí na rizika spojená s nadměrnou výší dluhové služby.*“ Oba nástroje mají především snižovat rizika, která jsou spojena se schopností dlužníků splácet úvěr. Proto jsou ukazatele navázány na příjmy žadatelů. Příjmy žadatelů Česká národní banka (2017b) definuje jako roční čisté příjmy, které jsou vyhodnoceny jako stálé a jejich stabilní výše je doložena dostatečnou historií.

Limity primárně reagují na riziko, které je spojeno s žadatelovou schopností splácet úvěr i ve špatných časech. Pokud se žadatel o úvěr nadměrně zadluží, pak se při poklesu příjmů, růstu nezaměstnanosti a růstu úrokových sazeb může dostat do problémů se splácením svého úvěru. Nižší hodnoty DTI a DSTI poměrů mohou snížit pravděpodobnost nespłácení úvěrů ze strany domácnosti při realizaci šoku (ČNB, 2018b). Při současném dobrém ekonomickém vývoji se domácnosti vysokého zadlužení příliš nebojí. Spirála mezi cenami nemovitostí a úvěry na jejich pořízení přitom tlačí na zvyšování dlužné částky. Regulátor proto musí ve své činnosti a v reakci prostřednictvím nástrojů makrobezpečnostní politiky zohlednit, že se systémová rizika formují především při pozitivním vývoji ekonomiky (Deml, 2018).

Aplikace limitů DTI a DSTI může mimo jiné zlepšit efektivitu limitů LTV. Použití limitu DTI a DSTI totiž limituje možnosti žadatelů, obcházet plnění limitu poměru výše úvěru k hodnotě zajištění. Žadatelé o úvěr zajištěný nemovitostí potřebují disponovat určitým objemem vlastních prostředků. Pokud tyto prostředky nemají, mají dle Zámečníka (2018) tendenci situaci řešit prostřednictvím nezajištěných spotřebitelských úvěrů, popřípadě úvěrů ze stavebního spoření. Žadatel o úvěr, který chce obejít limit LTV prostřednictvím

těchto úvěrů nyní díky dalším limitům narazí, počítá se totiž s jeho celkovým zadlužením. Pokud o úvěr žádá více žadatelů, mělo by při výpočtu ukazatelů DTI a DSTI dojít k zohlednění příjmů a zadlužení všech těchto subjektů (ČNB, 2017b). Ukazatele akcentují skutečnost, že by splátka hypotečního úvěru neměla nadměrně zatěžovat rozpočet rodiny a měla by při své výši umožnit tvorbu rezerv na neočekávané výdaje. Podle Fraita (2017) a šetření České národní banky už při poskytnutí úvěru s DSTI ve výši 40 % dochází k omezené tvorbě finanční rezervy ze strany žadatelů. Tuto rezervu by dlužníci měli rozpouštět právě tehdy, pokud se jejich příjmová situace nevyvíjí dobře, nebo na ně značně dopadá růst úrokových sazeb.

Aplikace limitu na poměr DTI a DSTI v České republice

Česká národní banka používání limitů DTI a DSTI stanovuje opět prostřednictvím Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí. Nejedná se tedy o závazné ukazatele, banky by je ale měly ve svém vlastním zájmu dodržovat. Seznam doporučení, která se týkají limitů DTI a DSTI je uveden v tabulce níže.

Tabulka 6: Přehled Doporučení ČNB souvisejících se změnou limitů na poměr DTI a DSTI

Doporučení ze dne	Začátek platnosti	Hlavní změny
13. 6. 2017	13. 6. 2017	Označení rizikových hodnot DTI a DSTI
12. 6. 2018	12. 6. 2018	Stanovení limitů DTI a DSTI

Zdroj: vlastní zpracování

První Doporučení týkající se limitů DTI a DSTI bylo vydáno v červnu 2017. Česká národní banka (2017b) v rámci tohoto doporučení nabádala poskytovatele úvěrů k obezřetnosti a doporučovala jim sledování ukazatelů DTI a DSTI. Poskytovatelé by podle Doporučení měly sestavit systém interních limitů a obezřetně posuzovat všechny žádosti o úvěr. V případě ukazatele DTI by měli bedlivě hodnotit poměr celkové výše zadlužení žadatele k jeho stabilním čistým ročním příjmům. Do hodnocení by měli zahrnout jak právě poskytovaný úvěr, tak i ostatní zajištěné a nezajištěné úvěry, které již žadateli sami poskytli, nebo je žadatel získal u jiné instituce. V případě ukazatele DSTI by se měli poskytovatelé úvěru zaměřit na porovnání stabilních čistých ročních příjmů a průměrných ročních výdajů, které žadatel realizuje v souvislosti se všemi svými úvěry. Česká národní banka (2017b) v rámci Doporučení označila rizikové hodnoty ukazatelů

DTI a DSTI. Kritická hranice ukazatele DTI byla stanovena na hodnotě 8 a v případě ukazatele DSTI se jednalo o hodnotu 40 %. Poskytovatel by měl být o to obezřetnější, pokud by úvěr, jehož parametry přesahují tyto hodnoty, zároveň spadal do kategorie úvěrů s LTV mezi 80 – 90 %.

Další Doporučení bylo vydáno v červnu 2018 a stanovilo limity ukazatelů DTI a DSTI při zachování platnosti rizikových hodnot těchto ukazatelů. Výše dluhu žadatele by nově neměla přesáhnout devítinásobek jeho stabilních čistých ročních příjmů (ukazatel DTI) a zároveň by hodnota výdajů na splátky dluhu neměla překračovat 45 % čistého měsíčního příjmu. Doporučení zároveň připouští, že v odůvodněných případech může dojít k poskytnutí úvěru, který hodnotu limitů překračuje. Tyto úvěry by ale neměly tvořit více než 5 % úvěrové produkce (ČNB, 2018d).

Česká národní banka (2018b) přistoupila ke stanovení limitů na ukazatele DTI a DSTI zejména proto, že banky v roce 2017 i nadále poskytovaly úvěry, jejichž hodnoty ukazatelů LTV, LTI a LSTI⁵ dosahovaly hraničních hodnot. Banky tedy dostatečně nesnížily objem úvěrů, u nichž je pravděpodobnost ztráty při selhání i pravděpodobnost samotného selhání poměrně vysoká. Podle analýz České národní banky (2018c) je na hodnocení dopadů nových limitů na poměry DTI a DSTI příliš brzy. Zároveň ale Česká národní banka nepředpokládá, že by tyto limity výrazně dopadly na dostupnost hypotečních úvěrů. Podle posledních analýz ČNB (2018c) by v prvním pololetí roku 2018 nesplnilo podmínky pouze necelých 9 % poskytnutých úvěrů. Česká národní banka tento poměr stanovuje s ohledem na hraniční hodnoty LTI nad 9 nebo LSTI nad 45 %. Při zohlednění celkového zadlužení žadatelů v ukazatelích DTI a DSTI by byl zřejmě podíl těchto úvěrů větší.

3.4 Novela zákona o České národní bance

Česká národní banka dlouhodobě usiluje o novelu Zákona o České národní bance, kterou prosazuje spolu s Ministerstvem financí České republiky. Návrh této novely byl vládou schválen již v roce 2017, Sněmovna ale před koncem volebního období nestihla návrh projednat. Novelu zákona proto Ministerstvo financí České republiky v červenci 2018 znovu poslalo do připomínkového řízení (ČTK, 2018b).

⁵ Ukazatele LTI a LSTI pracují pouze s hodnotou poskytovaného úvěru, nikoliv s celkovým zadlužením žadatele. Česká národní banka doposud nedisponuje hodnotami DTI a DSTI jednotlivých úvěrů, proto ve svých analýzách zveřejňuje rozdělení nových úvěrů podle LTI a LSTI.

Novela Zákona o ČNB by měla zejména reflektovat změny, které nastaly v provádění měnové a makroobezřetnostní politiky. Díky novele by Česká národní banka získala zákonnou pravomoc určovat horní hranice ukazatelů LTV, DTI a DSTI. Tyto hranice by byly závazné pro všechny poskytovatele spotřebitelských úvěrů, které jsou zajištěny obytnou nemovitostí (Rusnok, 2019). Česká národní banka by musela podmínky pro limity ukazatelů přezkoumat dvakrát ročně. Nově by se limity vztahovaly i na zahraniční banky a nebankovní subjekty. Právě v této oblasti vidí guvernér České národní banky Jiří Rusnok hlavní přínos zákonné úpravy regulace hypotečního trhu. Díky působení na všechny subjekty by se narovnilo postavení subjektů na trhu a zabránilo by se nekalé konkurenci (Martínek, Němec, 2019).

Česká národní banka doposud hranice ukazatelů LTV, DTI a DSTI stanovuje pouze díky výše zmíněným Doporučením k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí. Tato Doporučení nestanovují hodnoty závazně. Neexistuje totiž zákon, kterým by si mohla centrální banka dodržování pravidel vynutit. Jak je však zřejmé z výše uvedených kapitol, instituce doporučená opatření většinou respektují.

Bývalý viceguvernér České národní banky Vladimír Tomšík zároveň uvádí, že novela Zákona o ČNB je potřebná i pro zajištění dostatečné nezávislosti České národní banky v oblasti péče o finanční stabilitu systému (Klimeš, 2018). Česká národní banka (2018b) zároveň upozorňuje na skutečnost, že v mnoha zemích již zákonná úprava úvěrových ukazatelů existuje. Česká národní banka proto bude i nadále usilovat o novelu Zákona o ČNB (Martínek, Němec, 2019).

Závěr

Hlavním cílem této diplomové práce bylo analyzovat vývoj na trhu rezidenčních nemovitostí, na trhu hypoték a analyzovat makroobezřetnostní politiku České národní banky, která s těmito trhy souvisí. Tento cíl byl naplněn prostřednictvím rozboru vývoje i aktuální situace na jednotlivých trzích a prostřednictvím rozboru makroobezřetnostní politiky České národní banky ve výše uvedených kapitolách práce.

Výsledky analýzy vývoje na trhu rezidenčních nemovitostí ukázaly, že situace na trhu bydlení je v České republice v poslední době velice napjatá. Ceny nemovitostí rostou v České republice nejrychleji v porovnání se zbytkem Evropské unie a dostupnost bydlení se neustále zhoršuje. Trh nemovitostí určených k bydlení v České republice je velice mělký a ročně se dle odhadů uskuteční přibližně 100 až 130 tisíc transakcí s rezidenčními nemovitostmi. Bylo zjištěno, že cena nemovitostí je v dlouhém období závislá především na vývoji ekonomiky, disponibilních příjmech domácností, demografických faktorech a sociálních trendech ve společnosti. Vývoj cen rezidenčních nemovitostí ovlivňuje i stagnující velikost bytového fondu, délka povolovacího řízení a rostoucí náklady výstavby nových nemovitostí.

Hospodářský vývoj České republiky je velice pozitivní a domácnostem rostou disponibilní příjmy. Ekonomický růst v roce 2017 byl největší za posledních deset let. Dobrá kondice české ekonomiky a vývoj disponibilního příjmu domácností způsobuje růst poptávky po rezidenčních nemovitostech a tlačí tak na růst jejich cen. I vývoj demografických faktorů svědčí ve prospěch růstu cen nemovitostí. Ačkoliv klesá počet obyvatel ve věku 21 – 40 let, ceny rezidenčních nemovitostí rostou. Vysvětlením mohou být sociální trendy, které vedou k růstu počtu jedno a dvou členných domácností. Vývoj přírůstku a úbytku obyvatel a rozdílná atraktivita bydlení v jednotlivých krajích České republiky také vysvětluje, proč se ceny nemovitostí nevyvíjí ve všech krajích stejně. Na růst cen tlačí i veliký pokles počtu dokončených a zahájených bytů, který v roce 2018 stále nedosahoval předkrizové úrovně výstavby. Svůj vliv na růst cen má i enormně dlouhá doba pro získání stavebního povolení pro výstavbu velkého developerského projektu. V České republice je to přibližně 5 let, v sousedním Německu pouhý rok. Dlouhý povolovací proces zdražuje cenu dokončeného bytu přibližně o 10 %. Změnu k lepšímu by mohla přinést novela Zákona č. 183/2006 Sb. o územním plánování a stavebním řádu. Bytové výstavbě nesvědčí ani všeobecné zvyšování stavebních

nákladů. Klesající dostupnost bydlení a hypotečních úvěrů spolu s růstem cen nemovitostí vedou k rapidnímu nárůstu cen nájemního bydlení.

Ceny nemovitostí v České republice začaly výrazněji růst v roce 2015. Za poslední čtyři roky není výjimkou ani zdražení v řádech desítek procent. Nejvyšší ceny za m² bytu jsou realizovány v Praze, hned za ní se drží Brno. Ceny nemovitostí zřejmě v současnosti dosahují maximálních hodnot, které jsou potenciální zájemci schopni a ochotni zaplatit.

Analýza hypotečního trhu ukázala, že jeho vývoj velice úzce souvisí s vývojem národního hospodářství a dalších makroekonomických faktorů, stejně tak jako s vývojem legislativní úpravy a státní podpory bydlení. Bylo zjištěno, že více než polovina všech transakcí s rezidenčními nemovitostmi je realizována právě díky financování hypotečním úvěrem. Hypoteční trh v České republice byl v posledních letech ovlivněn zejména novelou Zákona č. 257/2016 Sb. o spotřebitelském úvěru. Novela měla za cíl především zvýšit kredibilitu trhu s úvěry, zlepšit ochranu spotřebitele a eliminovat nepoctivé poskytovatele úvěrů. Novela s sebou proto nesla mnoho změn. Poskytovatelé například nově musí důkladně prověřovat bonitu žadatele a musí mu poskytnout nabídku úvěru ve stanovené struktuře, a to včetně zřejmě RPSN. Novela upravuje i možnost předčasného splacení a zvyšuje ochranu v oblasti zpeněžení zastavené nemovitosti. Obavy z dopadů novely vedly k poskytnutí rekordního počtu nových hypotečních úvěrů v listopadu 2016. Bylo poskytnuto 14 386 nových hypotečních úvěrů o objemu necelých 30 miliard Kč. Tento rekordní objem překonaly až měsíce před zavedením nových opatření České národní banky od října 2018. Toto období se také neslo ve znamení předzásobení a během září a října 2018 byly poskytnuty nové hypotéky za 45 miliard Kč. Novela způsobila i požadovanou eliminaci počtu poskytovatelů a zprostředkovatelů spotřebitelského úvěru.

V České republice dlouhou dobu fungovala státní podpora ve formě úrokové dotace. S ohledem na vývoj úrokových sazeb z hypoték, ale časem pozbyla smyslu. Proto se státní podpora bydlení přesunula do oblasti úvěrových programů. Pro žadatele v novém Programu na pořízení nebo modernizaci obydlí pro mladé (tzv. státní hypotéky) bylo v roce 2018 připraveno 650 mil. Kč. Tato částka je v porovnání s objemem hypotečních úvěrů poskytnutých trhem velice malá a velkou konkurencí tedy státní hypotéky pro hypoteční trh nejsou. Stát poskytuje také nepřímou podporu hypotečního úvěrování, a to ve formě odpočtu úroků zaplacených z hypotečního úvěru od základu daně.

Analýza zkoumající vztah hypotečních úvěrů a makroekonomických veličin potvrdila, že růst ekonomické aktivity zpravidla zvyšuje ochotu lidí zadlužit se. Objem smluvní jistiny se v minulosti pohyboval stejným směrem, jako hospodářský vývoj. Analýza ukázala i skutečnost, že s poklesem obecné míry nezaměstnanosti dochází k růstu objemu smluvní jistiny nových hypoték. Úrokové sazby hypotečních úvěrů jsou těsně spjaty s vývojem 2T repo-sazby a sazby PRIBOR. Rozbor vývoje hypotečního trhu prostřednictvím stavových a objemových ukazatelů ukázal, že objem smluvní jistiny i počet nových hypotečních úvěrů už není tak vysoký jako v rekordním roce 2016. Díky růstu cen nemovitostí roste průměrná výše hypotečního úvěru. Žadatelé využívají období nízkých úrokových sazeb a do obliby přichází dlouhodobé fixace.

Česká národní banka situaci na trhu nemovitostí a na trhu úvěrů na bydlení bedlivě sleduje a s ohledem na jejich vývoj zavedla některé z nástrojů makroobezřetnostní politiky. Důvodem je především skutečnost, že velký propad v cenách nemovitostí může způsobit nestabilitu finančního systému. Analýza ukázala, že ceny nemovitostí v České republice v posledních letech rostou rychleji nežli disponibilní příjmy domácností, roste relativní zadluženost domácností a také angažovanost poskytovatelů úvěrů na bydlení vůči jednomu segmentu. Česká národní banka se prostřednictvím nástrojů makroobezřetnostní politiky snaží předejít kumulaci systémového rizika a zavedla proto proticyklickou kapitálovou rezervu a limity na poměry LTV, DTI a DSTI.

Nenulovou výši sazby proticyklické kapitálové rezervy Česká národní banka poprvé stanovila v prosinci 2015 (s platností od ledna 2017). Od té doby byla sazba několikrát zvýšena až na aktuální úroveň 1,25 % z celkového objemu rizikové expozice. Od července 2019 bude platná výše sazby o čtvrt procentního bodu vyšší a od 1. ledna 2020 dosáhne hodnoty 1,75 % z celkového objemu rizikové expozice. Kromě proticyklické kapitálové rezervy Česká národní banka vydala několik Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí, kterými stanovuje limity na poměry LTV, DTI a DSTI. Tyto poměry nejsou závazné, ale instituce je ve vlastním zájmu ve většině případů dodržují. Česká národní banka dlouhodobě usiluje o novelu Zákona o ČNB, která by jí dala zákonnou pravomoc určovat limity na poměry LTV, DTI a DSTI. Díky novele zákona by Česká národní banka ukotvila svou nezávislost v oblasti péče o finanční stabilitu systému.

Seznam použité literatury

ARTN, 2017. Trend Report 2017. In: *Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí* [online]. Praha: Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí [vid. 2019-01-23]. Dostupné z: http://artn.cz/wp-content/uploads/2017/10/CZ_TrendReport2017_FINAL_WEB.pdf

ARTN, 2018. Podíl bytů financovaných hypotékou rostl, je více než poloviční. In: *Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí* [online]. Praha: Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí [vid. 2019-01-18]. Dostupné z: <http://artn.cz/2017-podil-bytu-financovanych-hypotekou-rostl-je-vice-nez-polovicni/>

ARTN, 2018b. Trend Report 2018. In: *Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí* [online]. Praha: Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí [vid. 2019-01-17]. Dostupné z: http://artn.cz/wp-content/uploads/2018/04/CZ_TrendReport2018_FINAL_WEB.pdf

ASOCIACE REALITNÍCH KANCELÁŘÍ ČESKÉ REPUBLIKY (ARK ČR), 2018. O nás. In: *Asociace realitních kanceláří České republiky* [online]. Praha: Asociace realitních kanceláří České republiky [vid. 2019-01-20]. Dostupné z: <http://www.arkcr.cz/art/1/>

BORŮVKA, Jan, 2018. Zákon o realitním zprostředkování. In: *Asociace realitních kanceláří České republiky* [online]. Praha: Asociace realitních kanceláří České republiky [vid. 2019-01-18]. Dostupné z: <http://www.arkcr.cz/art/4142/zakon-o-realitnim-zprostredkovani.htm>

BLAHOVÁ, Naděžda, 2015. Vybrané nástroje makroobezřetnostní politiky. In: JEDLIČKA, Pavel (ed.). *Mezinárodní vědecká konference Hradecké ekonomické dny 2015 Ekonomický rozvoj a management regionů díl I.* [online]. Hradec Králové, 03.02.2015 – 04.02.2015. Hradec Králové: Gaudeamus, Univerzita Hradec Králové, s. 75–81 [vid. 2019-03-04]. ISBN 978-80-7435-546-2. Dostupné z: http://fim2.uhk.cz/hed/images/KOMPLET_1_CJ.pdf.

BLAHOVÁ, Naděžda, 2015b. The Relation between Macroprudential and Microprudential Policy: An Example of Regulatorily Bank Capital. In: PROCHÁZKA, David (ed.). *16th Annual Conference on Finance and Accounting, ACFA* [online]. Praha, 29.05.2015. Amsterdam: Elsevier, s. 428–434 [vid. 2019-03-04]. ISSN 2212-5671. DOI: 10.1016/S2212-5671(15)00754-6.

CASE, Karl E., SHILLER, Robert J., 2003. Is there a bubble in the housing market? *Brookings Papers on Economic Activity* [online]. č. 2, s. 299–362 [vid. 2019-02-28]. ISSN 1533-4465. Dostupné z: http://muse.jhu.edu/content/crossref/journals/brookings_papers_on_economic_activity/v2003/2003.2case.pdf

CEEC Research, KPMG, 2018. Studie developerských společností Q4/2018. In: *ceec.eu* [online]. Praha: CEEC Research [vid. 2019-01-24]. Dostupné z: <http://www.ceec.eu/research/>

CEEC Research, KPMG, 2018b. Kvartální analýza českého stavebnictví Q4/2018. In: *ceec.eu* [online]. Praha: CEEC Research [vid. 2019-01-27]. Dostupné z: <http://www.ceec.eu/research/>

CRESTYL, 2019. Berounská brána. In: *Crestyl real estate, s.r.o.* [online]. Praha: Crestyl real estate, s.r.o. [vid. 2019-01-26]. Dostupné z: <http://www.crestyl.com/cs/contact>

CTR group, 2019. O společnosti CTR Group a.s. In: *CTR group a.s.* [online]. Praha: CTR group a.s. [vid. 2019-01-21]. Dostupné z: <https://www.ctrgroup.cz/o-spolecnosti>

ČESKÁ BANKOVNÍ ASOCIACE (ČBA), 2019. Fakta o PRIBORu. In: *Česká bankovní asociace* [online]. Praha: Česká bankovní asociace [vid. 2019-01-20]. Dostupné z: <https://www.czech-ba.cz/cs/fakta-o-priboru>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2001. Měnově politické sazby ČNB. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-09]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2001/2001_duben/boxy_a_pri_lohy/mp_zpinflace_prilohy_c_01_duben_b1.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2012. ČNB snižuje sazby na rekordní minimum. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-09]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2012/20121101_meno_ve_rozhodnuti.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2015. Co je a co není PRIBOR. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-09]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2015/20150415_co_je_pribor.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2015b. Úřední sdělení České národní banky ze dne 16. června 2015 – Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-03-05]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2015/download/vestnik_2015_06_20615180.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2016. Základní informace týkající se oprávnění k poskytování a zprostředkování spotřebitelského úvěru In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-07]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/povolovaci_schvalovaci_rizeni/poskytovatele_spotrebitelskeho_uveru/download/zakladni_info_podnikatele_zsu.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2016b. Úřední sdělení České národní banky ze dne 14. června 2016 – Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-03-05]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2016/download/vestnik_2016_06_20616180.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2017. ČNB zvyšuje úrokové sazby. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-09]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2017/20170803_meno_ve_rozhodnuti.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2017b. Úřední sdělení České národní banky ze dne 13. června 2017 – Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-03-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2017/download/vestnik_2017_07_20717180.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2018. Zpráva o inflaci / IV. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-01-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2018/2018_IV/download/zoi_IV_2018.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2018b. Zpráva o finanční stabilitě 2017/2018. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-21]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2017-2018/index.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2018c. Rizika pro finanční stabilitu a jejich indikátory – prosinec 2018. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/rizika_pro_fs/download/rizika_pro_financni_stabilitu_a_jejich_indikatory_prosinec_2018_cz.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2018d. Úřední sdělení České národní banky ze dne 12. června 2018 – Doporučení k řízení rizik spojených s poskytováním retailových úvěrů zajištěných rezidenční nemovitostí. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-03-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2018/download/vestnik_2018_08_21018180.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2019. Proticyklická kapitálová rezerva. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/makroobezretnostni_politika/proticyklicka_kapitalova_rezerva/index.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2019b. Celkový přehled počtu subjektů ke dni 31.1.2019 [tabulka]. In: *Seznamy regulovaných a registrovaných subjektů finančního trhu* [online]. Praha: Česká národní banka, c2009-2019. Sestava vygenerována dne 17. 3. 2019 [vid. 2019-03-17]. Dostupné z: https://apl.cnb.cz/apljerrsdad/JERRS.WEB24.SUBJECTS_COUNTS_2

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2019c. Cílování inflace v ČR. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-24]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html#inlacni_cile

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2019d. Finanční stabilita. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA (ČNB), 2019e. ESRB. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/mezinarodni_aktivity/esrb.html

ČNB, *ARAD systém časových řad* [online databáze]. [Praha]: Česká národní banka [vid. 2019-02-05]. Časové pokrytí 1993-2018. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_KOREN

ČESKO V DATECH, 2016. Kde domov můj aneb jak bydlí Češi. In: *Česko v datech* [online]. Praha: Dark Side a.s. [vid. 2019-01-21]. Dostupné z: <https://www.ceskovdatech.cz/clanek/55-kde-domov-muj-aneb-jak-cesi-bydli-a-kde-pracuji/>

ČESKO V DATECH, 2018. Byt či nebyt. In: *Česko v datech* [online]. Praha: Dark Side a.s. [vid. 2019-01-20]. Dostupné z: <https://www.ceskovdatech.cz/clanek/94-byt-ci-nebyt-kolik-stoji-byty-v-cesku-a-kdo-je-kupuje/#article-content>

ČESKÁ SPOŘITELNA, A.S., 2018. Výroční zpráva za rok 2017. [online]. Praha: Česká spořitelna, a.s. [vid. 2019-02-06]. Dostupné z: https://www.csas.cz/static_internet/cs/Obecne_informace/FSCS/FSCS/Prilohy/vz-2017.pdf

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018. Zaměstnanost, nezaměstnanost. In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-20]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/zamestnanost_nezamestnanost_prace

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018b. Mzdy a náklady práce. In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-20]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/prace_a_mzdy_prace

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018c. Obyvatelstvo In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-21]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/obyvatelstvo_lide

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018d. Statistická ročenka České republiky – 2018, Tabulka 4-22. Zahraniční stěhování podle státního občanství. In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-21]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/4-obyvatelstvo-77d936ifcb>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018e. Věková struktura k 31. 12. 2017, Česká republika. In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-23]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/staticke/animgraf/cz/index.html?lang=cz>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018f. Svateb přibývá. In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-23]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/svateb-pribyva>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018g. Stav a pohyb obyvatelstva v ČR – rok 2017, tabulka 1.1. Pohyb obyvatelstva (absolutní údaje) podle regionů soudržnosti, krajů a okresů In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-24]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/stav-a-pohyb-obyvatelstva-v-cr-rok-2017>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018h. Bytová výstavba, stavební povolení a stavební zakázky – časové řady, tabulka 1. Bytová výstavba v ČR - byty zahájené (čtvrtletně) In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-25]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/bvz_cr

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018i. Stavebnictví, byty – Časové řady In: *Český statistický úřad – Krajská správa ČSÚ v hl. m. Praze* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-27]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xa/stavebnictvi-xa>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018j. Ceny bytů - Tab. Index cen bytových nemovitostí (House Price Index) In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-27]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/ceny_bytu

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018k. Stručný popis house price index. In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-27]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/23185791/hpi_metodika.pdf/d53f585d-b4fc-42ed-a29d-5b4f6abc23b6

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018l. Průměrné mzdy – 3. čtvrtletí 2018. In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-02-21]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cr/prumerne-mzdy-3-ctvrtleti-2018>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018m. Bytová výstavba, stavební povolení a stavební zakázky – časové řady, Tabulka 2. Bytová výstavba v ČR - byty dokončené (čtvrtletně) In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-25]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/bvz_cr

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018n. Bytová výstavba, stavební povolení a stavební zakázky – časové řady, Tabulka 5. Vývoj počtu vydaných stavebních povolení, orientační hodnoty staveb (čtvrtletně) In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-25]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/bvz_cr

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2018o. Bytová výstavba, stavební povolení a stavební zakázky – časové řady, tabulka 15. Základní údaje o dokončených bytech In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-25]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/bvz_cr

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2019. Databáze národních účtů – HDP výrobní metodou (ceny roku 2010) In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-27]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/pll/rocenka/rocenka.indexnu>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2019b. Veřejná databáze – Domácnosti podle postavení osoby v čele. In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-01-27]. Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&z=T&f=TABULKA&skupId=2077&katalog=30847&pvo=ZURD04&pvo=ZURD04&c=v3~8__RP2017

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD (ČSÚ), 2019c. Postavení českého trhu práce v rámci EU In: *Český statistický úřad* [online]. Praha: Český statistický úřad [vid. 2019-02-21]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/61566230/czam013019analyza.pdf/b2137940-14cf-48c2-8510-50451a1bc68a?version=1.0>

ČT24, 2017. ČNB po devíti letech zvýšila úrokové sazby. Česká měna poté prolomila hranici 26 Kč za euro. In: *Česká televize – ČT24* [online]. Praha: Česká televize [vid. 2019-02-09]. Dostupné z: <https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/2200648-zive-cnb-zvysila-urokove-sazby-ceska-mena-pote-posilila-a-prolomila-hranici-26-kc>

ČT24, 2018. Realitní makléři mají mít předepsané vzdělání i pojištění. Nový zákon by mohl platit od příštího roku. In: *Česká televize – ČT24* [online]. Praha: Česká televize [vid. 2019-01-18]. Dostupné z: <https://ct24.ceskatelevize.cz/domaci/2387689-realitni-makleri-maji-mit-predepsane-vzdelani-i-pojisteni-novy-zakon-mohl-platit-od>

ČESKÁ TISKOVÁ KANCELÁŘ (ČTK), 2018. Rusové odcházejí z Karlových Varů. Ceny tamních bytů klesají. In: *Český rozhlas – Karlovy Vary* [online]. Praha: Česká tisková kancelář [vid. 2019-01-27]. Dostupné z: <https://vary.rozhlas.cz/rusove-odchazeji-z-karlovych-varu-ceny-tamnich-bytu-klesaji-6930118>

ČESKÁ TISKOVÁ KANCELÁŘ (ČTK), 2018b. Zákonné pravomoci ČNB pro hypotéky poslalo MF k připomínkám. In: *České noviny* [online]. Praha: Česká tisková kancelář [vid. 2019-03-10]. Dostupné z: <https://www.ceskenoviny.cz/zpravy/zakonne-pravomoci-cnb-pro-hypoteky-poslalo-mf-k-pripominkam/1644071>

ČESKÁ TISKOVÁ KANCELÁŘ (ČTK), 2019. Německá ekonomika na konci roku stagnovala a jen těsně se vyhnula recesi. Celoročně rostla o 1,4 procenta. In: *Hospodářské noviny (byznys.ihned.cz)* [online]. Praha: Česká tisková kancelář [vid. 2019-02-27]. Dostupné z: <https://byznys.ihned.cz/c1-66479000-nemecko-se-na-konci-lonskeho-roku-tesne-vyhnu-lo-recesi-ekonomika-ve-ctvrtem-ctvrtletu-stagnovala>

DEML, Ondřej, 2018. ČNB zpřísní od října pravidla pro poskytování hypoték – videozáznam. In: *České noviny* [online]. Praha: Česká telekomunikační kancelář [vid. 2019-03-10]. Dostupné z: <https://www.ceskenoviny.cz/zpravy/cnb-zprisni-od-rijna-pravidla-pro-poskytovani-hypotek-videozaznam/1630819>

DELOITTE, 2016. Deloitte Real Index Q4 2015 [online]. Praha: Deloitte [vid. 2019-02-23]. Dostupné z: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/real-estate/Deloitte_Real_Index_Q4_2015_CZ.pdf

DELOITTE, 2017. Deloitte Real Index Q3 2016 [online]. Praha: Deloitte [vid. 2019-02-23]. Dostupné z: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/real-estate/Deloitte_Real_Index_Q3_2016_CZ.pdf

DELOITTE, 2018. Deloitte Real Index Q3 2017 [online]. Praha: Deloitte [vid. 2019-02-23]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/real-estate/Deloitte-Real-Index-Q3-2017-CS.pdf>

DELOITTE, 2019. Deloitte Real Index Q3 2018 [online]. Praha: Deloitte [vid. 2019-01-25]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/real-estate/Deloitte-Real-Index-Q3-2018-CS.pdf>

DELOITTE, 2019b. Výhled české ekonomiky na rok 2019. In: *Deloitte* [online]. Praha: Deloitte [vid. 2019-02-21]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/cz/cs/pages/deloitte-analytics/articles/vyhled-ceske-ekonomiky-na-rok-2019.html>

DIRO, Miroslav, 2017. Bytová výstavba v Praze kolabuje. Za extrémním nárůstem cen bytů stojí zastavení povolování staveb, upozorňuje Hospodářská komora. In: *Hospodářská komora České republiky* [online]. Praha: Hospodářská komora České republiky [vid. 2019-01-27]. Dostupné z:

https://www.komora.cz/tiskova_zprava/bytova-vystavba-praze-kolabuje-za-extremnim-narustem-cen-bytu-stoji-zastaveni-povolovani-staveb-upozorňuje-hospodarska-komora/

EUROSTAT, 2019. House price index (2015 = 100) - quarterly data [online]. Lucemburk, Eurostat [vid. 2019-01-25]. Dostupné z:

https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=t_eicp270

FILÁČEK, Jan, 2019. Jak lze dosáhnout cenové stability. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka. [vid. 2019-02-24]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/vzdelavani/mp_clanky/kapitoly/mp_04.html

FINANCE.CZ, 2019. Roční zúčtování daně nebo daňové přiznání: jak si odečíst hypotéku z daní. In: *Finance.cz* [online]. Praha: Mladá fronta a.s. [vid. 2019-02-17]. Dostupné z: https://www.finance.cz/zpravy/finance/383328-nezapomente-si-odecist-hypoteku-z-dani/?oldArticle=zpravy%2Ffinance&_fid=8ci7#survey-place

FINCENTRUM HYPOINDEX, 2019. Fincentrum Hypoindex – vývoj. In: *hypoindex.cz* [online]. Praha: Fincentrum a.s. [vid. 2019-02-07]. Dostupné z: <https://www.hypoindex.cz/hypoindex-vyvoj/>

FRAIT Jan, KOMÁRKOVÁ Zlataše, 2011. Finanční stabilita, systémové riziko a makroobezřetnostní politika. [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-28]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2010-2011/fs_2010-2011_clanek_i.pdf

FRAIT, Jan, 2017. Poskytování hypotečních úvěrů a rizika pro finanční stabilitu ČR [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-03-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/frait_20170629_ebb.pdf

FRAIT, Jan, 2018. Ceny bytů a jejich prudký růst. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2018/cl_18_180424_frait_duel.html

GENG, Nan, 2018. IMF Working Paper (WP/18/164) Fundamental Drivers of House Prices in Advanced Economies. In: *International Monetary Fund* [online] Washington D.C.: International Monetary Fund [vid. 2019-01-18]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/07/13/Fundamental-Drivers-of-House-Prices-in-Advanced-Economies-46053>

GERLACH, Stefan, 2012. Housing markets and financial stability. In: *Bank for International Settlement* [online] Galway: National University of Ireland. [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: <https://www.bis.org/review/r120424c.pdf>

GEVORGYAN, Kristine, 2015. Analýza cenových bublin na českém trhu s nemovitostmi. *Acta Oeconomica Pragensia* [online]. roč. 23, č. 5, s. 45–63. [vid. 2019-03-02] ISSN 0572-3043. DOI: 10.18267/j.aop.485.

GOLEM FINANCE, 2010. Hypotéky po 15 letech: Desáté narozeniny a období hypotečního boomu. [online] Praha: GOLEM FINANCE s.r.o. [vid. 2019-02-08]. Dostupné z: https://www.golemfinance.cz/?download=/_media-hlavni/serial-dil3.pdf

GOLEM FINANCE, 2019. Dostupnost bydlení. In: *golemfinance.cz* [online] Praha: GOLEM FINANCE s.r.o. [vid. 2019-02-09]. Dostupné z: <https://www.golemfinance.cz/cz/dostupnost-bydleni>

GOLEM FINANCE, 2019b. Růst cen bytů nekončí. Dostupnost bydlení se dál zhoršuje. In: *golemfinance.cz* [online] Praha: GOLEM FINANCE s.r.o. [vid. 2019-02-09]. Dostupné z: <https://www.golemfinance.cz/cz/1511.rust-cen-bytu-nekonci-dostupnost-bydleni-se-dal-zhorsuje>

GREGOROVÁ, Šárka, ZAPLETAL, Luboš, 2016. Ochrana spotřebitele v rámci nového zákona o spotřebitelském úvěru. In: *epravo.cz* [online] Praha: EPRAVO.CZ, a.s. [vid. 2019-02-05]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/ochrana-spotrebitele-v-ramci-noveho-zakona-o-spotrebitekem-uveru-104430.html>

GREGOR, Luboš. 2018. Hypoteční trh v roce 2018 – Jak si povedou největší banky? In: *banky.cz* [online] Praha: Top-in.cz, a.s. [vid. 2019-02-05]. Dostupné z: <https://www.banky.cz/clanky/hypotecni-trh-v-roce-2018-jak-si-povedou-nejvetsi-banky/>

HÁJEK, Jan, FRAIT, Jan, PLAŠIL, Miroslav, 2017. Proticyklická kapitálová rezerva v České republice. [online] Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2016-2017/fs_2016-2017_clanek_i.pdf

HÁJKOVÁ, Gabriela, 2016. Nový zákon o spotřebitelském úvěru v kostce. In: *Měsíc.cz – Váš průvodce finančním světem* [online] Praha: Internet Info, s.r.o. [vid. 2019-02-05]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/novy-zakon-o-spotrebitekem-uveru-v-kostce/>

HAYES, Adam, 2019. Loan-to-Value Ratio – LTV Ratio Definition In: *Investopedia.com* [online]. New York: investopedia.com [vid. 2019-03-05]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/l/loantoalue.asp>

HILBERS, Paul et al., 2008. IMF Working Paper (WP/08/211) House Price Developments in Europe: A Comparison. In: *International Monetary Fund* [online] Washington D.C.: International Monetary Fund [vid. 2019-01-19]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/House-Price-Developments-in-Europe-A-Comparison-22300>

HLAVÁČEK, Michal, KOMÁREK, Luboš, 2011. Regional Analysis of Housing Price Bubbles and their Determinants in the Czech Republic. *Finance a úvěr - Czech Journal of Economic and Finance* [online]. roč. 61, č. 1, s. 67 – 91 [vid. 2019-03-17] ISSN 2464-7683. Dostupné z: <http://journal.fsv.cuni.cz/mag/article/show/id/1205>

HOVORKOVÁ, Kateřina, 2018. Státní hypotéka není takový trhák, jak se čekalo. Co vlastně je? In: *idnes.cz/ FINANCE* [online]. Praha: MAFRA, a.s. [vid. 2019-02-16]. Dostupné z: https://www.idnes.cz/finance/hypoteky-a-pujcky/finance-hypoteka-pro-mlade-statni-uver.A180822_112531_pujcky_kho

HYPOTEČNÍ BANKA, A.S., 2016. Nový zákon o spotřebitelském úvěru mění od 1. prosince podmínky uzavírání i splácení hypotečních úvěrů. In: *hypotecnibanka.cz* [online]. Praha: Hypoteční banka, a.s. [vid. 2019-02-05]. Dostupné z: <https://www.hypotecnibanka.cz/o-bance/pro-media/tiskove-zpravy/ostatni/novy-zakon-o-spotrebitelskem-uveru-meni-od-1-prosince-podminky/>

HYPOTEČNÍ BANKA, A.S., 2018. Výroční zpráva za rok 2017. [online]. Praha: Hypoteční banka, a.s. [vid. 2019-02-05]. Dostupné z: https://www.hypotecnibanka.cz/_sys_/FileStorage/download/2/1624/hb_vz2017_14.pdf

HYPOTEČNÍ BANKA, A.S., 2018b. Metodická pomůcka pro obchodní partnery. [online]. Praha: Hypoteční banka, a.s. [vid. 2019-02-16]. Dostupné z: http://www.oz797.cz/fotky35618/HB/metodika-hypotecni-uvery_28.5.2018.pdf

K&K invest Group, 2019. O projektu In: *VIEW SPOŘILOV* [online]. Praha: viewsporilov.cz [vid. 2019-01-21]. Dostupné z: <https://www.viewsporilov.cz/o-projektu>

KLIMEŠ, David, 2018. Na krocení hypoték potřebuje ČNB zákon, říká viceguvernér Tomšík. Schvalme ho, účinnost klidně o rok či dva odložíme. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-03-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2018/cl_18_1811_15_tomsik_ekonom.html

KOMERČNÍ BANKA, A.S., 2018. Výroční zpráva za rok 2017. [online]. Praha: Komerční banka, a.s. [vid. 2019-02-06]. Dostupné z: https://www.kb.cz/getmedia/425bf81f-1f24-4a0f-a228-45ecd54befb2/KB_VZ_2017_CZ.pdf.aspx

KUBELKOVÁ, Karina, 2018. Výročí samostatnosti: ekonomický vývoj Česka a Slovenska po vstupu do EU. In: *BusinessInfo.cz – Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. Praha: CzechTrade [vid. 2019-02-21]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/cs/clanky/vyroci-samostatnosti-ekonomicky-vyvoj-ceska-a-slovenska-po-vstupu-do-eu-103924.html>

KUCHTA, Daniel, 2012. Historie finančních krizí: Skandinávské řešení na tři způsoby. In: *Investujeme.cz* [online]. Praha: Fincentrum a.s. [vid. 2019-02-21]. Dostupné z: <https://www.investujeme.cz/clanky/historie-financnich-krizi-skandinavske-reseni-na-tri-zpusoby/>

KUCHTA, Daniel, 2012b. Japonská krize: Jak se to NEmá dělat In: *Investujeme.cz* [online]. Praha: Fincentrum a.s. [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: <https://www.investujeme.cz/clanky/japonska-krize-jak-se-to-nema-delat/>

KUEPPER, Justin, 2019. The Asian financial crisis – Asian Financial Crisis Causes, Resolution, and Lessons In: *the balance* [online]. New York: thebalance.com [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/what-was-the-asian-financial-crisis-1978997>

KULHAVÁ, Kamila, 2019. Dopad změn sazeb ČNB do ekonomiky. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka. [vid. 2019-02-21]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/vzdelavani/mp_clanky/kapitoly/mp_05.html

LISI, Gaetano, 2016. Mortgage Market, Housing Tenure Choice and Unemployment. *The Journal of Real Estate Finance and Economics* [online]. roč. 53, č. 4, s. 472-493 [vid. 2019-02-22]. ISSN 0895-5638. DOI: 10.1007/s11146-015-9533-0. Dostupné z: <http://link.springer.com/10.1007/s11146-015-9533-0>

LUKA LIVING, 2019. Domů In: *Luka Living rental apartments* [online]. Praha: lukaliving.cz [vid. 2019-01-21]. Dostupné z: <http://www.lukaliving.cz/#jak-to-u-nas-vypada>

LUKEŠOVÁ, Monika, 2018. Vláda si hodlá posvítit na realitní makléře. Nový zákon má chránit klienty. In: *hypindex. cz* [online]. Praha: Fincentrum a.s. [vid. 2019-01-18]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/clanky/vlada-si-hodla-posvitit-na-realitni-maklere-novy-zakon-ma-chranit-klienty/>

LUKEŠOVÁ, Monika. 2018b. Hypotéky 2017: Průměrná sazba vzrostla na 2,02, zájem ale neklesl. In: *hypindex. cz* [online]. Praha: Fincentrum a.s. [vid. 2019-02-08]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/clanky/hypoteky-2017-prumerna-sazba-vzrostla-202-zajem-neklesl/>

MARTÍNEK, Dalibor, NĚMEC, Jan, 2019. Reálně se tu pro lepší dostupnost bydlení nic nedělá. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-03-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2019/cl_19_2019_0110_rusnok_ekonom.html

MAVERICK, J.B., 2018. The most important factors that affect mortgage rates. In: *Investopedia.com* [online]. New York: investopedia.com [vid. 2019-02-18]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/mortgage/mortgage-rates/factors-affect-mortgage-rates/>

MAZÁČOVÁ, Lucie. 2018. Byt jako investice. Vyplatí se koupě i při současných cenách? In: *realitymorava.cz – realitní a zpravodajský server* [online]. Olomouc: realitymorava.cz [vid. 2019-01-18]. Dostupné z: <https://www.realitymorava.cz/ekonomicke-noviny/1614-byt-jako-investice-vyplati-se-koupe-i-pri-soucasnych-cenach>

MINISTERSTVO FINANČÍ ČESKÉ REPUBLIKY (MF ČR), 2015. Ministerstvo financí předkládá vládě návrh zákona o úvěru pro spotřebitele. In: *Ministerstvo finanční České republiky* [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky [vid. 2019-02-07]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/uvery-pro-spotrebitele/spotrebitelsky-uver/distribuce-uveru-pro-spotrebitele/ministerstvo-financi-predklada-vlade-nav-22582>

MINISTERSTVO FINANČÍ ČESKÉ REPUBLIKY (MF ČR), 2018. Úvod a shrnutí predikce. In: *Ministerstvo finanční České republiky* [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky [vid. 2019-01-19]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-listopad-2018-33386>

MINISTERSTVO FINANČÍ ČESKÉ REPUBLIKY (MF ČR), 2018b. Makroekonomická predikce České republiky, listopad 2018. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky [vid. 2019-01-19]. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce_2018-Q4_Makroekonomicka-predikce-listopad-2018.pdf

MINISTERSTVO FINANČÍ ČESKÉ REPUBLIKY (MF ČR), 2018c. Novela zákona o dluhopisech předložena Senátu. In: *Ministerstvo financí České republiky* [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky [vid. 2019-02-07]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/cenne-papiry/2018/novela-zakona-o-dluhopisech-predložena-s-33217>

MINISTERSTVO FINANČÍ ČESKÉ REPUBLIKY (MF ČR), 2018d. Zákon o dluhopisech publikován ve Sbírce zákonů In: *Ministerstvo financí České republiky* [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky [vid. 2019-02-07]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/kapitalovy-trh/cenne-papiry/2018/zakon-o-dluhopisech-publikovan-ve-sbirce-33795>

MINISTERSTVO FINANČÍ ČESKÉ REPUBLIKY (MF ČR), 2019. Makroekonomická predikce, leden 2019. [online]. Praha: Ministerstvo financí České republiky [vid. 2019-01-19]. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce_2019-Q1_Makroekonomicka-predikce-leden-2019.pdf

MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ ČESKÉ REPUBLIKY (MMR ČR), 2017. Bydlení v České republice v číslech (srpen 2017) [online]. Praha: Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky [vid. 2019-01-23]. Dostupné z: [http://www.mmr.cz/getmedia/fbc2047b-dda3-4a21-b2d4-eebd3f3675e3/Bydleni-v-Ceske-republice-v-cislech-\(srpen-2017\).pdf](http://www.mmr.cz/getmedia/fbc2047b-dda3-4a21-b2d4-eebd3f3675e3/Bydleni-v-Ceske-republice-v-cislech-(srpen-2017).pdf)

MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ ČESKÉ REPUBLIKY (MMR ČR), 2018. Hypoteční úvěry za roky 2002 až 4Q 2018 [online]. Praha: Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky [vid. 2019-03-17]. Dostupné z: <https://mmr.cz/getmedia/bba79205-245f-484f-b87b-a94d45a7fbf6/Hypotecni-uvery-za-roky-2002-az-4Q-2018,-k-31-12-18-s-logem.pdf.aspx?ext=.pdf#page=1&zoom=130,-92,359>

MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ ČESKÉ REPUBLIKY (MMR ČR), 2018b. Vybrané údaje o bydlení 2017 (červen 2018). [online]. Praha: Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky [vid. 2019-02-16]. Dostupné z: <https://www.mmr.cz/getmedia/0c9fbe5f-3f44-48b0-9db8-ed6ac83fb41d/Vybrane-udaje-o-bydleni.pdf.aspx?ext=.pdf>

MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ ČESKÉ REPUBLIKY (MMR ČR), 2018c. Státní půjčky na bydlení startují. In: *Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky* [online]. Praha: Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky [vid. 2019-02-16]. Dostupné z: <https://www.mmr.cz/cs/Pro-media/mmr-v-mediich/2018/Statni-pujcky-na-bydleni-startuji>

MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ ČESKÉ REPUBLIKY (MMR ČR), 2019. Podpora hypotečního úvěrování bytové výstavby. In: *Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky* [online]. Praha: Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky [vid. 2019-02-16]. Dostupné z: <https://www.mmr.cz/cs/Ministerstvo/Bytova-politika/Programy-Dotace/Podpora-hypotek/1>

MINISTERSTVO PRO MÍSTNÍ ROZVOJ ČESKÉ REPUBLIKY (MMR ČR), 2019b. Podpora hypoték pro mladé lidi na starší byty. In: *Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky* [online]. Praha: Ministerstvo pro místní rozvoj České republiky [vid. 2019-02-16]. Dostupné z: [https://www.mmr.cz/cs/Ministerstvo/Bytova-politika/Programy-Dotace/Podpora-hypotek/1-\(1\)](https://www.mmr.cz/cs/Ministerstvo/Bytova-politika/Programy-Dotace/Podpora-hypotek/1-(1))

MONETA MONEY BANK, A.S., 2019. Co je hypoteční úvěr? In: *Moneta Money Bank* [online]. Praha: Moneta Money Bank, a.s. [vid. 2019-02-08]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/slovník-pojmu/detail/co-je-hypotecni-uver>

MONETA MONEY BANK, A.S., 2019b. Co je LTV u hypotéky In: *Moneta Money Bank* [online]. Praha: Moneta Money Bank, a.s. [vid. 2019-03-05]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/slovník-pojmu/detail/co-je-ltv-u-hypoteky>

MUSÍLEK, Petr, 2008. Příčiny globální finanční krize a selhání regulace. *Český finanční a účetní časopis* [online]. roč. 3, č.4, s. 6-20 [vid. 2019-02-28]. ISSN 1802-2200. Dostupné z: <https://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=cfuc&pdf=285.pdf>

NELSON, Eshe, 2017. Why does the Czech Republic have the lowest unemployment in the EU? In: *Quartz* [online]. New York: qz.com [vid. 2019-02-21]. Dostupné z: <https://qz.com/1044383/why-does-the-czech-republic-have-the-lowest-unemployment-rate-in-the-eu/>

NĚMEC, Jan, 2018. Nájem prudce podražily, dobrý byt se pronajme za pár hodin. Na vlastní byty lidé nemají a banky jim nepůjčí. In: *Ekonom* [online]. Praha: Economia, a.s. [vid. 2019-01-21]. Dostupné z: <https://ekonom.ihned.cz/c1-66195910-pronajmy-prudce-podrazily-lide-...1>

NĚMEC, Michal, 2018b. Územní analýza aktuálních developerských projektů výstavby bytových domů v Praze (2018). [online]. Praha: Institut plánování a rozvoje hlavního města Prahy [vid. 2019-01-24]. Dostupné z: http://www.iprpraha.cz/uploads/assets/dokumenty/ssp/analyzy/bydleni_realitni_trh/uzemni_analyza_aktualnich_developerskych_projektu_2018.pdf

NĚMEC, Jan, 2018c. Ceny narazily na strop. V řadě regionů zdražování skončilo, čeká se stagnace cen. In: *Ekonom* [online]. Praha: Economia, a.s. [vid. 2019-01-27]. Dostupné z: <https://ekonom.ihned.cz/c1-66283680-ceny-bytu-narazeji-na-strop>

OSTATEK, Libor, 2013. Refinancování tvoří až třetinu poskytovaných hypoték. In: *Asociace českých stavebních spořitelén* [online]. Praha: Hospodářské noviny [vid. 2019-01-17]. Dostupné z: <https://knihovna.vse.cz/wp-content/uploads/citovani-harvard.pdf>

PARTNERS, 2019. Historie hypotečních úvěrů. In: *Partners – finanční poradenství jinak* [online]. Praha: Partners Financial Services, a.s. [vid. 2019-02-08]. Dostupné z: <http://www.partners.cz/cs/produkty/hypoteky/historie-hypotecnich-uveru/>

PAVELKA, František, OPLTOVÁ Radka, 2003. *Jak správně na hypotéky*. 2. vyd. Praha: Consultinvest. ISBN 80-901486-7-3.

POLÁKOVÁ, Olga, 2006. *Bydlení a bytová politika*. Praha: Ekopress. ISBN 80-86929-03-5.

RAIFFEISENBANK A.S., 2018. Výroční zpráva za rok 2017. [online]. Praha: Raiffeisenbank a.s. [vid. 2019-02-06]. Dostupné z: <https://www.rb.cz/attachments/vyrocní-zpravy/vz-rb-17-cz.pdf>

RUSNOK, Jiří, 2016. Finanční stabilita a její zajišťování prostřednictvím makroobezřetnostní politiky. [online]. Praha: Česká národní banka. [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/rusnok_20160604_dod.pdf

RUSNOK, Jiří, 2019. Finanční stabilita ČR a aktuální otázky makrobezpečnostní politiky ČNB. [online]. Praha: Česká národní banka. [vid. 2019-03-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/rusnok_20190201_vse.pdf

SANDAL, Knut, 2004. The Nordic banking crises in the early 1990s – resolution methods and fiscal costs. In: MOE, Thorvald G., SOLHEIM, John A., VALE, Bent (ed.) *Norges Banks skriftserie/ Occasional Papers (No. 33)* [online]. Oslo: Norges Bank, s. 77 - 115 [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: https://static.norges-bank.no/contentassets/ed5dd397dce345338046a22c7e07f959/hele_heftet.pdf?v=03/09/2017122240&ft=.pdf

SDRUŽENÍ NÁJEMNÍKŮ ČR, 2018. O nás. In: *SON Sdružení nájemníků ČR* [online]. Praha: Sdružení nájemníků České republiky, z.s. [vid. 2019-01-20]. Dostupné z: https://www.son.cz/stranka.php?page=svaz_SON&scr=svaz_SON

SEIDLER, Jakub, 2013. Makrobezpečnostní politika: nástroje a indikátory. [online]. Praha: Česká národní banka. [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2013-10_Makrobezretnostni-politika-nastroje-a-indikatory.pdf

SINGER, Miroslav, 2016. Zpráva o finanční stabilitě 2015/2016 – Presentace pro tiskovou konferenci. [online]. Praha: Česká národní banka. [vid. 2019-03-05]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20160614_zfs_2015-2016.pdf

SKALKOVÁ, Olga, 2018. Babišova vláda chystá nové půjčky na bydlení pro mladé. Na dům chce dávat až dva miliony. In: *Hospodářské noviny* [online]. Praha: Economia a.s. [vid. 2019-02-16]. Dostupné z: <https://archiv.ihned.cz/c1-66145060-behem-leta-se-rozjede-program-pujcek-na-bydleni-pro-mlade-stat-na-ne-da-miliardu>

SPĚVÁČEK, Vojtěch, 2013. Růst a stabilita české ekonomiky v letech 2001–2011. *Politická ekonomie* [online]. roč. 61, č. 1, s. 24-45 [vid. 2019-02-22]. ISSN 0032-3233. DOI: <https://doi.org/10.18267/j.polek.882> Dostupné z: <http://www.vse.cz/polek/882>

STÁTNÍ FOND ROZVOJE BYDLENÍ, 2019. Úvěrový program na pořízení nebo modernizaci obydlí pro mladé do 36 let pečující o dítě do 15 let. In: *SFRB – Státní fond rozvoje bydlení* [online]. Praha: Státní fond rozvoje bydlení [vid. 2019-02-08]. Dostupné z: <http://www.sfrb.cz/programy-a-podpory/program-pro-mlade/>

SVACHA, Luboš, 2011. Jak ovlivňuje nezaměstnanost hypotéky? In: *hypindex.cz* [online]. Praha: Fincentrum a.s. [vid. 2019-02-21]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/clanky/jak-ovlivnuje-nezamestnanost-zajem-o-hypoteky/>

SVACHA, Luboš. 2017. Rok 2016 byl v úvěrech na bydlení rekordní. In: *Finance.cz* [online]. Praha: Mladá fronta a.s. [vid. 2019-02-08]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/485001-uvery-na-bydleni-2016/>

SYROVÝ, Petr, 2009. *Financování vlastního bydlení*. 5., zcela přeprac. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2388-4.

ŠENK, Michal, VÁCHAL, Adam, 2018. Reálná mzda v Česku vzrostla nejvíce za 15 let. Růst kromě nedostatku lidí táhne přidávání ve státní sféře. In: *Hospodářské noviny* [online]. Praha: Economia a.s. [vid. 2019-02-21]. Dostupné z: <https://byznys.ihned.cz/c1-66158320-realna-mzda-v-cesku-vzrostla-nejvice-za-15-let-rust-krome-nedostatku-lidi-tahne-pridavani-ve-statni-sfere>

ŠVEJDOVÁ, Zuzana, 2017. V Česku přibývá takzvaných single domácností. Je jich skoro třetina, zjistil Eurostat. In: *iROZHLAS* [online]. Praha: Český rozhlas [vid. 2019-01-20]. Dostupné z: https://www.irozhlas.cz/ekonomika/v-cesku-pribyva-takzvanych-single-domacnosti-je-jich-skoro-tretina-zjistil_1709081404_pj

TAUBEROVÁ, Daniela, 2018. Pronájem bytu v Olomouci? Po Praze a Brně nejdražší a pořád letí nahoru. In: *Olomoucký deník. cz* [online]. Olomouc: VLTAVA LABE MEDIA a.s. [vid. 2019-01-21]. Dostupné z: https://olomoucky.denik.cz/zpravy_region/pronajem-bytu-v-olomouci-po-praze-a-brne-nejdrazsi-a-porad-leti-nahoru-20180226.html

TOMŠÍK, Vladimír, FRAIT, Jan, 2014. Opatření obecné povahy ke stanovení sazby proticyklické kapitálové rezervy pro Českou republiku ze dne 28. srpna 2014 In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/makroobezretnostni_politika/proticyklicka_kapitalova_rezerva/oo_2014_01.html

TOMŠÍK, Vladimír, FRAIT, Jan, 2015. Opatření obecné povahy ke stanovení sazby proticyklické kapitálové rezervy pro Českou republiku č. IV/2015 ze dne 3. prosince 2015 In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/makroobezretnostni_politika/proticyklicka_kapitalova_rezerva/oo_2015_04.html

TOMŠÍK, Vladimír, 2016. Limit LTV u hypotečních úvěrů je přirozenou a nutnou součástí řízení rizik. In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-03-05]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/blog_cnb/prispevky/tomsik_20161212.html

TOMŠÍK, Vladimír, FRAIT, Jan, 2017. Opatření obecné povahy ke stanovení sazby proticyklické kapitálové rezervy pro Českou republiku č. II/2017 ze dne 25. května 2017 In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/makroobezretnostni_politika/proticyklicka_kapitalova_rezerva/oo_2017_02.html

TOMŠÍK, Vladimír, FRAIT, Jan, 2017b. Opatření obecné povahy ke stanovení sazby proticyklické kapitálové rezervy pro Českou republiku č. IV/2017 ze dne 6. prosince 2017 In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/makroobezretnostni_politika/proticyklicka_kapitalova_rezerva/oo_2017_04.html

TOMŠÍK, Vladimír, FRAIT, Jan, 2018. Opatření obecné povahy ke stanovení sazby proticyklické kapitálové rezervy pro Českou republiku č. II/2018 ze dne 17. května 2018 In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-28]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/makroobezretnostni_politika/proticyklicka_kapitalova_rezerva/oo_2018_02.html

TOMŠÍK, Vladimír, FRAIT, Jan, 2018b. Opatření obecné povahy ke stanovení sazby proticyklické kapitálové rezervy pro Českou republiku č. IV/2018 ze dne 29. listopadu 2018 In: *Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka [vid. 2019-02-28]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/makroobezretnostni_politika/proticyklicka_kapitalova_rezerva/oo_2018_04.html

UNICREDIT BANK CZECH REPUBLIC AND SLOVAKIA, A.S., 2018. Výroční zpráva za rok 2017. [online]. Praha: UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. [vid. 2019-02-06]. Dostupné z: https://www.unicreditbank.cz/content/dam/cee2020-pws-cz/cz-dokumenty-2017/o-bance/vyrocní-zpravy/VZ_UCB_2017_CZ.pdf

VALACH, Josef, 2010. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-71-2.

VEJVODOVÁ, Alžběta. 2016. Poslanci chystají porcování zákona o spotřebitelském úvěru. In: *Právní rádce* [online]. Praha: Economia a.s. [vid. 2019-02-06]. Dostupné z: <https://pravniradce.ihned.cz/c1-65267540-poslanci-chystaji-porcovani-zakona-o-spotrebitelskem-uveru>

ZÁMEČNÍK, Petr, 2017. Kam vyrostou úrokové sazby hypoték. In: *hypindex.cz* [online]. Praha: Fincentrum a.s. [vid. 2019-02-09]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/clanky/kam-vyrostou-urokove-sazby-hypotek/>

ZÁMEČNÍK, Petr, 2018. Banky ČNB neposlouchají...půjčují více, než mají. In: *hypindex.cz* [online]. Praha: Fincentrum a.s. [vid. 2019-03-10]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/clanky/banky-cnb-neposlouchaji-pujcuji-vice-nez-maji/>

ZÁMEČNÍKOVÁ, Jana, 2018. Přechodné období skončilo, řady zprostředkovatelů prořídly In: *hypindex.cz* [online]. Praha: Fincentrum a.s. [vid. 2019-02-07]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/clanky/prechodne-obdobi-skoncilo-rady-zprostredkovatelu-proridly/>

Zákon č. 40/1964 Sb. občanský zákoník (Zákon č. 40/1964 Sb.), 2019. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2019-03-19].

Zákon č. 89/2012 Sb. občanský zákoník (Zákon č. 89/2012 Sb.), 2019. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2019-03-19].

Zákonné opatření Senátu č. 340/2013 Sb. o dani z nabytí nemovitých věcí (Zákonné opatření Senátu č. 340/2013 Sb.), 2019. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2019-03-19].

Zákon č. 183/2006 Sb. o územním plánování a stavebním řádu (Zákon č. 183/2006), 2019. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2019-03-19].

Zákon č. 190/2004 Sb. o dluhopisech (Zákon č. 190/2004), 2019. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2019-03-19].

Zákon č. 21/1992 Sb. o bankách (Zákon č. 21/1992), 2019. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2019-03-19].

Zákon č. 257/2016 Sb. o spotřebitelském úvěru (Zákon č. 257/2016), 2019. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2019-03-19].

Zákon č. 586/1992 Sb. o dani z příjmu (Zákon č. 257/2016), 2019. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2019-03-19].

Zákon č. 6/1993 Sb. o České národní bance (Zákon č. 6/1993), 2019. In: ASPI [právní informační systém]. Praha: Wolters Kluwer ČR [vid. 2019-03-19].

Seznam grafů

Graf 1: Meziroční reálný růst HDP v České republice a EU 28.....	11
Graf 2: Vývoj průměrné hrubé nominální mzdy	12
Graf 3: Složení nominálního disponibilního důchodu v České republice	13
Graf 4: Vývoj přírůstku a úbytku počtu obyvatel České republiky.....	13
Graf 5: Vývoj počtu přírůstku a úbytku obyvatel v jednotlivých krajích ČR.....	14
Graf 6: Věková struktura obyvatel k 31. 12. 2017 v České republice.....	15
Graf 7: Podíl domácností užívajících nájemní byty ze všech domácností bydlících v bytech celkem (%) v roce 2016	17
Graf 8: Vývoj cen nájemního bydlení (Kč/m ²) v Praze (vlevo) a ostatních krajských městech (vpravo).....	18
Graf 9: Vývoj počtu zahájených a dokončených bytů.....	19
Graf 10: Počet vydaných stavebních povolení na bytové budovy.....	20
Graf 11: Vývoj struktury počtu dokončených bytových jednotek.....	20
Graf 12: Vývoj počtu developerských projektů a počtu realizovaných bytů v Praze.....	21
Graf 13: Vývoj počtu vydaných stavebních povolení, dokončených a zahájených bytů na území Prahy	22
Graf 14: Vývoj HPI v České republice a EU.....	24
Graf 15: Rozložení hypotečních úvěrů dle objektu úvěru	28
Graf 16: Počet poskytnutých hypotečních úvěrů podle subjektu	29
Graf 17: Vývoj objemových tržních podílů bank v %.....	31
Graf 18: Počet nově poskytnutých hypotečních úvěrů	35
Graf 19: Vývoj objemu smluvní jistiny nově poskytnutých hypotečních úvěrů a HDP v cenách roku 2010.....	41
Graf 20: Vývoj obecné míry nezaměstnanosti a podílu hypotečních úvěrů v selhání na celkovém objemu hypotečních úvěrů	43
Graf 21: Vývoj průměrné úrokové sazby z hypotečních úvěrů, 2T repo-sazby a 1M PRIBOR.....	44
Graf 22: Vývoj průměrných nominálních a reálných sazeb z hypotečních úvěrů.....	46
Graf 23: Vývoj počtu uzavřených hypotečních úvěrů a výše smluvní jistiny	48
Graf 24: Vývoj průměrné výše hypotečního úvěru	49
Graf 25: Struktura nově poskytnutých hypotečních úvěrů podle délky fixace úrokové sazby	49

Graf 26: Vývoj indexu dostupnosti bydlení a indexu návratnosti bydlení	50
Graf 27: Vývoj objemu hypotečních úvěrů na bydlení obyvatelstvu celkem a nevýkonných hypotečních úvěrů na bydlení obyvatelstvu	51
Graf 28: Procyklické chování ekonomiky	54
Graf 29: Odhadované nadhodnocení cen bytů.....	58
Graf 30: Rozdělení nových úvěrů podle LTV	64

Seznam tabulek

Tabulka 1: Přehled počtu prodaných bytů v Praze	9
Tabulka 2: Pořadí bank podle objemového tržního podílu - TOP 5 v roce 2017	30
Tabulka 3: Poskytovatelé a zprostředkovatelé spotřebitelského úvěru k 31. 1. 2019	35
Tabulka 4: Vývoj výše sazby CCyB v % z celkového objemu rizikové expozice	60
Tabulka 5: Přehled Doporučení ČNB souvisejících se změnou limitů na poměr LTV..	63
Tabulka 6: Přehled Doporučení ČNB souvisejících se změnou limitů na poměr DTI a DSTI	66

Seznam obrázků

Obrázek 1: Skutečné ceny prodaných bytů v České republice za Q3/2018	25
Obrázek 2: Skutečné ceny prodaných bytů v Praze za Q3/2018	26
Obrázek 3: Provázanost zdraví finančního systému a působení šoků	55