



VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS
STATYBOS FAKULTETAS
STATYBOS EKONOMIKOS IR NEKILNOJAMOJO TURTO VADYBOS KATEDRA

Andrej Naumčik

**VEIKSNIŲ, LEMIANČIŲ VILNIAUS GYVENAMOJO NEKILNOJAMOJO
TURTO RINKĄ NUO 2008 M. EKONOMINĖS KRIZĖS, TEORINĖ IR
PRAKTINĖ ANALIZĖ**

**THEORETICAL AND PRACTICAL ANALYSIS OF FACTORS
INFLUENCING RESIDENTIAL REAL ESTATE MARKET IN VILNIUS
SINCE 2008 ECONOMIC CRISIS**

Baigiamasis magistro darbas

Statybos technologijos ir valdymo studijų programa, valstybinis kodas 621J80003

Statybos ekonomikos ir verslo specializacija

Statybos technologijos studijų kryptis

Vilnius, 2012

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS
STATYBOS FAKULTETAS
STATYBOS EKONOMIKOS IR NEKILNOJAMOJO TURTO VADYBOS KATEDRA

TVIRTINU

Katedros vedėjas


(Parašas)

Artūras Kaklauskas

(Vardas, pavardė)

2012-05-22

(Data)

Andrej Naumčik

VEIKSNIŲ, LEMIANČIŲ VILNIAUS GYVENAMOJO NEKILNOJAMOJO
TURTO RINKĄ NUO 2008 M. EKONOMINĖS KRIZĖS, TEORINĖ IR
PRAKTINĖ ANALIZĖ

THEORETICAL AND PRACTICAL ANALYSIS OF FACTORS
INFLUENCING RESIDENTIAL REAL ESTATE MARKET IN VILNIUS
SINCE 2008 ECONOMIC CRISIS

Baigiamasis magistro darbas

Statybos technologijos ir valdymo studijų programa, valstybinis kodas 621J80003

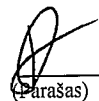
Statybos ekonomikos ir verslo specializacija

Statybos technologijos studijų kryptis

Vadovas

Prof. habil. dr. Artūras Kaklauskas

(Moksl. laipsnis/pedag. vardas, vardas, pavardė)


(Parašas)

2012-05-22

(Data)

Lietuvių kalbos konsultantas

lekt. Lina Rutkiewicz

(Moksl. laipsnis/pedag. vardas, vardas, pavardė)


(Parašas)

2012-05-22

(Data)

Vilnius, 2012

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS
STATYBOS FAKULTETAS
STATYBOS EKONOMIKOS IR NEKILNOJAMOJO TURTO VADYBOS KATEDRA

TVIRTINU

Technologijos mokslų sritis

Statybos technologijos mokslo kryptis

Statybos technologijos studijų kryptis

Statybos technologijos ir valdymo studijų programa, valstybinis
kodas 621J80003

Statybos ekonomikos ir verslo specializacija

Katedros vedėjas



(Parašas)

Artūras Kaklauskas

(Vardas, pavardė)

2012-05-22

(Data)

**BAIGIAMOJO MAGISTRO DARBO
UŽDUOTIS**

.....Nr.
Vilnius

Studentui **Andrejui Naumčik**.....
(Vardas, pavardė)

Baigiamojo darbo tema: **Veiksnių, lemiančių Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinką
nuo 2008 m. ekonominės krizės, teorinė ir praktinė analizė**

patvirtinta 2011 m. lapkričio 15 d. dekanų įsakymu Nr. 732 st

Baigiamojo darbo užbaigimo terminas 2012 m. gegužės ²⁴ d.

BAIGIAMOJO DARBO UŽDUOTIS:

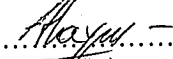
Baigiamojo darbo tikslas yra ištirti Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinką po 2008m. finansinės krizės. Išanalizuoti naujausią mokslinę literatūrą, įvertinti veiksnius, lemiančius nekilnojamojo turto rinkos pakilimus ir nuosmukius pasaulyje, išnagrinėti finansinės krizės ir nekilnojamojo turto kainų burbulo susiformavimo mechanizmą, taip pat nekilnojamojo turto rinkos ciklus. Patvirtinti arba paneigti makroekonominių veiksnių įtaką Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkai pokriziniu laikotarpiu, ištirti kitų galimų veiksnių reikšmę. Pateikti išvadas ir pasiūlymus.

Vadovas


(Paraša)

Prof. habil. dr. Artūras Kaklauskas
(Moksl. laipsnis, vardas, pavardė)

Užduotį gavau

.....

(Parašas)
..... **Andrej Naumčik**
(Vardas, pavardė)
..... **2010-10-01**
(Data)

Vilniaus Gedimino technikos universitetas
Statybos fakultetas
Statybos ekonomikos ir nekilnojamo turto vadybos katedra

ISBN ISSN

Egz. sk.

Data 2012-05-22

Antrosios pakopos studijų **Statybos technologijų ir valdymo** programos baigiamasis darbas

Pavadinimas **Veiksnių, lemiančių Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinką nuo 2008 m. ekonominės krizės, teorinė ir praktinė analizė**

Autorius **Andrej Naumčik**

Vadovas **prof. habil. dr. Artūras Kaklauskas**

Kalba: lietuvių

Anotacija

Baigiamąjį magistro darbą sudaro dvi pagrindinės dalys: veiksnių, lemiančių nekilnojamojo turto rinką, teorinis vertinimas ir Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinką lemiančių veiksnių praktinė analizė. Pirmoje dalyje ištirtos aktualesios mokslinės publikacijos, siekiant nustatyti fundamentalius ekonominės krizės bei nekilnojamojo turto kainų burbulų susiformavimo mechanizmą. Nagrinėjamos teorinės nekilnojamojo turto kainų dinamikos priežastys. Giliai išanalizuoti bankų ir psichologinių veiksnių vaidmenys nekilnojamojo turto rinkos plėtroje ir nuosmukiuose.

Antroje dalyje atlikta praktinė Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkos nuo 2008 m. analizė, remiantis VĮ Registrų centro, Lietuvos banko, Statistikos departamento ir kitais duomenimis. Pateiktos originalios išvados, paremtos faktiniais skaičiais, dėl sostinės nekilnojamojo turto rinkos aktyvumą lemiančių makroekonominių, psichologinių ir kitų veiksnių. Tai yra butų pardavimo skaičiaus tiesioginis ryšys su tokiais veiksniais kaip: bendrasis vidaus produktas, tenkantis vienam gyventojui; vartotojų pasitikėjimo rodiklis; šalies bankų būsto finansavimo politika ir kt. Remiantis tyrimų rezultatais, pateiktas pasiūlymas, atsižvelgiant į stiprius koreliacinius ryšius tarp butų pardavimų ir juos lemiančių veiksnių, sukurti modelį, kurį galima būtų naudoti rinkos aktyvumo ir kainų dinamikos prognozei.

Darbo apimtis: 76 puslapiai, 1 lentelė, 22 paveikslai, 70 bibliografinių šaltinių.

Prasminiai žodžiai

gyvenamasis nekilnojamasis turtas, nekilnojamojo turto kainos, butai, būstas, ekonominiai rodikliai, krizė, kainų burbulas, bankai, paskolos, antrinės paskolos, psichologiniai veiksniai, makroekonominiai veiksniai.

Vilnius Gediminas Technical University
Faculty of Civil Engineering
Department of Construction Economics and Property Management

ISBN
Copies No.
Date 2012...05.22 ISSN

Master Degree Studies **Construction Technologies and Management** study programme Master's thesis

Title **Theoretical and Practical Analysis of Factors Influencing Residential Real Estate Market in Vilnius Since 2008 Economic Crisis**

Author **Andrej Naumčik**

Academic supervisor **Prof Dr Habil Artūras Kaklauskas**

**Thesis
language:** Lithuanian

Annotation

The final thesis consists from two main parts: theoretical evolution of factors, influencing real estate market and practical evaluation of factors influencing residential real estate market in Vilnius since 2008 financial crisis. The first part examined the most relevant scientific publications to identify the fundamental economic crisis and real estate price bubble formation mechanism. Theoretical causes of asset price dynamics are examined. Performed deep analysis of banks' and psychological factors roles in real estate development and decline.

The second part is practical evaluation Vilnius residential real estate market since 2008 based on the Centre of Registers, Bank of Lithuania, Department of Statistics and other data. The original findings about the capital real estate market activity being influenced by macroeconomic, psychological and other factors are based on actual figures. These are amount of sold apartments relevance to: GDP per capita; consumer confidence level; bank policy etc. According to the results, it is suggested to create a model, which would include all the influencing factors taking into account their correlation coefficient. Model could be used to forecast real estate market activity and price dynamics.

Work size: 76 pages, 1 table, 22 figures, 70 bibliographic sources.

Keywords

residential real estate, real estate prices, apartment, housing, economic indicators, crisis, bubble, banks, loans, secondary loans, psychological factors, macroeconomic factors.

Vilniaus Gedimino technikos universiteto egzaminų,
sesijų ir baigiamųjų darbų rengimo bei gynimo
organizavimo tvarkos aprašo 2011-2012 m. m.
1 priedas

(Baigiamojo darbo sąžiningumo deklaracijos forma)

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS

Andrej Naumčik, 20065719

(Studento vardas ir pavardė, studento pažymėjimo Nr.)

Statybos fakultetas

(Fakultetas)

Statybos technologijos ir valdymas, SEVfm-10/

(Studijų programa, akademinė grupė)

**BAIGIAMOJO DARBO (PROJEKTO)
SĄŽININGUMO DEKLARACIJA**

2012 m. gegužės 22 d.

Patvirtinu, kad mano baigiamasis darbas tema „Veiksnių, lemiančių Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinką nuo 2008 m. ekonominės krizės, teorinė ir praktinė analizė“ patvirtintas 2011 m. lapkričio 15 d. dekanų potvarkiu Nr. 732st, yra savarankiškai parašytas. Šiame darbe pateikta medžiaga nėra plagijuota. Tiesiogiai ar netiesiogiai panaudotos kitų šaltinių citatos pažymėtos literatūros nuorodose.

Prenkant ir įvertinant medžiagą bei rengiant baigiamąjį darbą, mane konsultavo mokslininkai ir specialistai: prof. habil. dr. Artūras Kaklauskas. Mano darbo vadovas prof. habil. dr. Artūras Kaklauskas.

Kitų asmenų indėlio į parengtą baigiamąjį darbą nėra. Jokių įstatymų nenumatytų piniginių sumų už šį darbą niekam nesu mokėjęs (-usi).


(Parašas)

Andrej Naumčik

(Vardas ir pavardė)

TURINYS

Paveikslai.....	13
Lentelės.....	14
Santrupos	15
Įvadas.....	16
1. Veiksnių, lemiančių nekilnojamojo turto rinką, teorinis vertinimas	19
1.1. Nekilnojamojo turto rinkos ciklai ir juos lemiantys veiksniai	19
1.2. 2008 metų ekonominės krizės reikšmė nekilnojamojo turto rinkai	29
1.2.1. Ekonominės krizės susiformavimo teoriniai aspektai	29
1.2.2. Nekilnojamojo turto kainų burbulo formavimosi mechanizmas	32
1.2.3. Psichologinių faktorių vaidmuo ekonominės krizės formavime	37
1.2.4. Ekonominės krizės pasekmės Centrinėje Europoje ir Baltijos šalyse	40
1.3. Nekilnojamojo turto kainas lemiančių veiksnių analizė	42
1.3.1. Nekilnojamojo turto kainos samprata.....	42
1.3.2. Nekilnojamojo turto kainų ryšys su ekonominiais veiksniais	48
1.3.3. Būsto kreditavimo įtaka nekilnojamojo turto kainoms	49
2. Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinką lemiančių veiksnių praktinė analizė	51
2.1. Gyvenamojo nekilnojamojo turto kainų dinamikos bei rinkos aktyvumo apžvalga	52
2.2. Makroekonominių veiksnių analizė.....	54
2.3. Bankų politikos įtaka gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkai	59
2.4. Netiesioginių veiksnių įtaka rinkos dalyviams	65
2.5. Statybos sąnaudų kainų indekso ir būsto kainų pokyčio ryšys	69
išvados ir pasiūlymai	71
Literatūros sąrašas	74
A priedas. Nekilnojamojo turto kainą lemiantys veiksniai, TVF vertinimo kriterijai.....	80
B priedas. Mokslinis straipsnis "Veiksnių, lemiančių Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinką nuo 2008 m. iki 2011 m. analizė.....	77

C priedas. UAB "Eika" plėtros direktoriaus atsiliepimas apie studento mokslinio straipsnio pristatymą.....	82
D priedas. Įmonės RE/MAX Capital direktoriaus atsiliepis apie studento baigiamąjį darbą.....	83

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1.1 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas (Korpacz 2008).....	20
1.2 pav. Ekonomikos ir nekilnojamojo turto rinkos ciklą palyginimas (Rutkauskas 2001).....	23
1.3 pav. Nekilnojamojo turto pasiūlos ir paklausos dinamika (Ruokytė 2008).....	27
1.4 Pav. Darbo užmokestis ir asmeninis vartojimas, išreikšti kaip bendrojo vidaus produkto (BVP) dalis, Jungtinėse Valstijose, Europos Sąjungoje ir Japonijoje (Sornette, Woodard 2009).....	30
1.5 Pav. Pelno norma (kairioji skalė) ir santaupų norma (dešinioji skalė) Jungtinėse Valstijose, Europos Sąjungoje ir Japonijoje (Sornette, Woodard 2009).....	31
2.1 pav. Skelbimuose siūlomų butų Vilniaus mieste 1 m ² kainos 2008 m. - 2011 m. (pagal UAB Diginet LT 2012).....	52
2.2 pav. Vilniuje parduotų pirminės ir antrinės rinkos butų skaičius 2008 m. - 2011 m. (pagal Registrų centrą 2012).....	53
2.3 pav. Skelbimuose siūlomų butų Vilniuje 1 m ² kainos palyginimas su pagrindinių vartojimo prekių ir paslaugų kainų indeksu (VKI) 2008 m. - 2011 m. (pagal UAB Diginet LT ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)	55
2.4 pav. Vilniuje parduotų butų skaičiaus ir bendrojo vidaus produkto (BVP), tenkančio vienam gyventojui palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)	56
2.5 pav. Vilniuje parduotų gyvenamųjų namų skaičiaus ir bendrojo vidaus produkto (BVP), tenkančio vienam gyventojui palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)	57
2.6 pav. Vilniuje parduotų butų skaičiaus ir vidutinio mėnesinio neto darbo užmokesčio indekso palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)	58
2.7 pav. Vilniuje parduotų butų skaičiaus ir tiesioginių užsienio investicijų palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)	59
2.8 pav. Vilniuje parduotų butų skaičiaus ir bankų išduotų paskolų būstui (litas ir euras) palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos banką 2012).....	60
2.9 pav. Vilniuje parduotų namų skaičiaus ir bankų išduotų paskolų būstui (litas ir euras) palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos banką 2012).....	61
2.10 pav. Vilniuje parduotų butų skaičiaus palyginimas su bankų išduotų paskolų būstui palūkanų norma litais bei euras 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos banką 2012).....	62

2.11 pav. Paskolų, išduotų būstui litais bei eurai, palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Lietuvos banką 2012)	62
2.12 pav. Vilniuje parduotų pirminės rinkos butų skaičiaus palyginimas su bankų išduotų paskolų būstui eurai palūkanų norma 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos banką 2012)	63
2.13 pav. Šalies bankų išduotų paskolų būstui litais ir eurai palūkanų normos palyginimas su VILIBOR ir EURIBOR reikšmėmis 2008 m. – 2011 m. (pagal Lietuvos banką ir Europos bankų asociaciją 2012)	64
2.14 pav. Atsakingo skolinimosi nuostatų ir AB banko „Snoras“ bankroto bylos įtaka Vilniuje parduotų butų skaičiui (pagal Registrų centrą)	67
2.15 pav. Vilniuje parduotų pirminės rinkos butų skaičiaus palyginimas su vartotojų pasitikėjo rodiklio svyravimais 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)	68
2.16 pav. Vilniuje parduotų pirminės rinkos butų skaičiaus palyginimas su neto gyventojų migracija Vilniaus mieste 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)	69
2.17 pav. Skelbimuose siūlomų butų Vilniuje vidutinės 1 m ² kainos palyginimas su statybos sąnaudų kainų indeksu (SSKI) 2008 m. - 2011 m. (pagal UAB Diginet LT ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)	70

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1.1 lentelė. Nekilnojamojo turto indikatorių poveikis ciklų etapams (Korpacz 2008)	21
---	----

SANTRUMPŲ SĄRAŠAS

BVP – bendrasis vidaus produktas;

DU – darbo užmokestis;

ECB – Europos centrinis bankas;

EFSF – Europos finansinio stabilumo mechanizmas;

ES – Europos Sąjunga;

LB – Lietuvos bankas;

NDU – neto darbo užmokestis;

NT – nekilnojamasis turtas;

NVS – Nepriklausomų Valstybių Sandrauga;

RC – Registrų centras;

SSKI – statybos sąnaudų kainų indeksas;

TUI – tiesioginės užsienio investicijos;

TVF – Tarptautinis valiutos fondas.

VKI – vartojimo kainų indeksas.

IVADAS

Pastaraisiais metais nekilnojamojo turto rinka vaidino gana svarbų vaidmenį šalies ekonomikoje, nes ji glaudžiai susiejo kelias sritis, turinčias įtakos šalies ūkiui, t.y. bankininkystės rinką, statybos sektorių, draudimo bei lizingo bendroves, finansinius tarpininkus, nekilnojamojo turto agentūras, taip pat spekuliantus, norinčius uždirbti iš nekilnojamojo turto kainų pokyčio bei žinoma tuos žmones, kurie perka būstą savo reikmėms. Nekilnojamojo turto paklausos ir pasiūlos dinamika lemia nekilnojamojo turto kainų pokyčius. Galima teigti, jog spartų nekilnojamojo turto kainų augimą Lietuvoje iš esmės lėmė vienas pagrindinių veiksnių – išryškėję pasiūlos ir paklausos skirtumai. Kaip jau minėta, nekilnojamasis turtas yra svarbi ekonominio potencialo dalis. Ji sudaro didžiąją kiekvienos šalies nacionalinio turto dalį. Teisingas nekilnojamojo turto vertės nustatymas yra aktualus turto pirkėjams ir pardavėjams, nekilnojamojo turto registrą tvarkančioms įstaigoms, draudimo įmonėms. Pastaruoju metu Lietuvos žiniasklaidos priemonės ypač daug dėmesio skyrė nekilnojamojo turto rinkai bei kainai - nekilnojamojo turto kainų burbulo sprogimui. Nekilnojamojo turto efektyvumas priklauso nuo jį kompleksiškai veikiančių mikrolygmens kintamųjų veiksnių, tokių kaip šalies ekonominis, politinis ir kultūrinis lygis, vyriausybės vykdoma lengvatinių kreditų ir mokesčių lengvatų politika, teisiniai ir norminiai dokumentai, reglamentuojantys nekilnojamojo turto judėjimą (pirkimą ir pardavimą, nuomą ir kt.), valiutų kursų svyravimai, mokesčių sistema, kreditų gavimo tvarka, palūkanų normos, draudimo sistemos, socialinė politika, infliacija, papročiai ir tradicijos, išteklių ir t.t.

Darbo naujumas. Iki pat 2008 m. vidurio NT rinkos analitikų buvo manyta, kad nekilnojamojo turto kainos rinkoje stabilizavosi ir turėjo tendenciją išlikti to paties kainų lygio ilgą laiko tarpą. Nustatyta, kad dauguma Lietuvos NT analitikų ankstesnių analizių apie nekilnojamojo turto rinkos pokyčius rėmėsi ekonomikos augimo alternatyva, neįvertinant ilgalaikių pasekmių. Nuo 2008 m. pabaigos situacijai Lietuvos ekonomikai kardinaliai pasikeitus, nekilnojamojo turto rinkos kainų pokyčiuose buvo pradėtos fiksuoti mažėjimo tendencijos. Šios tendencijos darbe padės atskleisti, NT rinkos pasikeitimą ilguoju ir trumpuoju periodu, pasiūlant NT rinkos pokyčių modelį, įvertinant perspektyvas pagal tam tikrus rodiklius. Bus patvirtintas arba paneigtas Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkos aktyvumo ryšys su makroekonominiais rodikliais, bankų politika. Taip bus nagrinėjami netiesioginiai veiksniai ir jų reikmė,

Darbo aktualumas. Žinant nekilnojamojo turto rinkos svarbą kitoms rinkoms bei šalies ūkiui, būtina svarstyti įvairiapuses priežastis, turėjusias įtakos nekilnojamojo turto rinkos ir kainų bumui, taip pat šios rinkos perspektyvas bei grėsmes perkaitus rinkai ir NT rinkos įtaką šalies

ekonomikai. Svarbus išnagrinėti nekilnojamojo turto kainų svyravimus esant ekonominio ciklo svyravimams. Būtent ši tendencija ir pasireiškė pastaraisiais metais. Toks būsto kainų atotrūkis nuo ekonominio ciklo verčia svarstyti nekilnojamojo turto kainų kitimo priežastis ne tik regioniniu, bet ir nacionaliniu mastu. Sulėtėjus ekonomikos augimui ir prasidėjus pasaulinei ekonomikos krizei, labai svarbu tampa analizuoti vieną iš aktyviausių pastarųjų metų rinkų, t.y. gyvenamojo būsto rinką. 2004 - 2008 m. nekilnojamojo turto rinkos augimas buvo nepagrįstai didelis, todėl tolimesni šios rinkos pokyčiai yra vieni iš kertinių akcentų, kurie kelia ekspertų, analitikų bei šalies gyventojų susidomėjimą galimomis šių pokyčių pasekmėmis. Kaip pastebima, Lietuvoje aktyviausiai vyko statybos nekilnojamojo turto (gyvenamojo būsto) rinkoje, tačiau dabartiniu momentu būsto kainų kilimas sustojo bei įgauna ženklaus kainų mažėjimo požymių. Daugiausiai NT rinkos sulėtėjimą lėmė padidėjusios palūkanų normos, sugriežtėjusios paskolų išdavimo sąlygos, išaugusi infliacija, taip pat lūkesčiai, kad ateityje nekilnojamojo turto kainos sparčiai nukris, bei nepasitikėjimas naujos statybos būstų kokybe ir pan.

Darbo problema. Nuo 2008 m. pabaigos šalies ekonomikos raida priartėjo prie struktūrinio lūžio taško, nuo kurio ūkis perėjo į recesijos fazę. Nekilnojamojo turto rinkos dinamika, kuri gerokai prisidėjo prie pastarųjų metų ūkio pakilimo, 2008 m. pakito ir išryškėjo neigiamų pokyčių tendencija. Būsto kainos nustojo kilti, o sandorių skaičius sumažėjo penktadaliu. Dėl išaugusio neapibrėžtumo nekilnojamojo turto rinkoje bei griežtėjančių bankų paskolų teikimo sąlygų skolinimas būsto įsigijimo reikmėms ir su būsto rinka susijusioms įmonėms gerokai sumažėjo. Dabartiniai rezultatai rodo, jog nebuvo skiriama pakankamo analitinio dėmesio būsto vertę lemiančių veiksnių rodiklių analizei, jų retrospektyvai ir perspektyvai. Vadinasi, vienas svarbiausių akcentų tampa nekilnojamojo turto kainos kitimo problema, verčianti labiau gilintis į nekilnojamojo turto rinką ir ją sąlygojančius veiksnus. Žinant dabartinę susidariusią ekonominę situaciją, ypač traktuojamą visuotinių aktualijų požiūriu, verta atidžiau pažvelgti į paskutiniuosius metus buvusią vieną svarbiausių šalies potencialaus ekonominio augimo sričių – nekilnojamojo turto rinką ir ekonomiškai įvertinti jos pokyčius ir su jais susijusius veiksnus. Vertinant Lietuvos nekilnojamojo turto rinką susiduriama su tam tikromis problemomis, tokiomis, kaip nepakankami statistiniai duomenys, prieštaringas informacijos pateikimas skirtinguose informacijos šaltiniuose, nevienarūšės duomenų sistemos atskirais laikotarpiais ir pan. Todėl darbe bus daugiausiai nagrinėjami gyvenamojo nekilnojamojo turto kainų pokyčiai.

Darbo objektas. Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinka.

Darbo tikslas. Atlikti Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkos aktyvumą bei kainų dinamiką lemiančių veiksnių analizę nuo 2008 m. iki 2011 m. Ištirti aktualias mokslines publikas.

Darbo uždaviniai. Ištirti Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinką po 2008m. finansinės krizės. Išanalizuoti naujausią mokslinę literatūrą, įvertinti veiksnius, lemiančius nekilnojamojo turto rinkos pakilimus ir nuosmukius pasaulyje, išnagrinėti finansinės krizės ir nekilnojamojo turto kainų burbulo susiformavimo mechanizmą, taip pat nekilnojamojo turto rinkos ciklus. Patvirtinti arba paneigti makroekonominių veiksnių įtaką Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkai pokriziniu laikotarpiu, ištirti kitų galimų veiksnių reikšmę. Pateikti išvadas ir pasiūlymus.

Darbe taikyti metodai. Mokslinės literatūros analizė; statistinių duomenų lyginamoji analizė; absoliutinių, santykinų ir vidutinių dydžių skaičiavimas; duomenų sisteminimas ir grupavimas; grafinis duomenų atvaizdavimas; modeliavimas; apibendrinimas.

1. VEIKSNIŲ, LEMIANČIŲ NEKILNOJAMOJO TURTO RINKĄ, TEORINIS VERTINIMAS

1.1. Nekilnojamojo turto rinkos ciklai ir juos lemiantys veiksniai

Ciklas – tai pasikartojantis kainų svyravimas. NT rinkoje kainų svyravimas sukėlė debatus, kas lemia tokius pokyčius. Per pastaruosius du dešimtmečius užsienio šalyse (ir per pastarąjį dešimtmetį mūsų šalyje) NT rinkoje pasaulyje užfiksuota dideli pelnai ir dar didesni nuostoliai susiję su NT rinkų svyravimais, kurie pasižymi cikliškumu. Kaip ir kiekviename cikle, čia yra nuosmukiai, pakilimai, „burbulai“ ir „duobės“. NT ciklai egzistuoja ir gyvenamųjų ir komercinės paskirties rinkose. Taip pat NT rinkos ciklai gali būti detalizuojami: tai nacionalinis/šalies NT rinkos ciklas, regiono/miesto/valstijos NT rinkos ciklas, ciklas privačios nuosavybės tam tikrame mieste ar šalyje. Išskiriant kiekvieną kategoriją, ciklų amplitudės skiriasi. Liberalizacija ir globalizacija, taip pat informacijos gausa apie kapitalo rinkas tik padidino svyravimus turto rinkose (Korpacz 2008).

Norint apibūdinti NT rinkos ciklus, reikalingi duomenys. Paprastai standartiniai NT rinkos analizės duomenys skirstomi į keturias kategorijas (Galinienė 2004):

- NT objekto aprašymas (pirminiai duomenys) – objekto teisiniai ir kiti dokumentai, savininko suteikti duomenys, vizualaus apžiūrėjimo duomenys, techninės ir kitos ekspertizės, objekto įvertinimo duomenys.
- Duomenys apie rinką, diferencijuojami pagal objektų tipus ir miesto zonas. Tai – statistinė informacija, gaunama iš vertintojų duomenų bazių, pirminiai NT objektų duomenys, reklaminiai statybos firmų bukletai, NT agentūrų duomenų bazės ir t. t.
- Duomenys apie rinką (bendro pobūdžio - pagal atsipirkimo tipus ir miesto zonas) ir oficialių organų registracijos duomenys apie įvykdytus sandorius mieste.
- Duomenys apie miesto NT rinkos rodiklius — tai kasmetiniai miesto statistiniai biuleteniai, statybos komitetų ataskaitos, specializuoti leidiniai

Kombinacija tarp NT fizinio ir kapitalo rinkų ciklų atspindi formulėje, kuri plačiai naudojama ir žinoma NT rinkoje.

$$V = \frac{I}{R}; \quad (1)$$

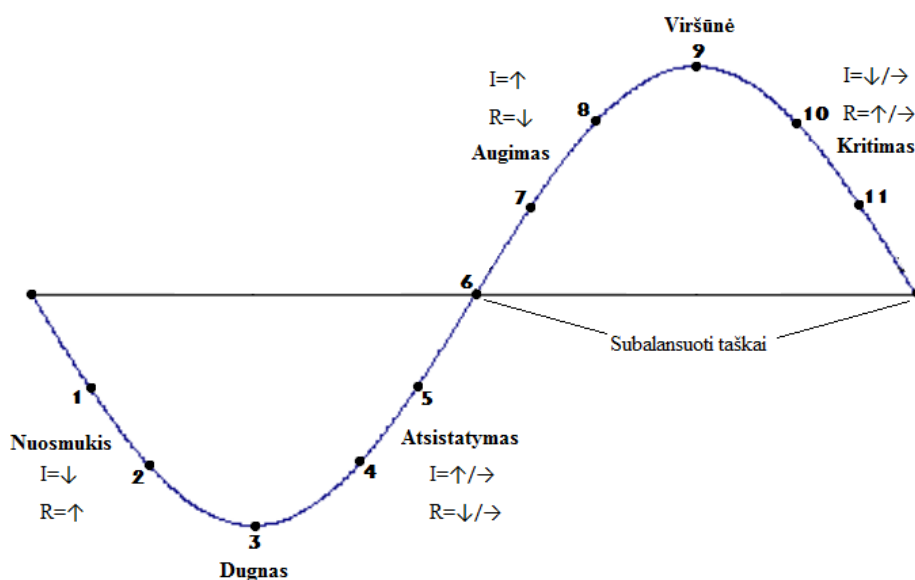
čia: V – vertė;

I – pajamos;

R – maksimalus kapitalizacijos lygis.

Kapitalizacijos lygis, kuris apibūdina maksimalų galimą pelningumą iš NT investicijos, skaičiuojamas iš pajamų atėmus išlaidas ir padalinus iš pardavimo kainos. Arba kitaip tai maksimali vertė pajamų, gautų iš NT.

Fizinis NT rinkos ciklas tiesiogiai priklauso nuo pajamų iš turto. Jeigu rinkoje užimtumas sumažėja (laisvo, parduodamo NT rinkoje padaugėja), tai nuomos kaina sumažėja. Kapitalo NT rinkos ciklai įtakoja maksimalių pajamų dydį, kuris žinoma, turi įtakos laisvų patalpų skaičiui ir pajamų pokyčiui. NT vertė gali padidėti ar sumažėti kintant daliai pajamų, kurios skirtos įsigyti NT. Jeigu pajamos sumažėja, o kapitalizacija (maksimali pajamų vertė) išlieka stabili, tai rinkoje vyksta nuosmukis. Geriausia situacija augant NT vertei yra, kai padidėja pajamos ir sumažėja procentinis maksimalus kapitalizacijos/pelningumo lygis. Visa tai atspindi 1.1 paveiksle.



1.1 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas (Korpacz 2008)

Nuosmukio metu pajamos (I) mažėja, o maksimalus kapitalizacijos lygis (R) kyla. Atsistatymo laikotarpiu pajamos (I) kyla arba lieka stabilios, o kapitalizacija (R) krinta arba lieka panašios. Kirtus pusiausvyros tašką, kuris pažymėtas 6, kainos krenta, o pajamos kyla iki kol pasiekiami viršūnė taške 9. Toliau prasideda rinkos lėtėjimas, kai pajamos nebekyla.

Kiekvieną ciklo etapą, kuriame yra priimami tam tikri sprendimai, lemia šeši pagrindiniai kintamieji: pasiūla, paklausa, nuomos dydis, namais neužstatytas plotas, maksimalus kapitalizacijos/pelningumo lygis ir palūkanų norma. Kaip kintamieji keičiasi, keičiantis ciklo etapui atskleidžiama 1.1 lentelėje:

1.1 lentelė. Nekilnojamojo turto indikatorių poveikis ciklų etapams (Korpacz 2008)

Indikatoriai	Nuosmukis	Pagyvėjimas	Augimas	Kritimas
Pasiūla	Limituota arba nėra naujos pasiūlos	Mažas, nedidelis	Pradedą didėti	Išauga ir pasidaro didesnė nei paklausa
Paklausa	Mažėja	Pradedą augti	Stipri, didesnė nei nauja pasiūla	Teigiama, bet mažėjanti
Neužstatytas plotas	Didėja	Nėra augimo	Sumažėja iki žemiausio	Pakula iki subalansuoto lygio
Nuoma	Krenta arba yra neigiamas augimo lygis	Nėra augimo	Teigiamas augimas	Teigiamas augimas, bet sulėtėjęs
Maksimalus kapitalizacijos lygis	Didėja	Stabilus su aukštu lygiu	Pradedą mažėti	Mažėja kartu su kapitalo srautais
Palūkanų norma	Palūkanų norma aukšta	Sumažėja palūkanų norma	Žema palūkanų norma	Palūkanų norma pakilo
Investuotojai	Mažai arba tik keli sandoriai, limituotas susidomėjimas	Lūžio momentas	Didelis interesuotumas, daug sandorių	Susidomėjimas mažėja, limituotas skaičius sandorių
Poveikis vertei	Su mažėjančiomis pajamomis ir augančia viršutine kaina, vertė krenta	Su didėjančiomis pajamomis ir išliekančia aukšta viršutine kaina, vertė kyla	Su didėjančiomis pajamomis ir mažėjančia viršutine kaina, pagrindinė vertė yra akivaizdi	Su stabiliomis ar mažėjančiomis pajamomis ir mažėjančia arba stabilia viršutine kaina, vertė krenta

NT rinkoje veikiantiems pardavėjams turi įtakos naujų ar rekonstruojamų objektų statybos tempai ir apimtys, jie taip pat daro poveikį ir statybos rinkai. NT rinkos dalyviai, dirbantys su naujais ar rekonstruojamais objektais, turintys konkuruoti rinkoje, pirmiausiai privalo nagrinėti statybos išlaidų mažinimą ir galimybes gauti lengvatines finansavimo privilegijas. Esant per didelei NT objektų pasiūlai rinkoje klientai pradeda diktuoti savo pirkimo

sąlygas, sudarydami pardavėjams menkesnes galimybes išsikovoti didesnę kainą. Tokiu atveju vienintelė pardavėjų galimybė susigrąžinti prarastas pozicijas - pasiūlyti rinkai produktą, turintį išskirtinių savybių. NT rinkoje objekto išskirtinumą sukuria papildomi patogumai, teikiamos paslaugos ar aptarnavimo lygis. Konkurentų aktyvumas NT rinkose nejuntamas taip stipriai kaip vartojamų prekių rinkose (Galinienė 2008).

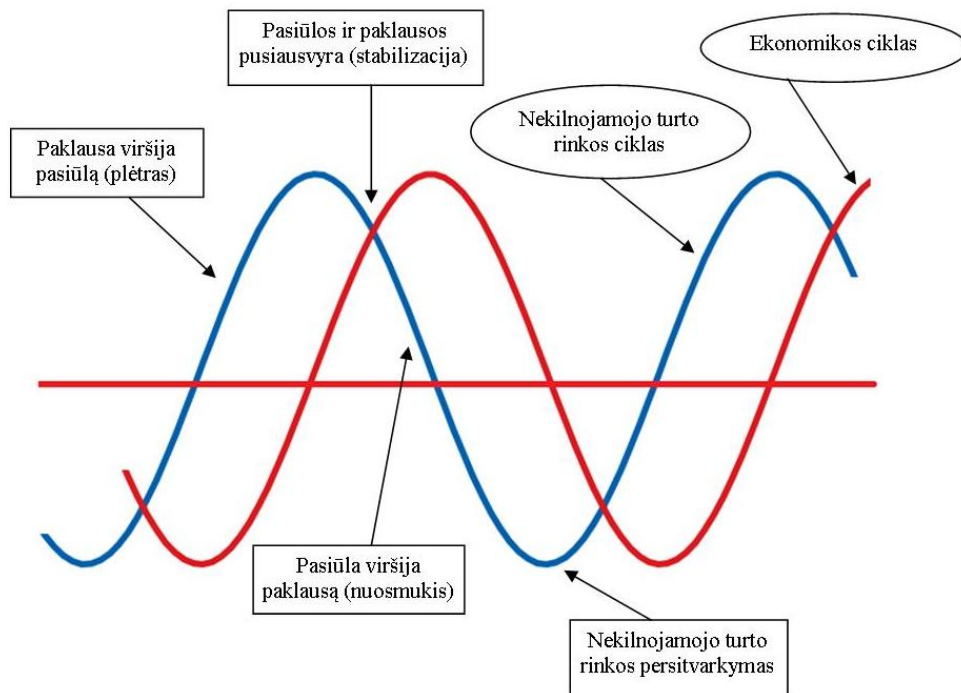
Galimybė gauti didesnę pelną į konkrečią rinką pritraukia naujų konkurentų, kurie ir siūlo tokį produktą, kuris garantuoja didesnę pelną. Galiausiai objektų kainos krinta, pelnas mažėja, o rinkos dalyviai nespėję laiku nutraukti savo veiklą, bankrutuoja. Taip rinkos mechanizmas veikia pagal bendrus ekonomikos dėsnius. Taigi NT rinkų ciklišką poziciją galima apibūdinti pagal tiesioginius ir netiesioginius veiksnius. Reikia išskirti, kad tiesiogiai veiksniai, kurie apibūdina rinkos būklę ir raidos tendencijas, yra šie:

- įvairių tipų NT objektų kainų lygis;
- nuomos mokesčių lygis;
- NT sandorių skaičius, struktūra ir dinamika;
- parduodamų objektų eksponavimo rinkoje laikas;
- statybos ir rekonstrukcijos kaštai;
- NT operacijų išlaidos;
- statomų objektų skaičius ir kt.

Visa tai akivaizdžiai atspindi rinkos situaciją. NT rinką įtakoja išoriniai faktoriai, tokie kaip:

- Sezoninis aktyvumo kitimas
- Bendros socialinės – ekonominės situacijos ir regioninės ekonominės konjunktūros kaina;
- Pokyčiai valdžios pinigų politikoje, taip pat pokyčiai komercinių bankų politikoje, kurie teikia didžiausią kiekį paskolų NT objektų pirkimo – pardavimo kontraktų finansavimui;
- Pokyčiai įstatymų, susijusių su NT objektų valdymu ir apmokestinimu, leidyboje.

Geriausiai ir išsamiausiai NT rinkos ciklą, jo neracionalumą ir nesutapimą su ekonomikos ciklu atspindi toliau pateiktas 1.2 paveikslas.



1.2 pav. Ekonomikos ir nekilnojamojo turto rinkos ciklų palyginimas (Rutkauskas 2001)

Efektyvus ir optimalus NT išteklių panaudojimas – pagrindinis besikuriančios NT rinkos pranašumas. Taigi NT rinka svarbi plėtojant gamybą, aprūpinant būstu, investuojant, NT kaip turtinių išteklių mobilizavimas, ryšys su finansų sektoriumi. NT rinka glaudžiai susijusi su finansų, statybos darbų, statybinių medžiagų, darbo išteklių, vartojimo prekių ir kitomis rinkomis. Tuo pačiu mažesnė rizika investuoti, finansinių aktyvų pajamingumas ir bankų sistemos būklė turi įtaką NT rinkai ir jos plėtrai. NT rinkos augimas skatina ekonomikos plėtrą. NT rinkos plėtos ir ekonomikos plėtos ciklų kreivė laiko atžvilgiu. NT pasiūla negali greitai reaguoti į pakitusias sąlygas, t.y. pasiūla kurį laiką viršija paklausą. Tuo metu įvyksta NT nuosmukis, kuris turi įtakos šalies ekonominei situacijai. Pasiekus žemiausią ciklo tašką NT rinka persitvarko, keičia technologijas, statybos vyksta kituose rajonuose. Vėliau didėjant apyvartinei pinigų masei ir veikiant kitiems veiksniams, NT paklausa pradeda didėti ir rinka laipsniškai atsigauna. Šioje ciklo atkarpoje NT rinka iš tikrųjų tampa veiksniumi, skatinančiu visos ekonomikos plėtrą. Kaip matoma paveiksle 1.2, kuriame raudona linija reiškia ekonomikos ciklą, o mėlyna linija NT rinkos ciklą. Taigi jos nejuda vienodai. Galima teigti, kad NT rinka apibūdinama kaip ekonominės būklės rodiklis: jeigu rinkos situacija pablogėja, reikia tikėtis visos ekonomikos nuosmukio, jei turto rinkos situacija pagerėja – galima tikėtis visos ekonomikos augimo. O kad įvertintume NT rinkos situaciją, svarbu nustatyti NT rinkos aktyvumą įvairiais laikotarpiais, t.y. sandorių skaičių per tam tikrą laikotarpį, taip pat turto

eksploatavimo rinkoje laikotarpius. Rinkos mažėjimo tendencijas galima atskleisti ir sumažėjęs skaičius pasiūlymų pirkti arba parduoti NT (Rutkauskas 2001).

Nekilnojamojo turto rinkos ciklus lemiantys veiksniai

NT rinkos ciklo bangos skiriasi savo ilgumu (laiko atžvilgiu), statumu ir aukštumu. Kiekviena ciklo atkarpa skirtinga. Yra išskiriami septyni indikatoriai, kurie yra skirstomos į dvi pirmines grupes: nacionalines ir vietines. Pirmieji trys indikatoriai: infliacija, palūkanų norma ir investicijų srautai. Jie veikia pirmiausiai ir visą šalį. Kiti faktoriai, kurie turi įtaką regioniniai: nedarbas, migracija, progresas šalyje, naujos statybos. Tik tarpusavyje veikdami šie faktoriai priverčia NT rinką judėti viena ar kita kryptimi.

Infliacija turi įtakos visiems ūkiniais sektoriams. Infliacija yra procesas, kurio metu bendras vartojimo reikmenų kainų lygis kyla sparčiau nei didėja šalies gyventojų nominalus darbo užmokestis bei pajamos ir dėl to sumažėja pinigų perkamasis pajėgumas. Požiūris į infliaciją, kaip ekonomini reiškinį įvairiais laikotarpiais buvo nevienodas. Iki 1936 m. dominavo tezė, kad infliacija yra išimtinai destruktivi jėga. Šią tezę paneigė Dž. Keinsas (Keynes 1936), kuris teigė, kad infliacija yra milžiniškas pozityvus potencialas, nes, jai esant, nuvertėja pinigai ir jų kaupimas darosi betikslis, skatinamas vartojimas ir kartu ekonomikos augimas. Nesant infliacijos, kaupiami pinigai, jie iššaldomi ir, susidarius tam tikroms aplinkybėms, gali iššaukti ekonominę krizę. NT rinkai ji svarbi tuo, kad veikia investuotojų, gyventojų, nuomininkų pajamas, išlaidas, kapitalo išlaidas, keičiasi kapitalizacijos indeksas, keičiasi dabartinė vertė, žmonių kasdieninės išlaidos padidėja ir jie yra mažiau linkę investuoti į NT. Infliacija taip pat turi ciklus, kurie žinoma nesutampa su NT rinkos ciklais, o gali judėti priešingomis kryptimis: infliacija kyla, NT rinka krenta žemyn. NT rinkos plėtra neigiamai koreliuoja su infliacija. Investavimo į NT lygis priklauso nuo infliacijos dydžio. Jeigu infliacija yra nedidelė, tai tik paskatina investuotojus investuoti, net jeigu infliacija yra didelė, tai vartojo prekių kaina kyla greičiau nei atlyginimai, žmonės tampa mažiau linkę investuoti į NT (Rutkauskas 2001).

Palūkanų norma yra svarbi bandant suprasti, kur judės NT ciklas ir kokia yra situacija rinkoje. Viena iš nuomonių yra, kad NT rinkos perpildymas ir bumas kyla iš sumažėjusių nominalių palūkanų. Palūkanų norma svarbi dėl dviejų priežasčių: palūkanų norma yra kaina, mokama už tai, kad prekės ar ištekliai įsigijami dabar, o ne ateityje. Ji nusako ateities prekių arba išteklių kainą, naudojantis galimybe įsigyti juos dabar. Pavyzdžiui, litas šiandien yra mažiau vertas nei tas pats piniginis vienetas 2000 metai ir antra, svarbu tai, kad kuo labiau kinta palūkanų norma, tuo labiau ji veikia ekonomiką ir NT rinką (Rutkauskas 2001).

Investicijų srautai taip pat svarbūs šalies ekonomikai. Lietuvoje ypač daug diskutuojama apie tiesioginius užsienio investicinius srautus, kurie įtraukiami į Lietuvos

Respublikos mokėjimų balansą. Kalbant apie NT rinkos ir investicinių srautų santykį, tai NT rinkos situacija gerėja, kai didėja investicijos ir užsienio šalių ir vietinių investuotojų. Remiantis Statistikos departamentu „Investicijos - piniginės lėšos ir įstatymais bei kitais teisės aktais nustatyta tvarka įvertintas materialusis, nematerialusis ir finansinis turtas, kuris investuojamas siekiant iš investavimo objekto gauti pelno, socialinį rezultatą arba užtikrinti valstybės funkcijų įgyvendinimą“.

Nedarbo lygis. Ši ekonominė kategorija padeda suprasti, kur link ciklas juda. Nedarbas - tai situacija, kai darbingi žmonės nori dirbti, tačiau negauna darbo. Apibendrintai, tai nepanaudojami darbo ištekliai. Didėjant nedarbingumo lygiui, mažėja žmonių galinčių įsigyti NT ar išmokėti paskolas. Jeigu ekonomika auga, šalyje situacija gerėja, nedarbingumo lygis mažėja, tai NT rinkos situacija gerėja. Yra išskiriami trys nedarbo tipai: tai laikinasis (migracinis) nedarbas - nedarbas, atsirandantis normaliaame darbo paieškos procese. Laikinas nedarbas yra neišvengiamas. Struktūrinis nedarbas - nedarbas, atsirandantis, kai darbo paklausos struktūra neatitinka darbo pasiūlos struktūros, jis sukelia didesnę ekonominę žalą. Ir ciklinis nedarbas - nedarbo tipas, atsirandantis esant ekonomikos nuosmukiui, kurį sukelia bendrųjų išlaidų nepakankamumas (Rutkauskas 2001).

Migracija – tai ilgalaikė gyvenamosios vietos kaita. Ji gali būti šalies viduje ir tarptautinė. Šalies viduje migracija būna kėlimasis iš miestų į miestus, Lietuvoje ši migracijos rūšis vyksta, nes nemažai žmonių ir regioninių gyvenviečių keliai į didžiuosius miestus. Taip pat tarptautinė emigracija arba imigracija. Lietuvoje daugiau diskutuojama apie emigraciją, kai gyventojai išvyksta ir šalies. Kadangi dėl informacinių technologijų vyksta pasaulio globalizacija, tai migracija tarp valstybių didėja (Lietuvos statistikos departamentas 2012).

Progresas šalyje, šalies ekonominė situacija, valstybės įstatymai ir nuostatos tai svarbūs indikatoriai NT rinkai. Jie stipriai gali paveikti NT rinką, paskatinti arba riboti jos progresą arba nuosmukį. Jeigu ekonomika auganti, situacija šalyje gera, tai bus daugiau investicijų, formuosis auganti NT rinka. Jeigu šalyje bus ekonominis nestabilumas, nuosmukis, tai ir NT rinka bus nestabili, kainos svyruos, mažiau bus investicinių projektų. Taip pat keičiantis valstybės įstatymams keičiasi situacija šalyje, o tai turi įtakos visoms rinkoms (Rutkauskas 2001).

Nuomos kainos – tai vienas iš indikatorių, kurie taip pat svarbūs NT rinkai. Ryšys tarp nuomos kainų ir NT yra stiprus dėl to, kad kylant nuomos kainoms yra lūžio taškas, kuriame renkasi geriau pirkti NT, negu nuomotis. Taigi kylančios nuomos kainos didina NT rinkoje paklausą. Bet taip pat ir yra iš kitos pusės ryšys, nes kylant NT kainoms kyla nuomos kainos.

Taip pat galima išskirti papildomus indikatorius, kurie žinoma turi NT rinkai poveikį, tai:

Lūkesčiai – tai vienas svarbiausių išorinių veiksnių, kuris skatina NT rinkos staigų kilimą ir kritimą. Žmonės vildamiesi, kad kainos dar kils tik padidina paklausą, tuo pačiu didindami kainas. Sustojus NT kainų kilimui, - investuotojai stebi aplinką, nebeinvestuoja, taip sumažindami paklausą ir priversdami kainas kristi.

Naftos ir dujų kainos – šio produkto kainos turi įtakos ekonomikai ir daugeliui kitų faktorių. Žiūrint siaurąją prasme kylant naftos kainoms, didėja žmonių išlaidos ir tada vyksta mažiau investicijų į NT.

NT rinką taip pat gali paveikti išoriniai, su ekonomika nesusiję faktai. Tai psichologiniai indikatoriai kaip pasitikėjimas ir intuityvus sprendimas, minios elgesys (jį gali sukurstyti žiniasklaidos skleidžiama informacija), epidemijos (tai ypač buvo svarbu seniau, XIX a. pradžioje, kai medicina nebuvo taip išsivysčiusi). Didelį poveikį šiandieninėje visuomenėje daro informacijos skaidrumas ir sklaida, nes skleidžiama informacija formuoja žmonių požiūrį ir nuomonę. Taip pat svarbu mokymasis, kuris turi įtakos priimamiems žmonių sprendimams visose srityse, rizikos vertinime. Išoriniai įtaką darantys veiksniai NT yra keli:

Ekonominiai: ūkio būklė (plėtimasis, stagnacija, krizė), užsienio prekybos ir tarptautinių finansų srautų santykis, kapitalo prieinamumas (Namų ūkių pajamų, investuotojų lėšų dydis, investicinių fondų plėtra), pagalbinės programos (dotacijos, pašalpos, mokesčių lengvatos), kapitalo investicijų skatinimas (šalies regiono ar vietos mastu), socialinių ir ekonominių reformų įgyvendinimo apimtis ir tempai.

Teisiniai: ypač aiškos, skaidrios teisinės nuostatos, turinčios didžiausią reikmę reglamentuojant NT sektoriaus darbo veiklą.

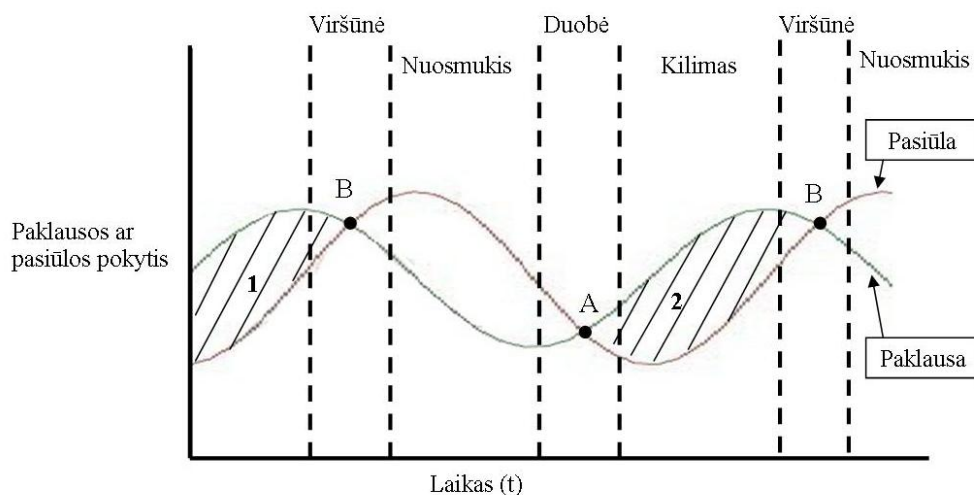
Organizaciniai ir instituciniai: valstybės ir vykdomosios valdžios institucijų ir finansų įstaigų sistema (bankai, draudimo bendrovės), sprendimų priėmimo decentralizacijos laipsnis nuo kurio priklauso sprendimų priėmimo tempai, nebaigtų statybų apimtis, leidimų investuoti NT rinkoje išdavimo sistema ir t.t.

Socialiniai: nedarbo lygis, silpno ekonominio išsivystymo regionai, skurdo ir turtingumo lygis, socialinės apsaugos sistemos išsivystymas.

Politiniai: valdžios stabilumas, šalies politinių partijų išsivystymas, vietos savivaldos institucijų dalyvavimas vykdant vyriausybės politiką ir vietos bendruomenių įtraukimas į šį procesą, turto grąžinimo tempai (Ruokytė 2008).

Paklausa ir pasiūla, perkamoji galia ir poreikiai – tai didelę įtaką rinkos santykiams turinčios keturios ekonominės kategorijos. Perkamoji galia yra apibūdinama prekių ir paslaugų kiekiu, kurį gali įsigyti pirkėjai esant tam tikram kainų ir pajamų lygiui. Taigi perkamąją galią lemia rinkoje esančių pinigų kiekis ir kainos, kurios priklauso nuo paklausos ir pasiūlos santykio. Kai kainos didėja greičiau nei pajamos, mažėja realus atlyginimas, dėl to mažėja ir perkamoji

galia. Ją gali padidinti lėšos, gautos pardavus akcijas, vertybinius popierius, taip pat santaupos, sukauptos ilgalaikių terminuotų indėlių sąskaitose. Paklausa yra poreikis įsigyti tam tikras prekes ir paslaugas už nustatytą kainą. Paklausos apibrėžimas rodo, kad paklausos dydį lemia kainų lygis. Iš esmės tarp paklausos ir kainos susidaro atvirkščiai proporcingas santykis: jei kainos didėja, paklausa mažėja. Dėl NT paklausa mažėja lėčiau, nei kyla jų kainos, kitų, priešingai, paklausa mažėja greičiau, nei kyla jų kainos. Taip pat galimi atvejai, paneigiantys šią taisyklę, kitaip tariant, kainoms didėjant, paklausa nekinta. Paklausa ir pasiūla NT rinkoje susikerta ir pasiekia pusiausvyrą dvejose stadijose, tai piko metu, dar kitaip galima vadinti „burbule“ ir rinkos nuosmukio metu, kada NT rinkos ciklas yra žemiausiame taške. Esant kilimo stadijoje, kai paklausa auga greičiau nei pasiūla – susiformuoja deficitas, kuris 1.3 paveiksle pavaizduotas užbrūkšniuotu plotu (Raslanas 2001).



1.3 pav. Nekilnojamojo turto pasiūlos ir paklausos dinamika (Ruokytė 2008)

Bendras visų tipų NT analizės paklausos elementas yra galimybė gauti paskolą finansuoti NT. Išskiriami veiksniai, turintys įtakos paklausai (Goodhart; Hoffman 2008)

- Perspektyvūs klientai ir jų pajamos (ekonominis veiksnys);
- NT ir paslaugų kaina (ekonominis veiksnys);
- Klientų skonis ir supratimas apie patrauklų NT (socialinis ir psichologinis veiksnys);
- Vyriausybės sprendimai, turintys įtakos produkto prieinamumui (teisinis veiksnys);
- Tikėtinas kainų lygio pasikeitimas (ekonominis veiksnys).
- NT komercinės paskirties patalpų paklausą vertėtų nagrinėti pagal tokius veiksnius:
- Įkūrimo ir draudimo mokesčiai;

- Gamybos organizacijos - kai kurioms iš jų svarbu turėti atstovybių biurus miesto centre, nors darbo biurai, kur dirba tik tos organizacijos darbuotojai, yra nuomojami tose miesto vietose, kur yra mažesnė nuomos kaina;
- Prekybos organizacijos - jų orientacija priklauso nuo prekės pobūdžio, paprastų lankytojų, verslo ar elitinių klientų. Jie atitinkamai orientuoti į keleivių srautų kokybę ir pagal tai nustato kainų politiką.

Taip pat galima nagrinėti vieną pagrindinį paklausos veiksnį - gyventojų tankumą per gyventojų tankumo kitimo rodiklius, gyventojų tankumo pasiskirstymą ir gyventojų grupių pagal jų išsilavinimo lygį, migracijos lygį, santuokų ir ištuokų skaičių santykiai su kitomis grupėmis. Gyventojų tankumas, tai tarsi indikatorius, atspindintis NT ciklo stadiją. Jeigu tankumas didelis, tai ir paklausa didelė (Rutkauskas 2001).

Pasiūla yra tam tikrų prekių ir paslaugų kiekis, parduodamas už nustatytą kainą atitinkamoje rinkoje. Šis apibrėžimas rodo, kad, kaip ir paklausą, pasiūlą lemia kainos. Taigi galima kalbėti apie tiesiog proporcingą santykį: jei kainos kyla, tai per trumpesnę ar ilgesnę laiką išauga ir pasiūla, ir priešingai. Vis dėlto ir pasiūlai poveikį daro ne tik kaina, bet ir kiti veiksniai, prieštaraujantys ar net paneigiantys paminėtą taisyklę. Pavyzdžiui, tam tikrais atvejais didėjant išlaidoms, pasiūla nedidėja. Kitas pavyzdys yra susijęs su šiuolaikinių gamybos technologijų panaudojimu, o kalbant apie NT rinką - su naujų statybos technologijų naudojimu. Iš esmės NT rinka per pasiūlą yra susijusi su statybų rinka. Svarbu paminėti, kad Lietuvoje NT rinkoje pasiūla ir reguliuojama išduodamu leidimų statyti skaičiumi. Svarbus faktas susijęs su pasiūla yra pasiūlos neelastingumas. Padidėjus kainoms NT pasiūla negali iš karto padidėti, kaip tai vyksta kitų prekių rinkoje. Ši savybė, vadinama pasiūlos neelastingumu, aiškinama tuo, kad, norint sukurti naujų NT objektų, reikia pakankamai daug laiko (kelių mėnesių arba metų). Kiekvieną NT rinkos segmentą galima nagrinėti pagal du šaltinius:

- esamų laisvų ir parengtų parduoti NT objektų rezervą;
- naujų NT statybos objektų apimtį.

Atkreipti dėmesys į šį pirmąjį šaltinį - visus neužimtus ir neišnuomotus plotus - tai yra į vieną iš svarbiausių veiksnių, turinčių įtakos rinkos kitimo tendencijoms. Dideli laisvi plotai skatina pardavimo kainų ir nuomos kainų kritimą, netgi esant didelei paklausai. Tačiau šis santykis gali kisti priklausomai nuo objekto vietos. Kaip alternatyvius rezervinius plotus NT rinkoje, kurie gali būti pasiūlyti per trumpą laiką, galima peržiūrėti naujos statybos objektus. Naujų kiekybinių ir kokybinių galimybių pasiūlai nagrinėti siūloma analizuoti:

- naujos statybos tempus ir apimtį;
- bendrą statybinės industrijos lygį;
- kainų ir tarifų pokyčio dinamiką, turinčią įtaką statybų vertei;

- pirminių ir antrinių NT rinkų kainų santykius;
- statybos technologijų lygį.

Pasiūlos ir paklausos santykio faktinis rezultatas yra kiekvieno NT rinkos segmento nuomos mokesčių ir pardavimo kainų rinkos dydžiai. Vertintojas priklausomai nuo konkrečios užduoties ir reikiamo prognozių išsamumo gali nagrinėti esamą situaciją ir prognozuoti pasiūlos ir paklausos dinamiką. Skiriami du paklausos ir pasiūlos tipai. Pirmas tipas yra NT naudojimo paklausa ir pasiūla. Tai - nuomojimo aspektas. Antras tipas - investicijos nuosavybės paklausa ir pasiūla, arba turto investuotojo aspektas.

Poreikiai yra prekių ir paslaugų, kurias vartotojai norėtų įsigyti ir turėti, visuma. Poreikiai lemia paklausą, taip pat formuoja pasiūlą, tačiau iš esmės jie neatspindi nei paklausos, nei pasiūlos, nei perkamosios galios. Poreikiai daugelio socialistinės ekonomikos šalių NT rinkose vaidino ypatingą vaidmenį, nes buvo vertinami kaip esminis, išimtinis gyvenamojo būsto statybos programų elementas (Rutkauskas 2001).

1.2. 2008 metų ekonominės krizės reikšmė nekilnojamojo turto rinkai

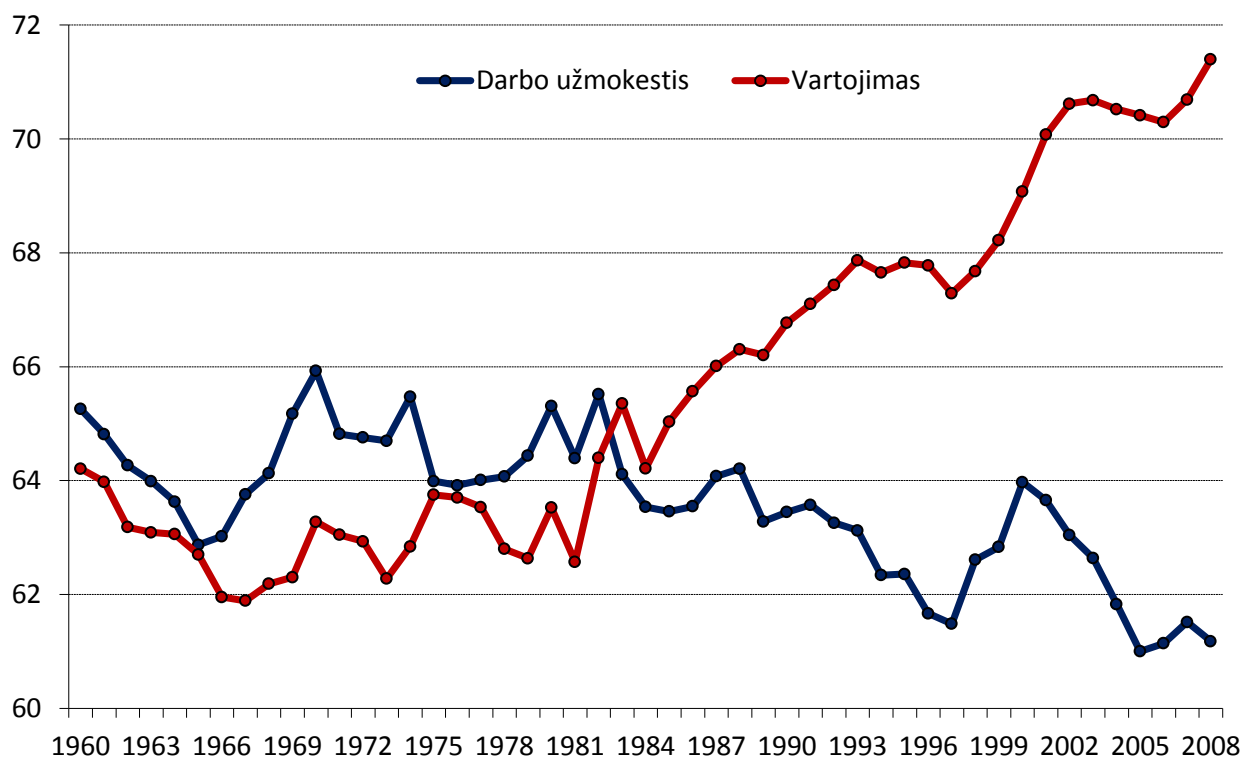
1.2.1. Ekonominės krizės susiformavimo teoriniai aspektai

Finansinė krizė - ekonominė padėtis, susijusi su bankininkystės panika, kuri apima reikšmingus gamybos ir finansinio sektoriaus nuostolius, sukelia chaosą tarptautinėje rinkoje, sukelia vertybinių popierių biržos žlugimą, finansinius burbulus, valiutos krizes ir užsienio skolas, lemia aštrų smukimą ekonominėje veikloje ir turi potencialą, sukelti ekonominį nuosmukį. Dažniausiai finansinė (ekonominė) krizė įvyksta, kai tam tikros finansų įstaigos ar fondai, investavę į finansinį turtą, praranda didžiąją dalį investicijų vertės. Tuomet tarptautiniai investuotojai išveža savo pinigus iš šalies, o tai gali sukelti nepasitikėjimą šalies ekonomika ir nacionaline valiuta. Dauguma finansinių krizių ir nuosmukių, kilusių XIX – XX a. pasižymėjo panika bankininkystės sektoriuje, finansinio turto – akcijų, prekių ar nekilnojamojo turto – burbulų sprogimu. Dabartinė finansinė krizė prasidėjo 2007 m. viduryje, o visą pasaulį paveikė iki 2008 m. rugsėjo. Krizė yra globalinė, apėmė beveik visas šalis ir savo intensyvumu ir padengimo zona yra didesnė, nei ankstyvesnės krizės, tokios kaip Didžioji Depresija 1930-ųjų ir Pietryčių Azijos Krizė 1997 (Dhameja 2010).

Kelias nuo hipoteka užtikrintų vertybinių popierių problemos iki globalios pasaulinės recesijos ir potencialiai net didesnės rizikos gali būti apibendrintas taip: pasitikėjimo kritimas -> paklausos kritimas -> pagrindinis nuosmukis -> sąveika tarp gilaus nuosmukio ir susilpnintos finansinės sistemos -> padidinta prekybos karų rizika-> žaliavų globalinių kainų krachas ir, atitinkamai nuosmukis mažas pajamas uždirbančiose šalyse -> globalinis nestabilumas (Sornette, Woodard 2009).

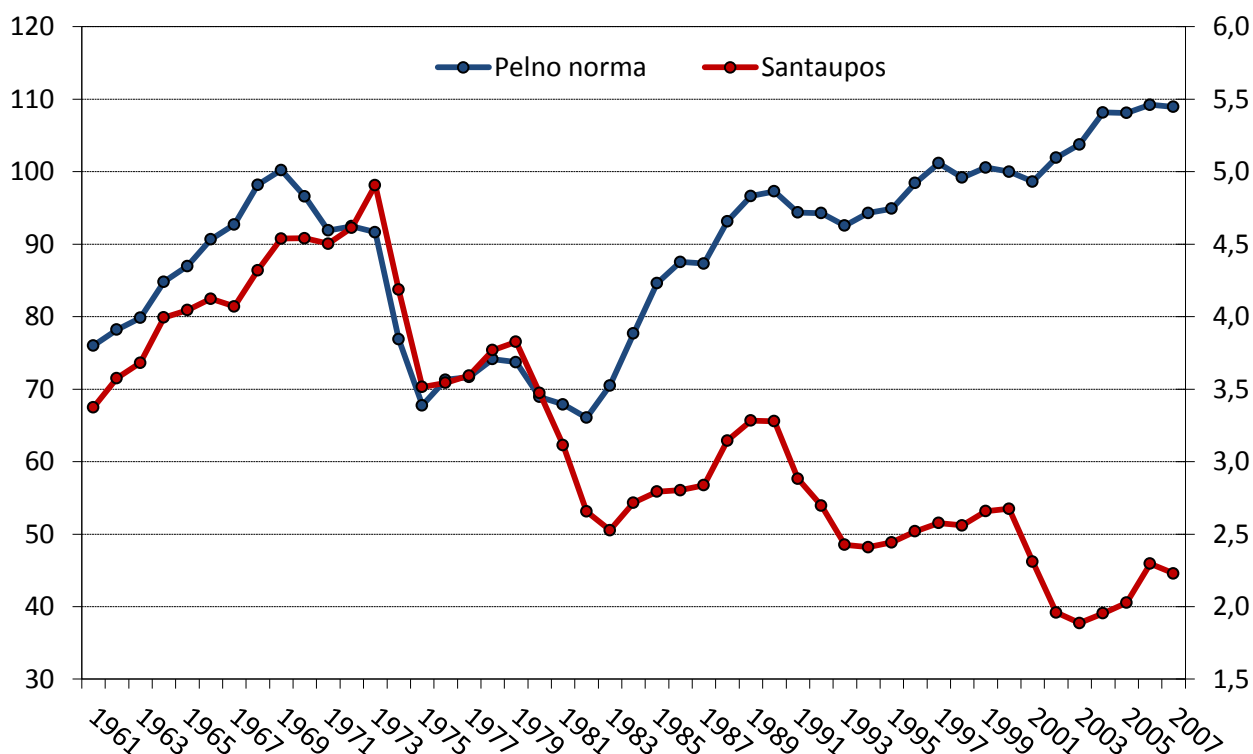
Jei šalies finansinis sektorius nefunkcionuoja sklandžiai, tai įvyksta finansinė krizė. Finansinė krizė sukelia tokias ekonomines pasekmes, kaip infliacija, nedarbas, perkamosios galios sumažėjimas, valstybinės skolos augimas, kadangi vyriausybė turi nuvertinti nacionalinę valiutą arba skolintis iš tarptautinio valiutos fondo bei kitų šaltinių. Finansinės sistemos stabilumo reikšmė ženkliai išauga, kai šalis susiduria su finansine krize. Finansinė krizė nėra tik paskutinių dešimtmečių reiškinys. Kiekvienos šalies tam tikri svyravimai ekonomikoje yra žinomi kaip ekonominis pakilimas ir nuosmukis. Kai nuosmukis užsitęsia, sakoma, kad prasideda labai rimta krizė.

1 ir 2 diagramose (1.4 ir 1.5 pav.), matomas kitas įrodymas, padedantis įvertintų visą praėjusio finansinės sferos plėtimo poveikį globalinėms JAV, Europos Sąjungos ir Japonijos ekonomikoms.



1.4 Pav. Darbo užmokestis ir asmeninis vartojimas, išreikšti kaip bendrojo vidaus produkto (BVP) dalis, Jungtinėse Valstijose, Europos Sąjungoje ir Japonijoje (Sornette, Woodard 2009)

Pirmoje diagramoje (1.4 pav.) lyginami asmeninio vartojimo augimas laiko atžvilgiu JAV, Europos Sąjungoje ir Japonijoje, išreikštas procentine dalimi nuo BVP su bendru darbo užmokesčiu. Akivaizdžiai matyti, kad iki 1981 m. vartojimas buvo finansuojamas darbo užmokesčiu. Po 1984 m. skirtumas tarp vartojimo ir darbo užmokesčio augo dramatiškai. Žinoma, tai reiškia, kad vien tik darbo užmokesčio neužteko ir vartojimas turėjo būti finansuojamas iš kitų pajamų šaltinių.



1.5 Pav. Pelno norma (kairioji skalė) ir sutaupų norma (dešinioji skalė) Jungtinėse Valstijose, Europos Sąjungoje ir Japonijoje (Sornette, Woodard 2009)

Antroji diagrama (1.5 pav.) rodo, kad šis pajamų šaltinis yra didėjanti pelnas iš investicijų, tuo metu, kai mažėjantis sutaupų lygis tik iš dalies kompensavo didėjantį vartojimo polinkį. Spraga tarp pelno ir sutaupų didėja (1.5 pav.), kad kompensuotų skirtumą tarp darbo užmokesčio ir vartojimo parodytą 1 pav. Apskritai šitie du rodikliai parodo, kad namų ūkiai JAV, Europos Sąjungoje ir Japonijoje padidino savo bendrą vartojimo lygį nuo maždaug 64 % BVP iki beveik 72 % BVP, išgaudami turtą iš finansinio pelno. Atskirai JAV rodikliai ne tik patvirtina šią išvadą, bet yra dar didesni. Pagrindinis klausimas yra, ar buvo finansinė grąža paversta į tikrą produktyvumo padidėjimą ir todėl buvo stabili. Šiandien visiems akivaizdu, kad finansinės inovacijos ir iš jų gaunamas pelnas, kuris nesuteikia produktyvumo tikrajai ekonomikai, negali sudaryti ilgalaikio pajamų šaltinio. Šis įrodymas vis dėlto buvo pamirštas, kadangi keli dideli burbulai išsivystė per praėjusius 15 metų (Sornette, Woodard 2009).

Skirtingi elementai, apibūdinti anksčiau, yra tik dalys didesnio proceso, kurį pakankamai tiksliai galima būtų apibendrinti kaip „amžinos pinigų mašinos“ iliuziją. Šis terminas siejamas su iliuzija, kilusia daugiau kaip prieš 15 metų, kad finansinės naujovės ir tikėjimas posakiu, kad „šį kartą, tai yra kitaip“, gali suteikti greitą praturtėjimą. Kaip neįmanoma įgyvendinti amžinojo variklio idėjos, pažeidžiančios fundamentalius fizikos dėsnius, taip neįmanoma sparčiai kilti ekonomikai ir investuotojams gauti 10-15 % pelno, apie kurį daugelis svajojo, nes realus augimo tempas – 2-3 %. Bendras turto augimo tempas turi sutapti su

ekonomikos augimo tempu. Žinoma, kai kurie sektoriai gali laikinai demonstruoti pagreitintą augimą dėl naujovių bei atradimų. Tačiau tai yra paprastas matematinis tapatumas, kad globalaus turto vertinimas turi sulyginti BVP augimą (Sornette, Woodard 2009).

Nors ekonominės krizės tipai, priežastys ir aplinkybės skirtingose šalyse įvairiais periodais yra skirtingos, galima rasti bendras tendencijas ir pasimokyti iš praeities klaidų. Stebint tam tikrų makroekonominius rodiklius ir lyginant juos su tendencijų teorija, galima iš anksto nuspėti gresiančią krizę. Dažnai yra sudėtinga išrinkti tinkamus ženklus ar makroekonominius rodiklius, kurie galėtų iš anksto parodyti ekonominę krizę. Tačiau kintamųjų skaičius ir jų kokybinės savybės padeda suformuoti patikimą šalies ekonominės padėties vaizdą. Išvados ir prognozės turėtų reikšmingą įtaką būsimai ekonominei politikai, kuri galėtų padėti išvengti krizės neigiamo poveikio arba net išvengti krizės. Siekiant padidinti finansų rinkos efektyvumą bei paskatinti ekonominį augimą, turėtų būti įgyvendinta finansinio ir kainų stabilumo politika (Manescield 2006).

Pasaulinėje ūkio raidos istorijoje buvo ne viena krizė, leidžianti ekspertams ir analitikams ne vienerius metus analizuoti problemą, siekiant išvelgti padarinius nulėmusias priežastis bei būdus ir priemones netekimams sumažinti. Nekilnojamojo turto rinkos raidos kryptis pati savaime nėra tiek aktuali analizuojant bendrą šalies ūkio raidą, tačiau atsižvelgus į glaudžią statybų ir finansų sektorių bei nekilnojamojo turto rinkos koreliaciją bei svarią minėtų veiksmų įtaką šalies ekonomikos augimui, sudaromos reikšmingos prielaidos ūkio raidos tendencijų analizei nekilnojamojo turto rinkos raidos požiūriu (Belinskaja, Rutkauskas 2007).

1.2.2. Nekilnojamojo turto kainų burbulo formavimosi mechanizmas

Pasak Case'o ir Shillerio (Case, Shiller 2003), terminas burbulas reiškia situaciją, kurioje per didelį visuomenės lūkesčiai dėl būsimų kainų augimo priverčia kainas laikinai pakilti. Pavyzdžiui, per būsto kainos burbulą, namų pirkėjai mano, kad namai, kuriuos jie paprastai laikytų jiems per brangiais, dabar atrodo priimtiniu pirkinium todėl, kadangi jį kompensuos reikšmingas kainos padidėjimas ateityje. Jiems nereikia sutaupyti tiek daug, kiek reikėtų kitokiu atveju, kadangi jie tikisi, jog išaugusi namo kaina padarys tai už juos. Burbulo metu pirmą kartą perkantys būstą, taip pat gali jaudintis dėl to, kad vėliau nebegalės sau to leisti. Be to, lūkesčiai dėl didelio kainų augimo gali turėti stiprų poveikį paklausai, jei žmonės mano, kad būsto kainos neturėtų kristi, ir tikrai nenukris ilgam, todėl nesuvokia pavojaus, susijusio su investicija į namus (Sornette, Woodard 2009).

Kokia yra burbulų kilmė? Apskritai, spekuliatyvūs burbulai yra sukelti dėl "pagreitinančių aplinkybių", kurios keičia viešąją nuomonę apie rinkas, arba turi tiesioginį poveikį paklausai, ir dėl "stiprinančių mechanizmų", kurie įgauna nuo kainos prie kainos grįžtamojo ryšio formą, kaip pabrėžia Shilleris (Shiller 2007). Pasvarstykime dar kartą būsto

burbulo pavyzdį. Daug fundamentalių veiksnių gali daryti įtaką kainos svyravimams būsto rinkoje. Kalbant apie paklausą, tai yra: demografijos pasikeitimas, pajamų augimas, užimtumo augimas, finansavimo mechanizmų ar palūkanų normų pasikeitimai, taip pat vietos savybių pasikeitimai, tokių kaip pritaikymas neįgaliesiems, mokyklos, ar nusikaltimo lygis. Iš pasiūlos pusės, dėmesys atkreipiamas į statybos kaštus, būsto fondo amžių, ir pramoninę nekilnojamojo turto rinkos organizaciją. Buvo parodyta, kad pasiūlos lankstumas buvo vienas iš lemiamų veiksnių periodinėje būsto kainų kaitoje. Ciklinis procesas, kuris matomas 1980-aisiais nagrinėjamuose miestuose, patiriančiuose bumo-ir-nuosmukio ciklus buvo sukeltas dėl bendro ekonominio augimo, geriausiai vaizduojamas užimtumo augimu, kuris sukėlė paklausą. Per trumpą laiką šis paklausos padidėjimas susidūrė su nelanksčia būsto ir perspektyvios žemės pasiūla, sumažėjo pardavinėjamo turto sąrašas bei neužimtų plotų skaičius. Kaip to pasekmė, kainos pradėjo augti. Tai veikė kaip didinantis mechanizmas, kadangi vertė pirkėjus laukti pelno ateity, ir gimė burbulas. Kai tik kainos tampa pernelyg aukštos arba pasiūla pradeda viršyti paklausą, neparduoto turto sąrašas didėja, prekių, esančių rinkoje pardavimo laikas ilgėja, didėja neužimtų plotų skaičius, tuomet kainų augimas lėtėja, galiausiai virstantis kainų mažėjimu. Svarbiausias veiksnis, darantis įtaką namų kainoms visada yra pačios namų kainos; grįžtamasis ryšys nuo pradinio kainų padidėjimo į tolimesnį kainų augimą yra mechanizmas, kuris didina greitinančio veiksnio įtaką. Jei kainos kyla greitai, informacija sparčiai plinta dėl tiesioginio bendravimo, o tai yra burbulo požymis. Tiesioginis bendravimas gali skleisti optimistiškas istorijas ir tokiu būdu padėti sukelti pernelyg jautrų reagavimą į kitas istorijas, tokias kaip užimtumo lygio augimas. Stiprinimas taip pat gali veikti priešinga - neigiamu kryptimi (Sornette, Woodard 2009).

Nekilnojamojo turto kainų burbulas - tai vienas iš ekonominių burbulų, kurie periodiškai pasireiškia rinkoje. Nekilnojamojo turto kainų burbulas - daugeliu atvejų staigus spekuliacijomis pagrįstas nekilnojamo turto vertės didėjimas, kol pasiekiamas lygis, kurį sunku paaiškinti ekonomikos, pajamų, padidėjusiais vartojimo ir augimo tempais. Nekilnojamojo turto kainų burbulų atsiradimą nagrinėjo daugelis mokslininkų. Vienas iš kraštutinių kainų burbulo požiūrių, plėtotas JAV ekonomisto Eugene F. Fama, vadinamas „efektyvios rinkos hipoteze“.

Remiantis E.F Fama teorija, racionalių lūkesčių bei efektyvių rinkų pasaulyje burbulai ir sprogimai yra nieko nereiškiančios sąvokos, o turto kainos tiesiog atspindi besikeičiančią ir dažnai nepastovią informaciją apie pagrindinius ekonominius veiksnus, turinčius įtakos kainai (Simanavičienė, Keizerienė 2011).

Prancūzų ekonomistas Olivieris Blanchardas išplėtojo vadinamąją racionalių burbulų teoriją. Burbulai pagal racionalių lūkesčių modelį gali atsirasti, kai sprogo laikas nėra tiksliai žinomas – rinkos dalyviams naudinga kilti kartu su burbulu ir didinti savo aktyvumą, turint

galimybę prieiti prie informacijos šaltinių ir remiantis fundamentaliais veiksniais įvertinti situaciją. Kainų burbulo susiformavimą lemiančius veiksnius nagrinėjo Jonathanas McCarthas ir Richardas W. Peachas (McCarthy, Peach 2004), atlikę JAV nekilnojamojo turto rinkos tyrimą, nustatė, kad staigus būsto kainų pokytis labiausiai priklauso nuo būstų kiekio, namų ūkio pajamų, statybos įmonių sąnaudų ir investicijų į būstą. Irene de Greef ir Ralpho T. de Haas (Greef, Haas 2000) atliktas Olandijos nekilnojamojo turto rinkos tyrimas parodė, kad nekilnojamojo turto kainos taip pat ir kainų burbulo atsiradimas tiesiogiai priklauso nuo pagrindinių šalies ekonominių rodiklių bei būsto paskolų apimčių. Airijos būsto tyrimą atlikęs mokslininkas S. Stevensonas (Stevenson 2005) teigia, kad nekilnojamojo turto kainų kilimui didžiausios įtakos turėjo spekuliacinio elemento vertė.

Bendrojo vidaus produkto augimas atspindi ekonomikos augimą šalyje (Jasinskas, Simanavičienė 2008). Spartus bendrojo vidaus produkto augimas gali turėti įtakos sparčiam nekilnojamojo turto kainos augimui. Nekilnojamojo turto kainų burbulo pasekmių vertinimą atliko ir L. Belinskaja (2007). Mokslininkės atlikti tyrimai parodė, kad nekilnojamojo turto kainų burbulą galėjo lemti tiek fundamentalūs, tiek psichologiniai motyvai. Šių veiksnių sukelta krizė gali turėti sudėtingą ir sunkiai prognozuojamą poveikį svarbiems ūkio procesams. Įvairių šalių mokslininkai analizuoja rinkoje susidarančius kainų burbulus, galimas neigiamas nekilnojamojo turto kainų burbulų sprogo pasekmes šalių ekonomikoms: ekonomikos augimo sulėtėjimą, namų ūkio nemokumą, galimą bankų krizę.

Jacobuso (Jacobus 2007) teigimu, besipučiantis burbulas rodo nekilnojamojo turto kainų didėjimą ir dažnai formuojasi kartu su visu šalies ūkiu. Tačiau nekilnojamojo turto kainos gali įgauti nevaldomą pagreitį, šio pagreičio dažniausiai negalima paaiškinti fundamentaliais veiksniais. Patirtis rodo, kad sprogęs kainų burbulas gali sužlugdyti ne tik nekilnojamojo turto rinkos dalyvius, statoma suma ir visą tos šalies ekonomiką.

AB „NORD/LB Lietuva“ Ekonominių tyrimų padalinio analitikės Natalijos Titovos (2006) teigimu, kainų burbulą nekilnojamojo turto rinkoje, skirtingai nei finansų rinkose, nustatyti yra labai sunku, netgi vertinant retrospektyviai. Sunku rasti universalių požymių, kurie vienareikšmiškai bylotų apie nekilnojamojo turto rinkos perkaitimą bei neišvengiamą burbulo sprogimą. Daugelis mokslininkų kainų burbulo sampratą aiškina skirtingai.

Ch. Goodharto ir B. Hoffmano (Goodhart, Hoffman 2008) teigimu, ekonomistai, analitikai ir ekspertai dažnai nesutaria dėl nekilnojamojo turto kainų virsmo grėsmingu burbulu, grėsmingu šalies ekonomikai, todėl stengiasi atsargiai jį vertinti. Priežastį galima aptikti, atliekant burbulo raidos vertinimą – paprastai apie burbulą kalbama retrospektyviai, būtuojų laiku, nes pasakyti, ar burbulas egzistuoja esamuojų laiku, yra sudėtinga. Dažniausiai kainų burbulas įvertinamas jau sprogęs ir kainoms sparčiai krentant žemyn. Objektų raidos praeities

duomenų analizė analitikams suteikia galimybę modeliuoti aiškias ir pagrįstas ateities perspektyvų tendencijas. Problemoms, kylančioms nekilnojamojo turto rinkos raidoje, pasaulyje skiriama daug dėmesio (Simanavičienė, Keizerienė 2011).

Sprogę burbulai sukėlė nemažas pasekmes didelių valstybių ekonomikoms: Jungtinės Amerikos Valstijoms ir Japonijai. Lietuvos rinka neturi ilgos istorijos, kuri leistų daryti pagrįstas išvadas ar modeliuoti ateities prognozių tendencijas. Belinskajos (2007) teigimu, tokią situaciją lėmė objektyvios priežastys: palyginti neseniai atkurta šalies nepriklausomybė, rinkos izoliacija nuo užsienio kapitalo, Lietuvos integracija į Europos Sąjungą, trumpa gyventojų kreditavimo istorija (Belinskaja, Rutkauskas, 2007).

Ekonominių burbulų atsiradimo priežastys vis dar lieka iššūkiu ekonomikos teorijai. Topolis (Topol 1991) pagrindine priežastimi, lemiančia kainų burbulų atsiradimą, laiko silpną finansinę sistemą ir pernelyg didelį valiutinį likvidumą. Kai palūkanų normos nėra aukštos, investuotojai vengia savo kapitalą laikyti taupomosiose sąskaitose, skolinasi iš bankų ir investuoja į akcijas ar nekilnojamąjį turtą, siekdami padidinti savo kapitalą.

Kai kurie mokslininkai kainų burbulų atsiradimą sieja su infliacija, taip pat pažymi, kad infliacijos lygio augimui ir kainų burbulų susidarymui įtakos gali turėti tos pačios priežastys. E.N.White'o (White 2006) teigimu, kai kurie istoriniai ekonominių burbulų susidarymo faktai šią teoriją paneigia. Staigus ir spartus kainų kilimas, o vėliau kritimas JAV akcijų rinkoje 1920-iais metais buvo užfiksuotas esant stabilioms kainoms ir žemam nedarbo lygiui, o 1990-iais metais – esant itin žemam infliacijos lygiui. S. Girdzijauskas, D. Štreimikienė ir kt. (2008) teigia, kad besiformuojantis burbulas sukelia infliacinius procesus. Bet kuriuo atveju visi rodikliai yra tarpusavyje susiję, ir kartais sunku nustatyti, kuris rodiklis yra priežastis, o kuris yra pasekmė vienas kitam. Kitų mokslininkų teigimu, viskas yra paremta bazine turto verte, o kainų burbulų atsiradimas parodo kainos pakilimą virš tos vertės (Smith *et al.* 1988).

Daugelis autorių kainų burbulų susidarymą grindžia psichologinių veiksnių įtaka. Dažna nuomonė, kad nekilnojamojo turto kainos toliau kils, skatina naujų rinkos dalyvių, dažniausiai spekuliantų, atsiradimą rinkoje, klaidina vartotojus, skatina nepagrįstus kainų kilimo lūkesčius, tai iššaukia subjektyvias kainų kilimo, o vėliau ir kainų burbulo atsiradimo priežastis. Euforinis nekilnojamojo turto pirkimas gali būti laikomas impulsyviu pirkimu. Impulsyvus pirkimas neatitinka racionalaus vartotojų sprendimų priėmimo modelio (Virvilaite *et al.* 2009). Teorija, kuri leidžia įvertinti kainų burbulo grėsmę – profesoriaus S. Girdzijausko sukurta logistinė kapitalo augimo teorija. Mokslininkas pagrindine kainų burbulo atsiradimo priežastimi laiko kapitalo nišos mažėjimą (augimo erdvės mažėjimas), augant realiajam kapitalui. Šią erdvę galima praplėsti tik plečiant globalizacijos procesus, skatinant inovacijas ir technologijas (Girdzijauskas 2006).

Bankų vaidmuo

Tradicinis metodas nekilnojamojo turto kainoms nustatyti, yra vertinti turta diskontuojant būsimus pinigų srautus. Kredito prieinamumas nevaizdina jokio vaidmens, nustatant turto kainas. Tačiau, dėl šio požiūrio vis daugiau ginčijamasi, manoma, kad jis yra per siauras. Pavyzdžiui, Johnas Geanakoplos pradėjo perspektyvų prielaidos, kad “skolintų lėšų santykis tiesiogiai veikia nekilnojamojo turto kainas”, tyrimą (Geanakoplos 2009). Kitaip tariant, finansinė inovacijos ar tiesiog bendri pokyčiai kredito pasiūloje gali turėti tiesioginį poveikį nekilnojamojo turto kainoms, kuriant potencialiai svarbų grįžtamojo ryšio mechanizmą (Allen, Gale 2000).

Iš to galima padaryti išvadą, jog labiau tikėtina, kad būtent kredito pasiūlos pokytis lėmė paskolų ir nekilnojamojo turto kainų burbulą. Šis punktas yra ypač svarbus politikams ir reguliuojančioms įstaigoms. Po ginčijimosi, kad būsto kainų augimas per nekilnojamojo turto bumą “didžia dalimi atspindi stiprius ekonominius pagrindus,” Benas Bernanke (Bernanke 2007) dabar pripažįsta, kad “pasirodo, alternatyvių hipotekos produktų prieinamumas buvo ganėtinai svarbus ir, kaip daugelis pripažino, tikriausiai yra pagrindinis nekilnojamojo turto burbulo paaiškinimas” (Mian, Sufi 2009).

Iš esmės, antrinių (rizikingų) ir hipotekos paskolų palūkanų normos skirtumas (antrinės paskolos daug brangesnės) turėtų būti dėl didesnės antrinių paskolų skolininkų finansinių įsipareigojimų nevykdymo rizikos. Tam kad didėtų antrinių paskolų skaičius, turėtų būti stabili rinka, bendras rizikos augimas turėtų daryti tiesioginę įtaką antrinių paskolų palūkanų normai – ji turėtų augti. Tačiau Yuliya Demyanyk ir Otto Van Hemertas įrodo, kad priežastis yra kita. Antrinių paskolų palūkanų norma, nuolat mažėjo, dažnai nepriklausomai nuo kintančios skolininkų rizikos. Dabar visiems žinoma, kad situacija nebuvo stabili ir 2007 m. antrinių paskolų rinka žlugo. Daugeliu atžvilgių, antrinių paskolų rinka patyrė klasikinį skolinantį bumu-nuosmukio scenarijų su greitu rinkos augimu, prastėjančiomis pinigų emisijos normomis bei paskolos funkcionavimu, ir mažėjančiais antkainiais dėl rizikos. Argentina 1980 m., Čilė 1982 m., Švedija, Norvegija, ir Suomija 1992 m., Meksika 1994 m., Tailandas, Indonezija, ir Korėja 1997 m. — visi patyrė bumu-nuosmukio scenarijaus kulminaciją, nežiūrint į tai, kad turėjo skirtingas ekonomines aplinkas (Demyanyk, Van Hemert 2009).

Ar buvo pastebimos problemų antrinių paskolų rinkoje anksčiau, nei prasiveržė tikra krizė 2007 m.? Atsakymas yra taip, bent jau artėjant 2005 m. pabaigai. Tiriant duomenis, prieinamus tikrai nuo 2005 m. pabaigos, matoma, kad monotoniškas antrinių paskolų rinkos degradacija jau buvo pastebima. Paskolų kokybė blogėjo ištisus penkerius metus. Greitas būsto kainų augimas paslėpė blogėjančią situaciją antrinių paskolų rinkoje ir atitinkamai tikrąjį antrinių

paskolų pavojų. Kai būsto kainų augimas sustojo, pavojus rinkoje pasidarė akivaizdus (Demyanyk, Van Hemert 2009).

Mikroekonominių duomenų tyrimas gali paaiškinti susidariusio makroekonominio modelio priežastis. Neigiama koreliacija tarp pajamų būsto kainų augimo galėjo būti aptikta jau 2005 m. naudojant mikroekonominius rodiklius (Mian, Sufi 2009).

Bankai yra dažnai tarp nekilnojamojo turto krizių aukų. Iš kitos pusės, yra tam tikrų įrodymų, kad bankai patys prisideda prie problemų sukūrimo. Jie suteikia vis daugiau finansinių išteklių nekilnojamojo turto įsigijimui, o tai padeda sukurti kainų burbulą. Kai burbulas sprogsta, tai stipriai paveikia bankus ir jie patiria didelis nuostolius (Hott 2008).

1.2.3. Psichologinių faktorių vaidmuo ekonominės krizės formavime

Tebevykstanti kredito krizė ir panika rodo, kad finansinė kaina ir ekonominė vertė remiasi iš esmės pasitikėjimu; ne įmantriomis matematinėmis formulėmis, ne subtilia savireguliuojančia efektyvia ekonomine pusiausvyra; bet tikėjimu dėl ateities perspektyvu, tikėjimu ekonomikos augimu, tikėjimu, kad skolininkų sugebės vykdyti savo įsipareigojimus, pasitikėjimu finansinėmis įstaigomis, kaip vaidinančiomis daugiklio vaidmenį ekonomikos augime, tikėjimu, kad jūsų pinigai banko sąskaitoje gali būti panaudoti bet kuriuo reikiamu momentu. Paprastai, mes laikome šituos faktus savaime suprantamais, kaip sportininkas laiko savaime suprantamu faktą, kad jo širdis tęs kraujo ir deguonies pumpavimą į jo raumenis. Bet kas, jei jis patiria staigų širdies smūgį? Kas, jei paprasti žmonės suabejoja bankais? Tada, besąlygiškai funkcionuojančiuose ekonomikos procesuose – visur, ką mes laikome savaime suprantamu – prasideda disfunkcija ir judėjimas spirale į globalinį nuosmukį (Sornette, Woodard 2009).

Dėl nesėkmingo valdymo, krizė išibėgėjo iki tokio intensyvumo, kad priverstė visas pagrindines vyriausybes koordinuoti savo veiksmus tarpusavyje. Tuo metu, kai jų dabartinis dalyvavimas gali atkurti trumpalaikį stabilumą, daug svarbiau yra, kad būtų atkreiptas dėmesys į galias problemos priežastis. Viename lygmenyje, pasitikėjimo praradimas tarp finansinių įstaigų atsiranda dėl asimetrinės informacijos apie netikėtai augančius kitos šalies rizikas, paversdamas net stabiliausią banką būti suvokiamu kaip potencialiu kandidatu į finansinių įsipareigojimų nevykdymą, privesdamas prie kredito paralyžiaus. Tai galima išspęsti naudojant finansinius rodiklius ir rinkos jėgas. Gilesniame lygmenyje žmonės gatvėje prarado tikėjimą, stebėdami eilines problemas, nedrąsiai sprendžiamas sprendimus priimančiais asmenimis, kurie siūlo trumpalaikius sprendimus, be reikšmingo rezultato, bet priešingai tik prastinančius situaciją (Sornette, Woodard 2009).

Kai paklausa viršija pasiūlą, kainos pradeda augti, kol galiausiai pasiekia aukščiausią pirkėjams prieinamumą lygį. Paklausos ekonominė sudedamoji dalis yra pinigų kiekis,

prieinamas potencialiam pirkėjui. Tačiau, yra taip pat psichologinių faktorių. Paklausos svyravimai, sukelti dėl psichologinio komponento, gali būti didesni, negu tie, kuriuos sukėlė ekonominis faktorius (Kaklauskas *et al.* 2010).

Psichologinė vertė taip pat susideda iš dviejų dalių: dalyko nauda, susieta su pirkėjo būtinu poreikiu ir su pirkėjo pasitenkinimu ateityje. Socialiniai poreikiai priverčia mus būti skirtingais ir siekti prestižo. Būtent šie poreikiai yra priežastys, kodėl žmonės nori turėti didžiulį namą, o ne bet koki būstą. Kita psichologinės vertės sudedamoji dalis yra ateities lūkesčiai. Jei žmonės mano, kad galimybė įsigyti daiktus, kurie pasitenkins jų poreikį ateityje, tik didės, tai tokie lūkesčiai nesuteikia jokios papildomos vertės dabar perkamiems daiktams. Tačiau, jei žmonės numato sunkumus ateityje, tuomet psichologinė vertė perkamų daiktų ženkliai padidėja ir užkelia kainą, kurią žmonės yra pasiruošę užmokėti dabar. Jei pavyksta tokią nuotaiką paskleisti tarp pakankamo žmonių skaičiaus, tai atsirandanti paklausa viršija ekonominę paklausą. Tokie psichologiniai faktoriai vaidino svarbų vaidmenį išsipučiančioje ekonomikoje (Legkauskas, 2009).

Atrodo, kad vienas iš svarbiausių kredito ekonomikos trūkumų yra tas, kad kredito ekonomika galiausiai sugriauna sieną tarp darbo ir verslo, ir pastumia eilinius žmones į verslą. Verslininkai prisiima riziką todėl, kad jie turi specifinių ekonomikos, vadybos, finansų bei kitų sričių žinių, kurios padeda jiems valdyti riziką. Kredito ekonomikoje paprastas investuotojas, kuris stokoja būtinų specifinių žinių, negali rinktis, bet tiesiog dalyvauja piramidėje. Piramidės formavimas prasideda tuo momentu, kai investuotojai pradeda investuoti kapitalą tik todėl, kad investuoja kiti ir džiaugiasi dėl pajamų iš šios srities. Tokia piramidė yra nepaprastas psichologinis reiškiny. Kuo daugiau žmonių dalyvauja ir uždirba pinigus, tuo daugiau prisijungia naujų dalyvių. Pabaiga visada būna vienoda: tie, kurie buvo tarp pirmųjų formuojantis piramidei ir laiku pasitraukė, turi geras pajamas; tačiau dauguma investuotojų praranda savo pinigus. Piramidė yra tik psichologinis, bet ne kriminalinis reiškiny (Legkauskas 2009).

Psichologines krizės priežastis tyrė ir Jungtinių Valstijų mokslininkai Akerlofas ir Shilleris. Šie autoriai teigia:

„Mintis, kad finansinė ir būsto krizė yra sukurta daugiausiai dėl pasikeitusio mąstymo, prieštarauja standartiniam ekonominiam krizės paaiškinimui. Bet esanti krizė liudija, kad toks mąstymo pasikeitimas vaidina svarbų vaidmenį. Ji buvo sukurta būtent dėl mūsų įsitikinimų pasikeitimo, pagundų, pavydo, pasipiktinimo ir iliuzijos - ir ypač dėl besikeičiančių istorijų apie ekonomikos prigimtį. Šis nematerialus turtas buvo priežastis to, kad žmonės mokėjo nepagristai daug už namus javų laukuose, kad kiti finansavo tokius pirkinius" Akerlof ir Shiller (2009: 4). „Atrodo, kad žmonės kuria skirtingas, bet vienodai

nepaaiškinamas ir keistas nekilnojamojo turto kainų dinamikos prognozes. Mintis, kad kainos nuolat smarkiai kils ir netgi kad nekilnojamasis turtas yra geriausia visų laikų investicija, yra tikrai viliojanti. Bet tai nebuvo visuomet akivaizdu. Už bumų ribų sunku rasti patvirtinimus, kad nekilnojamojo turto kainos nuolat kils“ Akerlof ir Shiller (2009: 4).

Šitie teiginiai gali būti suskirstyti į tris skirtingus aspektus: Pirma, žmonės labiau pasitiki, kai yra nekilnojamojo turto kainų bumas, ir jie yra ne tokie patiklūs, kai kainos krenta. Jei pasitikėjimas yra užkrečiantis, tai galėtų privesti prie bandos elgesio ir nuotaikų svyravimų. Toks nuotaikos svyravimas gali privesti prie kredito ir nekilnojamojo turto ciklą. Antras aspektas yra tas, kad žmonės ekstrapoluoja praėjusius įvykius. Tokios momentinės prognozės gali savaime išsipildyti ir sukurti kainų svyravimus. Trečias aspektas yra tas, kad krizes gali būti sukeltos dėl mąstymo pasikeitimo (Hott 2008).

Niekas negali priešintis pasitikėjimo praradimui, kadangi pasitikėjimas yra pats svarbiausias visuomenės ir ekonomikos pagrindas. Tas faktas, kad žmonės dar neatsiėmė indelių banke, atsižvelgiant į šiandieninius draudimo polisus nuo nelaimės praeityje, dar nėra priešingos situacijos įrodymas. Iš tikrųjų, jau buvo nematomas indelių atsiėmimas iš bankų, kadangi elektroninių ir bankinių pavedimų padaugėjo vyriausybės užtikrintų išdo vekselių naudai. Reikšminga papildoma kliūtis į viešojo pasitikėjimo sugražinimą yra tokia, kad federacija, išdas ir vyriausybės organizuoti veiksmai yra suprantami, kaip palaikantys nuomonę, kad „nauda yra asmeninė tuo metu, kai nuostoliai yra bendri“ (Sornette, Woodard 2009).

Dabartiniais veiksmais bandoma stabilizuoti finansinį sektorių, veikiant vyriausybes, todėl ir mokesčių mokėtojus, skolintojus ir paskutinės instancijos pirkėjus. Tačiau apskritai žmonės yra išmanesni, nei mano vyriausybės ir kiti sprendimus priimančios asmenys. Jie žino, kad vyriausybės, ypač vakaruose, nesutaupė geraisiais metais, ir atitinkamai abejoja vyriausybių išmanymu blogaisiais metais. Žmonės įtaria, kad jų vyriausybės galiausiai paims trūkstamas lėšas iš jų. Jie intuityviai įtaria, kad masinės priemonės, kurių imtasi, siekiant palaikyti finansinį pasaulį, nepakankamos, kad padėtų bendrai JAV, Europai ir kitų pasaulių šalių ekonomikai (Sornette, Woodard 2009).

Lūkesčiai ir žmonių protas žymiai prisideda prie krizinės valdymo. Kai žiniasklaida plačiai skelbia apie baisius krizės aspektus, tai netiesiogiai skatina žmones atidėti santaupas juodai dienai. Rezultatas yra paradoksalus, kadangi vartojimo sumažėjimas tiesiogiai išplečia krizę. Dėl šios priežasties yra pastebima tendencija, kai didžiausių išsivysčiusių šalių lyderiai kartais net rodo perdėtą optimizmą. Krizė tampa savotiška liga, kuria žmonės suserga savarankiškai įtikinėdami save. Seniai žinomi tokie atvejai, kai, pavyzdžiui, gydytojai kalbėdami su savo pacientais pasakoja apie labai efektyvų medicininį preparatą, kuris turėtų išgydyti pacientus, bet injekcijai naudoja gryną vandenį vietoj vaistų, o pacientai stebuklingai sveiksta.

Sakykime, pramoninės gamybos tendencijos Lietuvoje yra panašios (paskutiniu ketvirčio pagrindu) į Vokietijoje ir Prancūzijos rodiklius; tačiau kai kurie politikai ir masinė žiniasklaida tvirtina, kad Europos pramonė jau pasveiksta tuo metu, kai Lietuvos dar ne. Šiuo atveju Lietuvos rodikliai buvo lyginami praėjusių metų pagrindu, o šie rodikliai buvo ženkliai blogesni, nei paskutinis ketvirtis. Galima teigti, kad iki tam tikro lygio krizė yra taip pat ir psichologinė problema (Kaklauskas *et al.* 2010).

1.2.4. Ekonominės krizės pasekmės Centrinėje Europoje ir Baltijos šalyse

Globalinė finansinė krizė stipriai paveikė Europos Sąjungą, ypač naujus narius, tokius kaip Čekija, Estija, Latvija, Lietuva, Vengrija, Lenkija, Slovėnija, Slovakija, Rumunija ir Bulgarija. Priežastys ir aplinkybės ekonominės krizės skirtingose šalyse per skirtingus periodus yra skirtingos. Globalinė krizė parodo, kad regioninės ekonomikos, net Europos Sąjungos ar JAV, nesugeba pasipriešinti naujiems iššūkiams (Romeo 2010). Todėl kiekviena valstybė, Europos Sąjungos narė, bando susitvarkyti su šia krize taip, kaip sugeba. Ekonominės ir finansinės aplinkos, ekonominių savybių ir ekonominės politikos tikslų įvairovė lemia skirtingo masto ir tipo būdus krizei įveikti (Terazi, Senel 2011).

Centrinėje Europoje, Vengrijoje yra ypač sunki padėtis. Šalis kenčia ne tik dėl nesenos bendros krizės, bet ir nuo neteisingos politikos praeityje. Dėl politinės aklavietės biudžeto deficitas nepaprastai pakilo per praėjusius metus. Nuo 2008 m. rudens Vengrijos forintai greitai prarado savo vertę, todėl vengrams tapo vis sunkiau grąžinti hipotekos paskolas, kurios buvo išduotos Šveicarijos frankais. Be to, kadangi Šveicarijos paskolų palūkanų normos buvo žemos, daugelis vengrų pasiskolino frankų asmeniniam vartojimui. Taigi Vengrija susiduria su sunkumais, kurie pasireiškia per neigiamą BVP augimą (26,5 %, 2009 m.) ir kreditingumo mažėjimą (Europos Banko Pranešimas 2009).

Slovėnijos, Slovakijos ir Čekijos padėtis yra šiek tiek geresnė dėl skirtingų priežasčių. Slovėnija ir Slovakija laimi dėl įvesto euro. Tai suteikia šalims geresnius kreditavimo reitingus. Iš kito pusės, tai gali atsverti nuostoliai eksporto rinkose. Palyginti brangus euras daro šitas šalis mažiau patrauklias. Būdama didžiausias automobilių gamintoja pasaulyje (daugiau kaip 100 automobilių 1000 gyventojų, 2008 metų duomenimis) ir eksportuodama 90 % visų pagamintų automobilių, Slovakija labai nukenčia nuo globalinio automobilių pardavimų smukimo (Hoen 2009). Čekija neturi problemų dėl brangaus eksporto, bet kartu ir neturi tokių ir Slovakijos kreditavimo galimybių kaip Slovėnija ir Slovakija. Tai gali turėti pasekmių, norint pritraukti tiesiogines užsienio investicijas.

Lenkijos padėtis yra tikrai išskirtinė Centrinėje Europoje. Gana ilgą laiką ji laikosi visų stabilizacijos pakto sąlygų, todėl turi žemą biudžeto deficitą ir valdo infliaciją. Kadangi Lenkijoje nebuvo įvestas euras, ji galėjo pasinaudoti pigiuoju zlotu. Net būdama didžiuoju plieno

gamintoju, šalis galėjo plėsti savo eksportą. Atsižvelgiant į tai, kas pasaulinė paklausa per pastaruosius dvejus metus labai sumažėjo, ši šalis perėmė rinkos dalį (Europos Banko Pranešimas 2009). Pietryčių Europoje ekonominio nuosmukio poveikis pasiskirstė neproporcingai. Pernelyg spartų ekonomikos augimo periodą keičia ekonomikos lėtėjimo periodas. Bulgarija yra vienintelė šalis, kuri sugeba išlaikyti jos palyginti palankius kredito reitingus dėl savo valiutos valdybos (Terazi, Senel 2011).

Baltijos šalys iš tikrųjų stipriai nukentėjo nuo krizės ir sunkiai susitvarko su padariniais. Estija buvo pirmoji valstybė Europos Sąjungos narė, kuri nukentėjo nuo nuosmukio kaip ir Latvija, dėl neramumų šalyje turėjo paprašyti Tarptautinio valiutos fondo paramos (TVF 2010). Šiose šalyse šešėlinė valiutos valdybos pusė parodė save. Kai susiduriama su tokiu valiutos kurso režimu, vyriausybės negali pasirinkti piniginio finansavimo ir todėl kiekvienas yra priverstas pasitikėti privačiais kreditais. Tai buvo padaryta labai dideliu mastu, su visomis žinomomis neigiamomis pasekmėmis. Šių šalių ekonomikos labai pablogėjo ir dabar patiria kolapsą, kuris yra palyginamas su tuo, kuris įvyko 1990-ųjų pradžioje, iškart po nepriklausomybės.

Ekonominis smukimas paveikė Lietuvos ekonomiką prieš beveik ketverius metus. Tai taip atspindi prognozuojami makroekonominiai rodikliai. Tik per kelis ketvirčius Lietuvoje ekonomika iškentė sunkų ir staigų smukimą ir toliau prognozuojamas reikšmingas ekonomikos lėtėjimas. Tačiau, jei Lietuva sugebės įveikti krizės iššūkius, ir atlikti skausmingas bet būtinas struktūrines reformas tai sukurs stiprų pagrindą ilgalaikiam konkurencingumui. Būtent šitie faktoriai ir atsinaujinantis lietuvių perkamosios galios augimas turi privesti prie ryškaus mūsų šalies ekonominio potencialo ilgalaikėje perspektyvoje.

Šiuo metu Lietuvos ekonomika patiria giliausią recesiją nuo Nepriklausomybės atkūrimo. Kai ekonomika lėtėja, atitinkamai pardavimai ir gamyba daugumoje ekonominių sektorių krenta, ir kartu auga nedarbo lygis. Depresija apėmė visas tris rinkas: prekių ir paslaugų, išteklių ir finansų (Racickas, Vasiliauskaite 2010). Pagrindinė Lietuvoje prasidėjusios krizės ekonominė priežastis – išorinė jėga ir greitas paskolų skaičiaus per ekonominį pakilimą augimas, kuris lėmė nekilnojamojo turto ir vertybinių popierių biržos burbulo atsiradimą. Lietuva siekia integravimo į euro zoną, tam yra būtina išlaikyti stabilų lito kursą. Tada valstybė gali tikėtis Europos bendrijos institucinės paramos, jei krizė būtų ilgalaikis procesas ir tikrai reikšmingai paveiktų šalies ekonomiką. Iš kitos pusės, dėl pastovaus valiutos kurso bus prarastas vienas iš būdų pakelti konkurencingumą eksporto rinkose ir pritraukti finansų rinkos fondus taptų labai brangu (Terazi, Senel 2011).

1.3. Nekilnojamojo turto kainas lemiančių veiksnių analizė

1.3.1. Nekilnojamojo turto kainos samprata

Nekilnojamojo turto kainas atspindi tam tikros priežastys. Visų pirma, nekilnojamasis turtas yra nestandartizuotas vertingas dalykas, kuris žymiai skiriasi kokybės atžvilgiu ir kuris, iš esmės yra skiriamas regiono mastu. Antra, tai, kad tam tikram regione nėra prekybos centrų leidžia suprasti, jog nekilnojamojo turto kainos nėra susiformavusios pagal realų pagrindą, t.y. neturi papildomos pridėtinės vertės. Čia nekilnojamojo turto prekyba paprastai apima derybas dėl kainos, kuriai trūksta aiškumo ir pagrįstumo, tampa neaiškūs realūs sandorio kaštai. Todėl, nekilnojamojo turto rinkos yra mažiau likvidžios, pavyzdžiui, lyginant su finansų rinka. Trečia, palyginti ilgas nekilnojamojo turto statybos laikas trukdo bendram nekilnojamojo turto rinkos pasiūlos ir paklausos subalansavimui. Tam reikalinga aptarti rinkos vertę.

Rinkos vertė - apskaičiuota pinigų suma, už kurią galėtų būti iškeistas turtas vertinimo dieną, sudarius tiesioginį komercinį sandorį tarp norinčio turtą įsigyti asmenų po šio turto tinkamo pateikimo į rinką, jeigu abi sandorio šalys veiktų dalykiškai, be prievartos ir nesąlygojamos kitų sandorių bei interesų (Rutkauskas 2001).

Taip pat pateikiamas dar vienas apibrėžimas: rinkos vertė - tai apskaičiuota (pinigų) suma, kuri vertinimo dieną galėtų pakeisti turtą suinteresuoto pirkėjo ir suinteresuoto pardavėjo tiesioginio sandorio metu, atlikus tinkamus rinkodaros veiksmus, jei abi šalys veikia protingai, apdairiai ir savo noru (neverčiamos). Arba - rinkos vertė - tai tikėtina pinigų suma, už kurią vertinimo dieną norintis pirkti ir norintis parduoti, atlikę tinkamus rinkodaros veiksmus, tiesioginio sandorio metu keičiasi turtu, ir abi šalys veikia dalykiškai, protingai ir be prievartos (Gasilionis, Kasperavičius 2006).

Atsižvelgiant į Europos vertinimo standartus, rinkos vertė - tai apskaičiuota suma, kuri vertinimo dieną tarp neutralių vienas kito atžvilgiu norinčio parduoti pardavėjo ir norinčio pirkti pirkėjo metu, tinkamai pristačius turtą rinkai, kai šalys veikia dalykiškai, apdairiai ir laisva valia.

Galima pastebėti, kad praktiškai visi pateikti rinkos vertės apibrėžimai sąlygoja tą patį. Pastebima, kad rinkos vertė yra pinigais išreikšta kaina, kuria mokama už turtą rinkoje tiesioginio sandorio metu. Tiesioginio sandorio metu abi šalys tarpusavyje susitaria ir niekieno neverčiamos ir nesąlygojamos kitų priežasčių pasirašo dokumentus dėl turto pardavimo - pirkimo. Pagal pateiktų rinkos verčių apibrėžimus, rinkos vertė yra apskaičiuojama kaip labiausiai tikėtina kaina, gauta už parduotą turtą rinkoje vertinimo dieną. Vertinimo diena reiškia, kad apskaičiuotoji rinkos vertė priklauso nuo konkrečios nustatytos datos. Kadangi rinka ir rinkos sąlygos gali kisti, apskaičiuota rinkos vertė gali būti nebetiksli, netinkama. Visuose apibrėžimuose minima, kad abi šalys, t.y. pardavėjai ir pirkėjai veikia dalykiškai, laisvai ir savo

noru vykdo pirkimo - pardavimo sandorius. Tai reiškia, kad abi šalys žino arba yra informuoti apie turto būklę, charakteristikas, naudojimo paskirtis ir pan. Pasak Europos vertintojų asociacijos grupės, kiekviena jų vadovaujasi turima informacija ir apgalvotai niekieno neverčiami vykdo pirkimo-pardavimo sandorius (Galinienė 2004).

Nekilnojamojo turto vertė gali būti: rinkos, investicinė, atkuriamoji, pajamų, kompensacinė, dabartinio naudojimo, balansinė ir t.t. Tačiau kiekvieną šių verčių veikia mažiau ar daugiau ekonominių, teisinių, politinių, socialinių, valstybės planavimo ir psichologinių kriterijų ryšys. Pagal vertės teoriją turtui yra keliamos keturios būtinos sąlygos, kurios ir yra turto vertės pagrindas:

- naudingumas;
- retumas;
- paklausa;
- perleidžiamumas.

Nekilnojamojo turto rinkos vertę lemia daug veiksnių. Jie gali būti klasifikuojami įvairiai. Pirmasis būdas - skirstymas į dvi stambias grupes - visuotinius ir individualius veiksnus (Galinienė 2004).

Visuotiniai veiksniai. Egzistuoja daug veiksnių, kurie gali veikti nekilnojamojo turto vertės lygį. Tokie veiksniai yra: dabartinis ir laukiamas žemės nuosavybės saugumas; esamas ir laukiamas žemės nuosavybės mokesčių dydis; laukiamas nekilnojamojo turto kainų kitimas; laukiamas statybos kaštų, nuomos, palūkanų normų ir pinigų investavimo kitimas; laukiamas vidutinių grynujų pajamų kitimas bei žmonių darbo vietų saugumas; laukiamas nekilnojamojo turto likvidumas; kapitalo investavimo galimybės (saugumas ir pelnas); valstybinė politika (ypač gyvenamosios statybos plėtojimas, nuomininkų apsaugojimo priemonės).

Individualūs veiksniai. Nustatant rinkos vertę greta teisinių aplinkybių reikia atsižvelgti į visas faktines bei ekonomines aplinkybes, kurios įprastai veikia nekilnojamojo turto rinkos vertę. Visų pirma tai yra: regioninė ir ypatinga žemės sklypo padėtis; statybos rūšis ir mastas; vertę lemiančios teisės ir apribojimai; žemės sklypo paruošimo būklė; žemės sklypo forma ir dydis; žemės grunto ypatumai; žemės turtai; užterštumo lygis; pastato statybos būdas ir jo amžius; žemės sklypo statybos įrengimų būklė; pastatų naudojimo galimybės; naudojamo nekilnojamojo turto pelno gavimo sąlygos (Galinienė 2004).

Dar vienas būdas, kuris gali būti taip pat skirstomas į dvi stambias grupes - objektyvius ir subjektyvius veiksnus.

Objektyvūs veiksniai. Objektyvūs veiksniai yra aiškiai matomi ir konkretūs, nes jie apibrėžia esamą fizinę turto būklę: vietą, aplinką, socialinę bei inžinerinę infrastruktūrą. Turto vieta - tai ne tik rajonas, kuriame yra vertinamas turtas, bet ir patį turtą supanti aplinka. Greta

esantis miškas ar parkas, gražus vaizdas, sutvarkyta aplinka, naujai suformuotas šiuolaikinių namų kvartalas turto vertę pakelia, o štai šalia gyvenamojo namo įsikūrusi triukšmą kelianti ar aplinką teršianti gamykla, judri triukšminga gatvė vertę, deja, sumažins. Ne mažiau svarbi yra ir gyvenamojo namo ar buto įrengimo kokybė, būklė, darbams naudotos statybinės medžiagos ir pan. Naujas namas ar butas naujame pastate, jei jis kokybiškai įrengtas, bus įvertintas daugiau nei pigiomis, nekokybiškomis medžiagomis įrengtas nekilnojamasis turtas. Vertinant būklę svarbu ir tai, kad būstas būtų šiuolaikiškas, įrengtas pagal interjero mados tendencijas, nes tokiu atveju jis rinkoje atrodo kur kas patraukliau. Funkciškai pasenę objektai taip pat bus pigesni už modernius ir šiuolaikiškus. Vertinant nekilnojamąjį turtą atsižvelgiama ir į pastato laikančių konstrukcijų rūšis, pastato statybos metus bei aukštą, kuriame yra butas. Butai pirmame ir paskutiniame pastato aukšte paprastai yra pigesni. Žinoma, gali būti ir išimčių, pvz., jei pro viršutiniame aukšte esančio buto langus atsiveria gražūs vaizdai. Tuomet tai vertinama kaip pranašumas (Galinienė 2004).

Vienas iš svarbių veiksnių, turinčių įtakos nekilnojamojo turto rinkos objektų vertei – rajono ekonominis potencialas. Kitaip tariant, yra tiesioginis ryšys tarp rajono ekonominio išvystymo ir pajamų iš prekybos NT objektais (įstaigomis/biurais, sandėliais). Reikalingas kuo didesnis atitikimas tarp rajono ekonominio potencialo ir NT objektų paklausos rinkoje.

Subjektyvūs veiksniai. Subjektyvūs veiksniai dažniausiai susiję su turto keliamais lūkesčiais, kuriuos formuoja nekilnojamojo turto rinkos dalyvių nuomonė apie rinkos būklę, kainų lygį, tendencijas, bendrą šalies ar regiono ekonomikos būklę, konkretaus turto geriausią galimą panaudojimą. Tokie veiksniai nulemia parduodamo objekto pardavimo kainą, tačiau turto vertintojai į juos atsižvelgti negali, nes privalo remtis tik konkrečiomis objektyviomis charakteristikomis. Pavyzdžiui, jei parduodamas sklypas yra vietovėje, kurioje ateityje numatoma statyti gyvenamuosius namus, pardavėjas į šį faktorių atsižvelgia, tačiau turto vertintojas neturi teisės tuo remtis, juk šiuo metu gyvenamojo kvartalo ir infrastruktūros toje vietoje nėra. Tokiu būdu gali susidaryti skirtumas tarp pardavimo kainos ir vertintojo nustatytos realios rinkos vertės (Galinienė 2004).

Nuomonei apie nekilnojamojo turto vertę taip pat didelę įtaką turi įstatymų leidėjų priimami sprendimai, stambių rinkos dalyvių (nekilnojamojo turto plėtros kompanijų) veiksmai ir netgi gretimų šalių ekonomikos situacija, statybinių medžiagų ir darbo jėgos kainų kilimas (Galinienė, 2004).

Kliūtys NT rinkos plėtojimui ir augimui pasireiškiančios visose srityse gali būti mažinamos. Rinkoje plėtros trukdžių mažinimo būdų yra daug. Kaip ir kitose rinkose yra teorinių rekomendacijų, kurios tinka NT rinkai ir yra paremtos šiais principais :

Minimumas būtinų vyriausybės funkcijų. Vyriausybės funkcijos rinkos reguliavimo srityje turi būti minimizuotos ne pagal tai, kokias funkcijas valdžios institucijos norėtų vykdyti, o pagal tai, kurias neišvengiamai privalo vykdyti.

Kaštai ir nauda. Kiekvienos funkcijos atlikimas turi būti ekonomiškai pagrįstas, t. y. vykdomos funkcijos kaštai neturi viršyti naudos, kurią ji teikia. O tokių funkcijų kaštus turėtų dengti valstybė iš biudžeto, t. y. mokesčių mokėtojų pinigų, ar patys klientai - fiziniai ir juridiniai asmenys. Kad ir koks būtų priimamas sprendimas, sistemos palaikymas turi atsipirkti, o kainos už paslaugas atitikti finansines galimybes pirkti šias paslaugas.

Valstybės tarnyba. Turima omenyje principas, kad valdžios institucijos turi aiškiai suvokti savo paskirtį — ne kontroliuoti ir administruoti rinką, o teikti paslaugas.

Realizavimo galimybės principas orientuoja į tai, kad formuojant NT administravimo sistemą reikia išnagrinėti visus kaštus ir teikiamą naudą ir tik tuomet priimti sprendimus. Čia turi būti keliamas esminis klausimas — ar tą sistemą įmanoma sukurti ir įgyvendinti.

Taigi visi šie principai daugiau orientuoti į politinę ekonomiką ir valstybės priimamus sprendimus, kurie net tik skatina, bet ir kartais riboja NT rinkos efektyvų judėjimą. Efektyvios NT rinkos pranašumai pasireiškia daugeliu aspektų:

Akivaizdi nauda šalių vyriausybėms, nes veikianti NT rinka sukuria mokesčių bazę, kurią galima panaudoti vietinėms ir kai kurioms valstybinėms paslaugoms finansuoti. Skatina kurti geresnę miestų politiką.

Nauda gyventojams. Tinkamai funkcionuojanti NT rinka paprastai sukuria naujas darbo vietas ir tuo užtikrina didesnę socialinę lygįbę.

Nauda verslo kompanijoms ir investuotojams. Išplėtota ir subrendusi NT rinka geriausiai užtikrina optimalią fizinę erdvę ekonominei veiklai. NT rinka taip pat skatina pritraukti tiesiogines užsienio investicijas. Išvystyta NT rinka skatina ir finansų rinkos plėtrą.

NT rinkos plėtra spartina perėjimą prie visiškai rinka pagrįstos ekonomikos. NT rinkų plėtra didina institucijų, funkcionuojančių pagal rinkos ekonomiką, poreikį. Tam tikros institucinės sistemos dalyviai ir pati institucinė sistema veikia vieni kitus. Pakeitus institucinę sistemą, pasikeičia ir dalyviai. Taip pat vyksta ir atvirkštinis procesas - pasikeitus dalyviams, pasikeičia ir institucinė sistema. Kuriantis NT rinkai, susidaro didelė verslininkų ir rizikuojančiųjų klasė: biržos tarpininkai, hipotekos bankininkai, statybų firmos ir t. t. Rinkos plėtra skatina mažų ir vidutinių įmonių steigimąsi ir plėtrą. Mažų įmonių savininkai ir verslininkų klasė sudaro aktyvios rinkos visuomenės, augančios iš apačios į viršų, pagrindą. Brandžios rinkos ekonomikos šalyse mažos ir vidutinės įmonės yra pagrindiniai darbdaviai.

Plečiama NT rinka sukuria naują kapitalo šaltinį. Plėtojama NT rinka skatina didesnę ekonomikos augimą, nes didėja „rinkos mobilizuoto kapitalo“ dalis. NT atlieka dvi funkcijas:

pirma, jis tiesiogiai panaudojamas gyvenimo, darbo ir pan. tikslais; antra, NT užtikrinami trečiosios šalies interesai bei garantuojamos kapitalo investicijos ir vartojimas.

Nekilnojamojo turto kainų formavimas gali būti tikras iššūkis. Sunkumai atsiranda todėl, kad nekilnojamojo turto rinkos yra heterogeninės, tiek šalies viduje tiek ir kitų šalių atžvilgiu, taip pat „nelanksčios“. Deja, NT rinkoje negali būti jokios nedviprasmiškos rinkos kainos. Esančios gyvenamųjų ir komercinės paskirties NT kainos rinkose gali būti sunkiai įvertinamos, pateikiant tik nežymius pavyzdžius, kadangi panašias savybes turinčio nekilnojamojo turto kainos gali stipriai skirtis. Praktikoje labai dažnai atsiranda yra tam tikrų sunkumų komercinės paskirties NT vertės nustatyme (Jakutis 2005).

Kiti veiksniai, veikiantys nekilnojamojo turto vertę galėtų būti jo raida. Nekilnojamasis turtas praeina tris stadijas. Vystymosi metu nekilnojamojo turto vertė auga. Pusiausvyros arba statinės stadijos metu nekilnojamasis turtas turi didžiausią vertę. Trečiosios stadijos metu vertė mažėja – vyksta regresija. Jei aplinkui yra pristatyta mažiau kokybiškų nekilnojamojo turto objektų, tai laikui bėgant greta esančių brangesnių nekilnojamojo turto objektų vertės mažėja (neprestižinis rajonas) – atsiranda kompleksiskumas. Jei aplinkui yra pristatyta daugiau kokybiškų nekilnojamojo turto objektų, tai laikui bėgant greta esančių pigesnių nekilnojamojo turto objektų vertės didėja (prestižinis rajonas) – vyksta progresija. Nekilnojamojo turto vertė labai priklauso nuo to, kas yra aplinkui, tai yra kokios yra gretimybės. Pavyzdžiui, automobilių aikštelės atsiradimas komercinėje zonoje padidins jos vertingumą. Tarptautiniame valiutos fonde nurodomi kriterijai, lemiantys nekilnojamojo turto kainą pavaizduoti A priede.

Dar vienas svarbus veiksnys, lemiantys NT vertę rinkoje, yra tiesioginės užsienio investicijos. Tiesioginių užsienio investicijų panaudojimas nekilnojamojo turto sektoriuje lemia šiuos privalumus (Rutkauskas 2001):

- aprūpina labai būtinomis investicijomis finansiniais ištekliais apribotą sektorių;
- atsiranda profesionalūs NT rinkos dalyviai, turintys patirties NT rinkos vystyme.
- panaudojamos naujos, kokybiškos technologijos, kurios tampa pagrindu ar pavyzdžiu vietiniams nekilnojamojo turto statytojams;
- mažina nekilnojamojo turto statybos kaštus ilguoju laikotarpiu;
- sukuria papildomas darbo vietas ir pajamas;
- pagerina su NT objektu susijusios infrastruktūros kokybę.

Tik nedaugelyje užsienio šalių reglamentuojamos kriterijų sistemos, kuriomis remiantis galima būtų nustatyti rinkos, esamo naudojimo rinkos, naudojimo, investicinę ir kitas vertes. Kriterijus, apibūdinančius rinkos vertę, sunku reglamentuoti, kadangi juos diktuoja rinka, kuri gali nuolat kisti. Nekilnojamojo turto investicinės vertės nustatymą taip pat apibūdina kriterijų

sistema, kuri, atsižvelgiant į turto ir investicijų specifiką, suinteresuotų grupių poreikius, gali kisti.

Žvelgiant iš ekonominės pusės, būsto kainų svyravimas yra labai svarbus. Namai dažniausiai yra vertingiausias namų ūkio turtas. Todėl būsto kainų kitimas turi reikšmingą įtaką namų turtui, vartojimui, vadinasi, ir bendrajam vidaus produktui. Be to, bankų sektorius yra labai priklausomas nuo nekilnojamojo turto rinkos. Bankai valdo turtą, jie skolina pinigus klientams, kurie perka turtą, ir jie dalyvauja antrinių hipotekos paskolų rinkoje. Todėl būsto kainų burbulo sprogimas dažnai priveda prie bankininkystės krizės. Dėl to yra labai svarbu aptikti kainos burbulus ir numatyti būsimą būsto kainų augimą (Hott, Monnin 2006).

Atlikti tyrimai parodė, kad nekilnojamojo turto kainą sunku tiksliai nustatyti dėl turto heterogeniškumo, skirtingų taikomų mokslinių tyrimo metodų. Tai patvirtina mokslinių tyrimų metu pasirenkamos tyrimams veiksmų grupės, galimai lemiančios nekilnojamojo turto kainą: vieni autoriai tiria fizines nekilnojamojo turto charakteristikas ir jų poveikį nekilnojamojo turto kainai (Dubinas 1997), kiti pabrėžia nekilnojamojo turto kainos priklausomumą nuo išorinių poveikių nekilnojamojo turto rinkai, tokių kaip sezoninio aktyvumo kaita, bendra ir vietinė ekonominė konjunktūra, vyriausybės potvarkiai ir pan. (Galinienė 1999), taip pat tiriama, kokį poveikį turi ir namų ūkių finansavimo galimybės bei ypatumai (Zukauskas, Neverauskas 2008), taip pat taupymo įpročiai (Bikas 2008). Dalis autorių nekilnojamojo turto kainą prilygina esamajai diskontuotai laukiamų ateities įplaukų iš konkretaus nekilnojamojo turto vertei (Case *et al.* 2005; Hilbers 2005). pasitaiko nuomonė, kad sklandžiai funkcionuojančioje nekilnojamojo turto rinkoje tokia kaina išlygina paklausos ir pasiūlos pusiausvyrą (Hilbers 2005). Daugeliu atvejų turto plėtotojai vadovaujasi gyvenamosios paskirties nekilnojamojo turto rinkos kainų prognozėmis ir pagal jas formuoja savo parduodamo arba plėtojamo nekilnojamojo turto kainą (Ong *et al.* 2003). Tačiau reikėtų pabrėžti, kad tiksli nekilnojamojo turto kaina yra aiški tik po pardavimo (Wood 2005).

Nors mokslinėje literatūroje galima pastebėti nuomonių, kad kaina nėra apčiuopiamas rodiklis, kurį galima nustatyti pagal formulę, o sudėtingas socialinis bei ekonominis fenomenas, įvairiarūšių gamybos veiksmų tarpusavio sąveikos rezultatas (Bartkienė 1993), daugelis šių laikų mokslininkų kainą vertina kaip kiekybinę piniginės prekės vertės išraišką (Gisser 1981; Hirshleifer *et al.* 1998; Landsburg 2004). Tyrimo metu išryškėjo tokios nekilnojamojo turto kainos formavimosi prielaidos, kurias galima suskirstyti į šias veiksmų, lemiančių nekilnojamojo turto kainų formavimąsi, grupes (Venclauskienė *et al.* 2011):

- mikroekonominiai veiksniai (visos vidinės NT charakteristikos, pvz.: pastato plotas, pastato konstrukcija ir t.t.);

- makroekonominiai veiksniai (visi išoriniai poveikiai NT rinkai, pvz.: vietinė ekonominė konjunktūra, finansavimo galimybės, vyriausybės reguliavimas ir t.t.);
- laiko veiksniai (istoriniai NT kainų duomenys, sezoniškumas ir t.t.).

1.3.2. Nekilnojamojo turto kainų ryšys su ekonominiais veiksniais

Tyrimai rodo, kad bandymai įrodyti ryšį tarp nekilnojamojo turto kainų (nekilnojamojo turto kainos yra pagrindiniai nekilnojamojo turto rinkos ekonominio aktyvumo rodikliai) ir ekonominių sąlygų turi ilgą istoriją, pradedant nuo paprastų duomenų lentelių, kurias naudojant galima susieti svyravimus statybos pramonėje su bendrais ilgalaikiais ekonominiais svyravimais (Gottlieb 1976), iki sudėtingų skaičiavimų, rodančių stiprų koreliacinį ryšį tarp nekilnojamojo turto kainų svyravimų ir juos lemiančių veiksnių. Remiantis atliktais tyrimais, gali būti teigiama, kad daugelis autorių akademinėje ekonominėje literatūroje skiria didelį dėmesį įvairioms sąsajoms tarp nekilnojamojo turto rinkos ir makroekonominių veiksnių (Engle *et al.* 1985; Case, Shiller 1989; Quigley, Redfearn 1997; Quigley 1999; Boon 2005; Fan, Peng 2005; Zhu 2005; Holly *et al.* 2006; Zalieckaitė *et al.* 2007; Hott, Monnin 2008 ir t. t.) Daugelis autorių sutinka, kad bendri makroekonominiai veiksniai turi poveikį būsto kainų lygiui (DiPasquale, Wheaton 1994; Helbling, Terrones 2003; Vreis, Boelhouwer 2005; Wheaton, Simonton 2007 ir t. t.) .

Tendencija analizuotoje mokslinėje literatūroje yra tokia, kad kai kurių tyrimų autoriai yra linkę eliminuoti atskirus makroekonominius veiksnius, kurie nulemia nekilnojamojo turto rinkos funkcionavimą, kiti mokslininkai savo darbuose klasifikuoja veiksnius. Daug platesnis požiūris į ekonomikos funkcionavimą yra aprašytas bandomuoju funkcinės sistemos modelyje (Lydeka 1999), pagal kurį ekonominė posistemė yra jautri pasikeitimams ekonominėje sistemoje, kuri yra atvira išorinėms veiksniams – konkrečiu atveju, valstybei – aplinkos poveikiams. Sistemos ir išorinės aplinkos sąveika nulemia ekonominės sistemos gyvenimo formą. Kvedaravičienė (2008) sutinka, kad nekilnojamojo turto rinka yra didesnės masto ekonominės sistemos posistemė, kurioje išorinė aplinka daro įtaką nekilnojamojo turto kainų svyravimams ir nekilnojamojo turto rinkos dalyvių veiklai. Kvedaravičienė (2008) siūlo analizuoti nekilnojamojo turto rinką plačiau, nei tik pagal pagrindinius nekilnojamojo turto rinkos rodiklius - pasiūlą ir paklausą, bet ir taikyti sisteminį požiūrį į nekilnojamąjį turtą, kaip į funkcionuojančią ekonominę sistemą; padaryti gilesnę išorinėje aplinkoje vykstančių pokyčių analizę (pasaulinėje ekonomikoje, finansų rinkoje, socialiniuose pokyčiuose ir t. t.) ir išsiaiškinti, kokią įtaką šitie pokyčiai turi nekilnojamojo turto rinkai.

Pagal šį modelį, tiek tarptautiniame, tiek nacionaliniame lygyje, ekonominės aplinkos veiksniai veikia nekilnojamojo turto rinką. Nuolatinis supančios sistemos tikslingas stebėjimas ir grįžtamojo ryšio analizė galėjo padėti išvengti ar bent jau sumažinti neigiamų efektų poveikį nekilnojamojo turto savininkams (Kvedaravičienė 2008).

1.3.3. Būsto kreditavimo įtaka nekilnojamojo turto kainoms

Augančios nekilnojamojo turto kainos turi teigiamą poveikį skolininko gerovei, tačiau, kita vertus, jos gali privesti prie aukštos hipotekos naštos. 2006 m. nekilnojamojo turto augimo tempai sulėtėjo ir teigiamas poveikis pasidarė per mažas, kad galėtų kompensuoti aukštą hipotekos našą. Tai lėmė antrinių paskolų palūkanų normų augimą. Kreditoriai patyrė nuostolių ir sugriežtino finansavimo taisykles. Griežtos skolinimosi taisyklės kartu su sunkia hipotekos našta privertė daugelį skolininkų parduoti savo namus arba jie tiesiog tapo nemokūs.

Ciklinis ryšys tarp nekilnojamojo turto kainų, įsipareigojimų nevykdymų, bankų pelnas ir hipotekos paskolos nėra naujovė. Nekilnojamojo turto krizės jau sukeldavo problemas bankininkystės sektoriuje praeityje. Pavyzdžiui, tokiose šalyse, kaip Japonija, Norvegija, Šveicarija, Jungtinė Karalystė ir JAV, bankų skolinimas ženkiai išaugo 1980 viduryje ir pabaigoje. Šis augimas vyko kartu su nekilnojamojo turto kainų augimu. Maždaug 1990 metais kiekvienoje iš šių šalių būsto burbulas sprogo. Dėl to išaugo skolininkų įsipareigojimų nevykdymas, kartu ir bankų nuostoliai, dėl to kai kurie bankai turėjo rimtų problemų (Hott 2008).

Nekilnojamojo turto ciklą ir bankų nuostolių ryšys yra nagrinėjamas daugelyje tyrimų. Pavyzdžiui, Gerlachas ir Pengas (Gerlach, Peng 2005) nagrinėja ryšį nekilnojamojo turto kainų ir bankų kreditavimo Honkonge. Jų rezultatai rodo, kad nekilnojamojo turto kainų kitimas turi įtakos bankų skolinimui. Kita vertus, Collynsas ir Senhadji (Collyns, Senhadji 2002), žvelgdami į Azijos šalių krizę, teigia, kad bankų skolinimas daro įtaką nekilnojamojo turto kainoms. Mora (2008) randa įrodymų, kad bankų skolinimas gali būti Japonijos nekilnojamojo turto bumo priežastimi 1980 m. ir, pasak Hofmanno (Hofmann 2004) nekilnojamojo turto kainų augimas padeda paaiškinti ilgalaikius kreditų judėjimus pasirinktose 16-oje pramoninių šalysiu. Apskritai galima teigti, kad ryšys yra dvikryptis, o tai reiškia, yra tiesioginio grįžtamojo ryšio poveikis tarp nekilnojamojo turto kainų, hipotekos paskolų ir bankų pelno. Collynsas ir Senhandi (Collyns, Senhadji 2002) pateikia tokį šio grįžtamojo poveikio paaiškinimą:

„Nekilnojamojo turto kainų augimas gali padidinti tiek banko kapitalo vertę, jei bankas valdo nekilnojamąjį turtą, tiek įkeisto nekilnojamojo turto, o tai nulemia skolinimo rizikos peržiūrėjimą ir mažinimą. Todėl nekilnojamojo turto kainų augimas gali padidinti paskolų pasiūlą, o tai savo ruožtu gali nulemti tai, kad nekilnojamojo turto kainos ir toliau kils. Šis grįžtamasis efektas veikia priešingai, kai nekilnojamojo turto kainos pradeda kristi.“

Iacoviello (2005) plėtoja modelį, kur namų ūkiai teikia savo darbo jėgą ir skolina pinigus verslininkams. Verslininkai gamina, naudodami darbo jėgą ir nekilnojamąjį turtą kaip indėlį. Indėlių finansavimui jie gali pasiskolinti pinigų iš namų ūkių. Autorius taip pat daro prielaidą, kad verslininkų skolinimosi pajėgumas yra apribotas įkeistu turtu: jų būsto fondo verte.

Dėl šių sąlygų Iacoviello parodo, kad sukritimai gali būti didesni, atsižvelgiant į prociklišką nekilnojamojo turto kainų augimą, lemiantį skolinimosi galimybes. Be to, šiuo modeliu gali paaiškinti tiesioginį ryšį tarp vartojimo ir nekilnojamojo turto kainų.

Bernanke'as ir Gertleris (Bernanke, Getler 1989) aprašo labai panašų procesą realiame verslo ciklo modelyje. Tačiau kaip indėlį jie nagrinėja ne nekilnojamąjį turtą, o bendrą kapitalą. Be to, jų modelyje grandis, kuri nulemia grįžtamąjį ryšį tarp skolinimo ir nekilnojamojo turto kainų yra našumas. Kiekvienas iš šių modelių remiasi racionaliais lūkesčiais ir gaunami nekilnojamojo turto ciklai atspindi pagrindų pokyčius. Kai mes žvelgiame į tikruosius nekilnojamojo turto kainų pokyčius, matome, kad jos svyruoja daug stipriau, nei juos pateisintų tokie pagrindai, kaip BVP ar palūkanų normos. Šį faktą vargu ar galima būtų paaiškinti tokiais standartais, kaip racionalus modelis, todėl jis dažnai siejamas su neracionaliais lūkesčiais.

Lengva pastebėti, kad didesni hipotekos kreditai turi teigiamą poveikį nekilnojamojo turto kainoms ir kad augančios nekilnojamojo turto kainos mažina palūkanų normas. Vis dėlto svarbi trūkstama grandis yra grandis, jungianti palūkanų normas ir hipotekos kreditų pasiūlą.

Paskolų pasiūlai didžiausią įtaką turi bankų prognozės dėl būsimų pajamų ir nekilnojamojo turto kainų. Iki tol, kol bankai daro tinkamas prognozes, ar bent jau nepadarą jokių sisteminių klaidų, niekas neįvyksta.

2. VILNIAUS GYVENAMOJO NEKILNOJAMOJO TURTO RINKĄ LEMIANČIŲ VEIKSNIŲ PRAKTINĖ ANALIZĖ

Po nepriklausomybės atgavimo Lietuvoje vyko radikalūs pokyčiai ne tik NT rinkoje, bet ir visoje politikoje. Lietuvos Respublikos rinka yra jauna. Po Nepriklausomybės atkūrimo pirmi valstybinio privatizavimo, butų privatizavimo, verslininkystę reglamentuojantys įstatymai tapo teisiniu NT rinkos plėtotės pagrindu. Lietuvoje vis dar egzistuoja didžiulė problema NT rinkoje: ne visos žemės yra grąžintos jos savininkams.

Reikia pažymėti, jog didžioji dalis būsto savininkų būstą išsipirko naudodama valstybės suteiktus investicinius čekius, t.y. netaupė, nesiskolino lėšų bei neįdėjo kitų tikslinių pastangų, o tiesiog pasinaudojo suteikta galimybe įsigyti būstą. Tai sąlygoja tam tikrą požiūrį į įsigytą turtą, kuris tarsi buvo gautas veltui. Paprastai buvo išperkamas būstas, kuriame anksčiau gyveno tie patys gyventojai ir tai tapo pagrindu turtinei diferenciacijai susiformuoti. Iki privatizacijos gyvendami skirtinguose būstuose, gyventojai tapo visiškai skirtingų verčių būsto savininkais už praktiškai panašią investicinių čekių sumą, o tai vėliau turėjo įtakos formuojantis skirtingoms gyventojų grupėms (Kvedaravičienė 2009).

Vyraujant komandiniam būsto ūkiui, gyventojai praktiškai neturėjo galimybių laisvai pasirinkti norimo būsto tipą, dydį ar vietovę. Rinkos ekonomikos sąlygomis rinkos dalyviai, atsižvelgdami į savo norus bei galimybes, gali laisvai pasirinkti būsto tipą, dydį ar vietovę. Vyraujant rinkos ekonomikai, pagrindinis NT ūkio tikslas yra paskirstyti trūkstamą prekę kainos mechanizmo pagalba (Larsen, Carey, Carey, 2007), komandiniame ūkyje NT kaina ir nuomos mokesčiai buvo apskaičiuojami išimtinai atsižvelgiant į NT dydį ir būklę, tačiau neatsižvelgiant į vietovę, NT statybos metus ir kitas aplinkybes, t.y. nereaguojant į esamą NT pasiūlą ir paklausą. Be to, didžiausia paklausa pasižymintis būstas buvo paskirstomas politiniu motyvų pagrindu. Rinkos ekonomikoje NT kaina yra paklausos ir pasiūlos sąveikos rezultatas (Friedman, Harris, Lindeman, 1987).

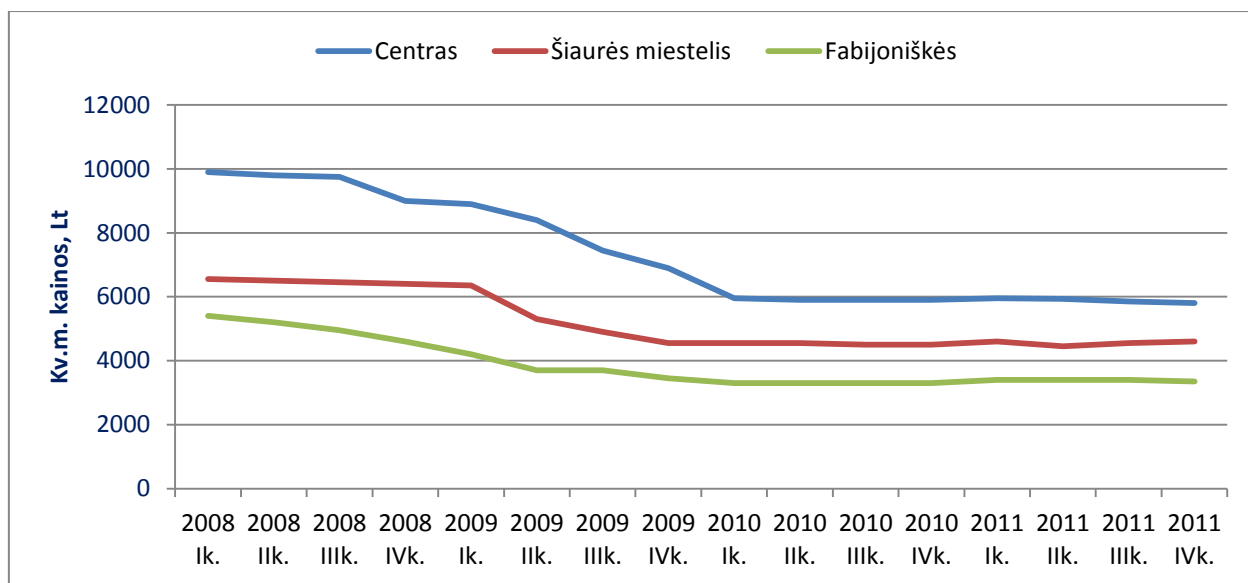
Produktyviai funkcionuojančiai ekonomikai būdingas siekis sukurti maksimalų paklausą turintį paslaugų ir prekių kiekį, turtą stengiamasi vartoti kuo efektyviau. Šis procesas formuojasi ir Lietuvoje. Galimybė greitai ir lengvai panaudoti turimą NT-pastatus ir žemės sklypus, keičiant jų paskirtį pagal poreikius, daro didelę įtaką ekonomikos augimo tempams. Lietuvoje vis dar susiduriama su šia problema, nes vis dar nemažai yra senų neefektyvių, nerenovuotų pastatų, kurie neefektyviai eksploatuojami. Nuolat kintančių šio turto kainų ir sąnaudų poveikis antriniam jau užstatytų teritorijų panaudojimui labai didelis. O norint efektyviai naudotis turimais ištekliais, reikia kurti veiksmingą NT rinką. Pokomunistinių valstybių iš ankstesnės sistemos paveldėta teritorijų planavimo struktūra yra visiškai neefektyvi, nes didelę dalį NT sudaro

pramonei ir žemės ūkiui skirti objektai bei trūksta suplanuotų teritorijų gyvenamųjų būstų bei komercinių ir pramonės pastatų statyboms (Kvedaravičienė 2009).

Šiame skyriuje bus nagrinėjami sostinės gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkos rodikliai, jų kitimas per pastaruosius keturis metus, analizuojamos sąveikos tarp įvairių rodiklių.

2.1. Gyvenamojo nekilnojamojo turto kainų dinamikos bei rinkos aktyvumo apžvalga

Nagrinėjant Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto kainų dinamiką buvo išrinkti trys mikrorajonai atspindintys ekonominę, vidutinę ir prestižinę klases – Fabijoniškės, Šiaurės miestelis ir Centras atitinkamai (2.1 pav.).



2.1 pav. Skelbimuose siūlomų butų Vilniaus mieste 1 m² kainos 2008 m. - 2011 m. (pagal UAB Diginet LT 2012)

Didžiausias kainų pokytis per 2008 m. – 2011 m. įvyko prestižinėje klasėje (Vilniaus Centre) – esant didžiausiai vidutinei 1 m² kainai 2008 m. pr. 9900 Lt, 2011 m. pab. vidutinė 1 m² kaina tesiekė 5800 Lt, per ketverius šio periodo metus sumažėjusi 41.4 % (NT rinkos apžvalga 2011). Šioje klasėje, skirtingai nei vidutinėje bei ekonominėje, kainos pastoviai mažėjo ir stabilizavosi vėliausiai - 2010 m. pradžioje.

Vidutinėje NT klasėje kainų kitimas ir buvo vidutinis – esant didžiausiai vidutinei 1 m² kainai 2008 m. pr. 6550 Lt, 2011 m. pab. vidutinė kv. m. kaina tesiekė 4600 Lt (NT rinkos apžvalga 2011), per ketverius šio periodo metus sumažėjusi mažiausiai - 29.8 %. Priešingai nei prestižinėje klasėje, vidutinės klasės NT kainos stabilizavosi greičiau - 2009 m. IV ketv.

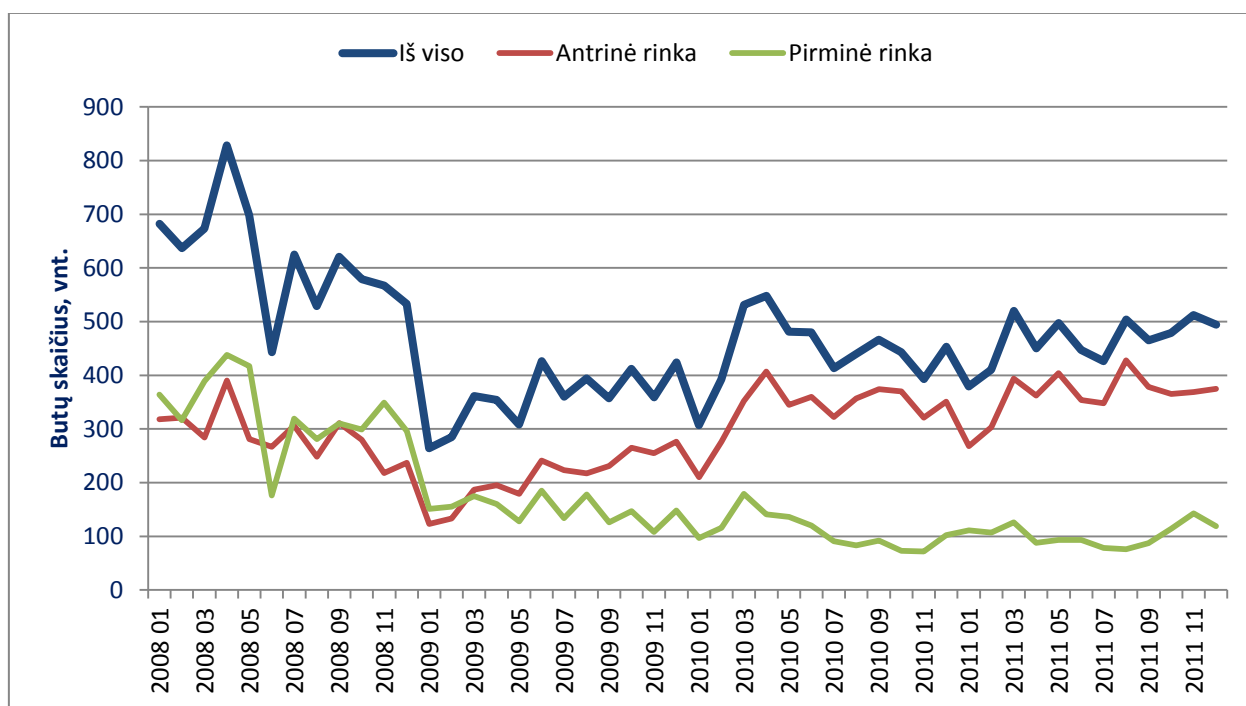
Ekonominės NT klasės (miegamieji rajonai) butų kaina labai smuko, per minėtąjį periodą sumažėjo nuo vidutinės 5400 iki 3350 Lt už 1 m² (NT rinkos apžvalga 2011). Dėl šioje klasėje vyraujančių žemiausių nekilnojamojo turto kainų, besidominčiųjų segmentas aiškus – žemas arba vidutines pajamas turintys namų ūkiai, kurie yra finansiškai pažeidžiamiausi ir, kurių

apsisprendimas įsigyti NT labiausiai priklauso nuo bendros ekonominės situacijos, nulėmusios stipriai didelį aptariamojo periodo kainų kritimą – net 38 %. Nors ir kainų kritimas šioje klasėje buvo vienas didžiausių, ekonominės klasės kainos stabilizavosi anksčiausiai – 2009 m. II ketv.

Bendrai skirtingus stabilizavimosi periodus skirtinguose klasėse galima būtų paaiškinti pakankamai paprastai. Kadangi dauguma ekonominės klasės butų miegamuosiuose mikrorajonuose yra tipiniai, tai yra statyti panašiu laikotarpiu, iš tų pačių medžiagų, panašūs butų planai bei kiti pirkėjui aktualūs rodikliai, tai jie labai lengvai palyginami. Tai yra atskirų butų kainos negali labai išsiskirti iš bendro to rajono kainų lygio, kitaip jie bus tiesiog nekonkurencingi. Dėl to rinkos kainų išsilyginimo arba stabilizavimosi periodas yra trumpesnis.

Priešinga situacija yra prestižinės klasės butų rinkoje. Beveik kiekvienas butas yra išskirtinis. Svarbų vaidmenį vaidina buto įrengimas, dizainas, būtent prestižiškumo lygis, o šitie rodikliai yra sunkiau palyginami ir vertinami dažniausiai subjektyviai. Kainos ilgiau išlieka aukšto lygio tiesiog iš inercijos, kadangi kiekvienas pardavėjas mano, kad jo butas yra geriausias ir laukia savo pirkėjo.

Remiantis Registrų centro duomenimis, buvo sudarytas Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkos aktyvumo grafikas (pav. 2.2) – butų pardavimų skaičius per mėnesį.



2.2 pav. Vilniuje parduotų pirminės ir antrinės rinkos butų skaičius 2008 m. - 2011 m. (pagal Registrų centrą 2012)

2008 m. I ketv. pabaigoje pardavimai, pasiekę savo istorinį maksimumą (virš 800 parduotų butų), pradėjo staigiai kristi. 2008 m. III ketv. pastebimas trumpas atsigavimas, kuris gali būti siejamas su sezoniniu rinkos pagyvėjimu, tačiau toliau vėl tęsėsi pardavimų skaičių

mažėjimas, kol galiausiai, 2009 m. pradžioje, pasiekė savo dugną (mažiau 300 sandorių). Tačiau nuo toliau seka lėtas, bet stabilus pardavimų didėjimas, išskyrus sezoninius svyravimus. 2011 m. pabaigoje pardavimai siekė jau 500 butų per mėnesį.

Analizuojant atskirai pirminės ir antrinės rinkos butų pardavimus, pastebimas ryškus kritimas pirminės rinkos butų, lyginant su antrine rinka. Iki 2009 m. pirminėje ir antrinėje rinkos pardavimai vyko pakankamai lygiagrečiai, o nuo 2009 m. pradžios sandorių skaičius pirminėje rinkoje tik mažėjo. 2011 m. pardavimai pirminėje rinkoje sudarė maždaug tik trečdalį nuo visų sandorių.

Kituose skyriuose bus analizuojami veiksniai, kurie nulėmė būtent tokią kainų dinamiką bei pardavimų skaičių.

2.2. Makroekonominių veiksnių analizė

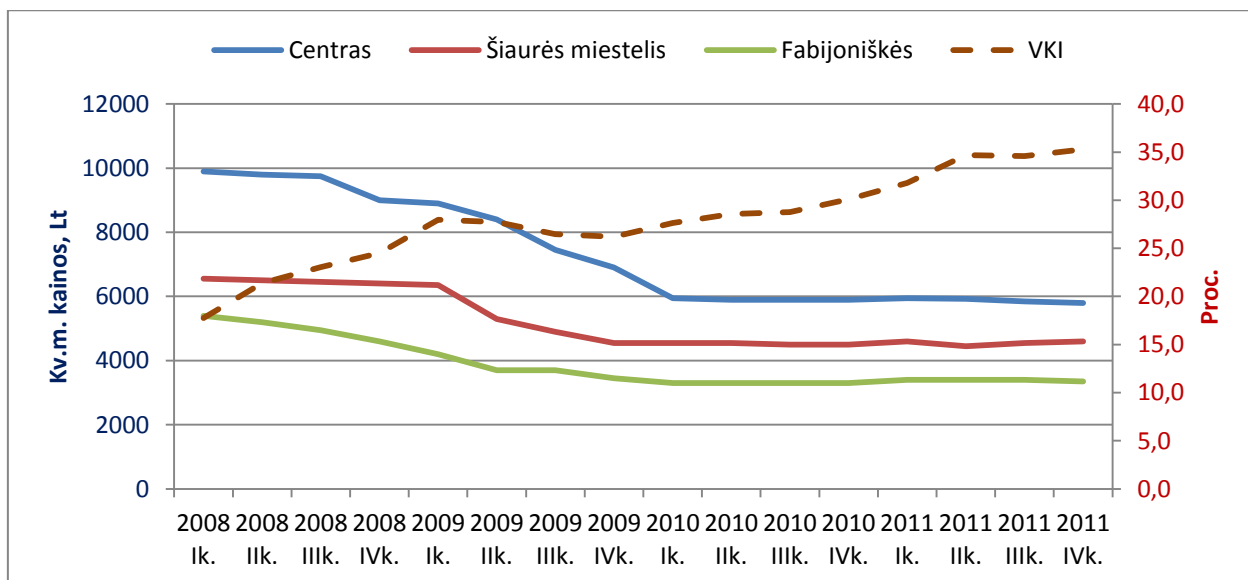
NT turto rinkos ryšys tiriamas, lyginant Vilniaus pirminės bei antrinės butų rinkos pokyčius su šiais makroekonominiais rodikliais – vartotojų kainų indeksu (VKI), bendrojo vidaus produktu (BVP), tenkančiu vienam gyventojui, tiesioginėmis užsienio investicijomis bei vidutinio darbo užmokesčio indeksu kitimu (Lietuvos statistikos departamentas 2012).

Vartotojų kainų indeksas

2.3 pav. pavaizduotas trijų nekilnojamojo turto klasių (ekonominės – Fabijoniškės, vidutinės – Šiaurės miestelis, prestižinės – Centras) kainų (Nekilnojamojo turto informacija 2012) ryšys su vartotojų kainų indeksu. VKI atskaitos taškas laikomas 2005 m. (2005 m. = 0 %).

Vartotojų kainų indeksas (VKI) – rodiklis, rodantis vartojimo prekių ir paslaugų, kurias įsigyja, už kurias sumoka ir kurias namų ūkiai panaudoja tiesiogiai patenkinti vartojimo poreikius, vidutinį kainų lygio pokytį per tam tikrą laikotarpį. VKI yra pagrindinis infliacijos rodiklis. Jis yra pagrindinis įrankis pensijoms, darbo užmokesčiui, pašalpoms indeksuoti kompensuojant kainų padidėjimą. Kartu jis yra ir priemonė baudoms, mokesčiams, žalos ir nuostolių atlyginimo tarifams indeksuoti. Jis naudojamas įvairiems rodikliams perskaičiuoti palyginamosiomis kainomis, analitiniais ir prognozavimo tikslams (Lietuvos statistikos departamentas 2012).

Nuo 2008 m. pradžios, kai pasaulinės ekonominės krizės pasekmės buvo tik numanomos, tačiau dar neįaučiamos, o VKI buvo pats mažiausias šiame periode – 17.8 % iki 2009 m. I ketv. pastebimas pastovus VKI augimas, kuris 2009 m. I – II ketv. stabilizavosi ir 2009 m. II – IV ketv. netgi pradėjo mažėti, pasiekdamas 26.2% ribą, kuri ir buvo lūžio taškas, tolesniam nuolatiniam VKI didėjimui, kuris buvo pasiektas 2011 m. pabaigoje – 35.3%.



2.3 pav. Skelbimuose siūlomų butų Vilniuje 1 m² kainos palyginimas su pagrindinių vartojimo prekių ir paslaugų kainų indeksu (VKI) 2008 m. - 2011 m. (pagal UAB Diginet LT ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)

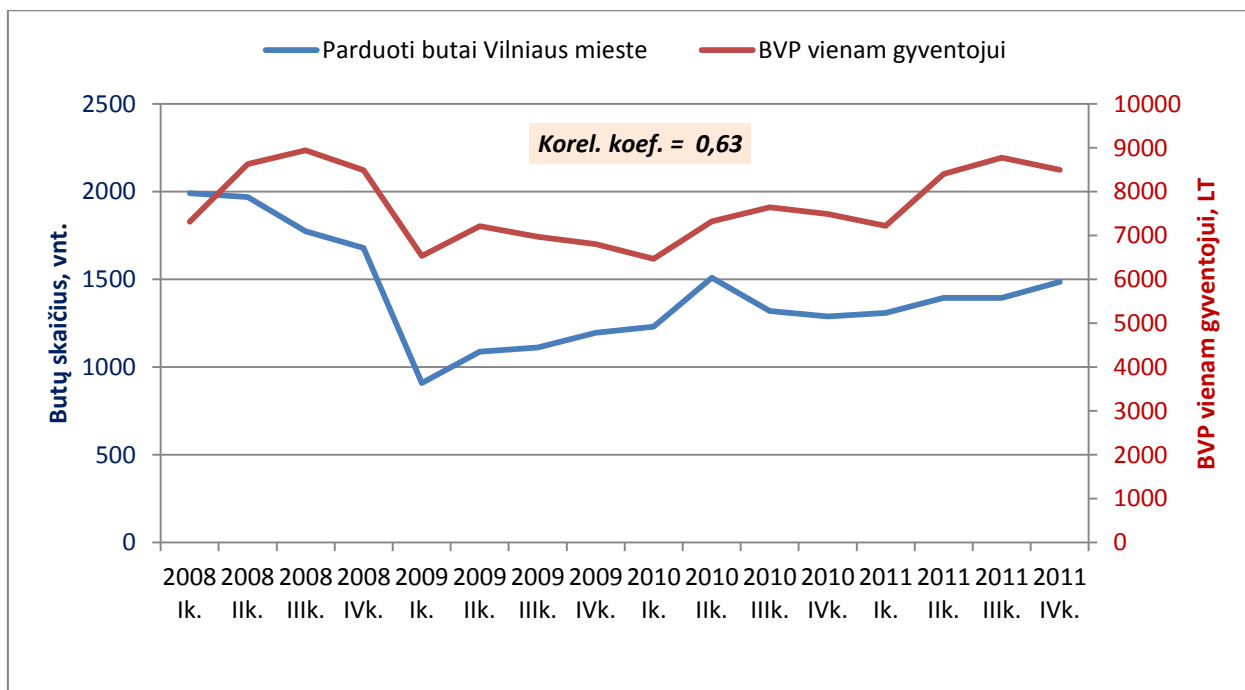
Žvelgiant į vartotojų kainų indeksą, pastebima tendencija, kad VKI ir nekilnojamojo turto visų klasių kainos nėra susijusios. Būtų tikėtina, kad brangstant bendrojo naudojimo prekėms bei paslaugoms turėtų brangti ir NT, tačiau atlikti tyrimai rodo, kad nuolat didėjant vartotojų kainų indeksui, NT kainos pokriziniu laikotarpiu išliko gan stabilios.

Bendrasis vidaus produktas vienam gyventojui

Prastėjant šalies ekonominei situacijai, augant nedarbiui, mažėjant BVP, NT pardavėjai, norėdami parduoti savo turtą, krizės laikotarpiu buvo priversti mažinti kainas.

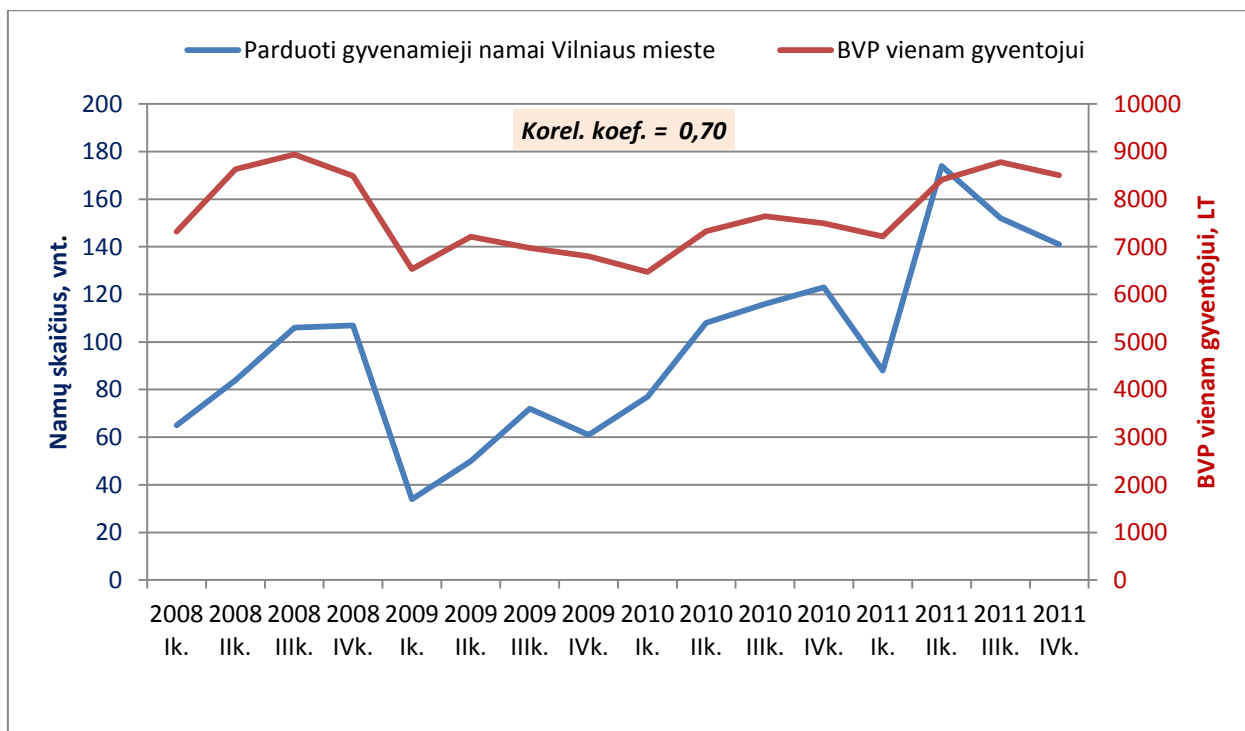
Lyginant VKI su BVP, tenkančiu vienam gyventojui, pastebimos tokios tendencijos: augant bendram vidaus produktui, gerėja žmonių gyvenimo sąlygos, kurios skatina vartotojus labiau išlaidauti: pasiryžti NT įsigijimui, dėl didesnių pajamų nebijoti bankų paskolų bei didinti vidaus vartojimą, o tai skatina vartotojų kainų indekso didėjimą.

Pasaulinė ekonominė krizė Lietuvoje pastebima 2008 m. III ketv. viduryje, kai namų ūkių pajamos sparčiai mažėjo, o pagrindinės prekės bei paslaugos brango, palikdamos vis mažiau laisvų pinigų, kurie galėtų būti skirti kredito mėnesinėms įmokoms ar pradiniam įnašui perkant butą, didindamos baimę investuoti į nekilnojamąjį turtą dėl neaiškių ateities perspektyvų bei NT vertės.



2.4 pav. Vilniuje parduotų butų skaičiaus ir bendrojo vidaus produkto (BVP), tenkančio vienam gyventojui palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)

Aiški NT pardavimų bei BVP priklausomybė pastebima 2.4 pav ir 2.5 pav. Nors ekonominės krizės pradžia pasireiškė tik 2008 m. III ketv. vid., 2.4 bei 2.5 pav. matomi akivaizdūs NT kainų bei pardavimų kritimai nuo pat 2008 m. pradžios, t.y. periodo, kai šalies ekonomika augo. Tai siejama su netiesioginių veiksnių, lemiančių NT rinką, įtaka ir aptariama kitame skyriuje. Dėl ekonomikos blogėjimo bei kitų netiesioginių veiksnių įtakos pasireiškė didelį mastą turintis NT pardavimų sąstingis – nuo 2008 m. IV ketv. iki 2009 m. II ketv. BVP vienam gyventojui krito nuo 8940 Lt iki 6534 Lt – daugiau nei 26 %, o parduotų Vilniuje butų ir namų skaičius – nuo 1775 iki 910 ir nuo 106 iki 34 atitinkamai, pasiekdamas rekordinį 48.7% kritimą butų pardavimuose ir net 78 % kritimą individualių gyvenamųjų namų pardavimuose (2.4 ir 2.5 pav.).

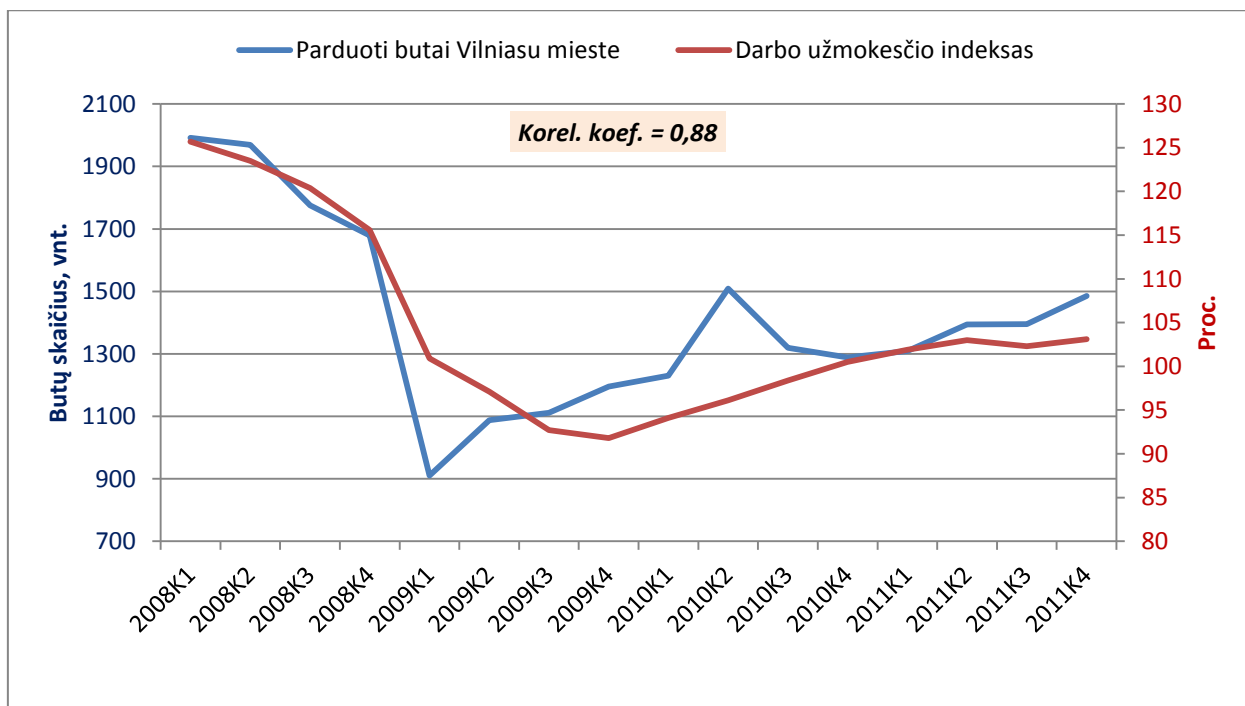


2.5 pav. Vilniuje parduotų gyvenamųjų namų skaičiaus ir bendrojo vidaus produkto (BVP), tenkančio vienam gyventojui palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)

Tolesnė ekonomikos bei butų pardavimo Vilniuje raida kito teigiamai – nuo 2009 m. vasario mėn. iki 2011 m. pab. ekonominiai rodikliai buvo gana netolygūs, tačiau bendroji tendencija išliko teigiama – ekonomika ėmė atsigausti, nors ir nedarbas bei VKI ir atitinkamai infliacija pastoviai didėjo, BVP po truputį augo, atgaivindamas ir NT rinką, kurioje pardavimai iki 2011 m. pab. išaugo net 34 % butų segmente ir beveik dvigubai namų segmente, augimo tendencija išliko ir 2012 m (2.4 ir 2.5 pav.).

Mėnesinio neto darbo užmokesčio indeksas

Remiantys Lietuvos statistikos departamento duomenimis sudarytas vidutinio mėnesinio neto darbo užmokesčio indekso kitimo grafikas (pav. 2.6). Grafike vaizduojamas Vilniaus apskrities vidutinio neto darbo užmokesčio indekso kitimas ketvirčiais lyginant su atitinkamu praėjusių metų ketvirčiu ir butų pardavimo kreivė.



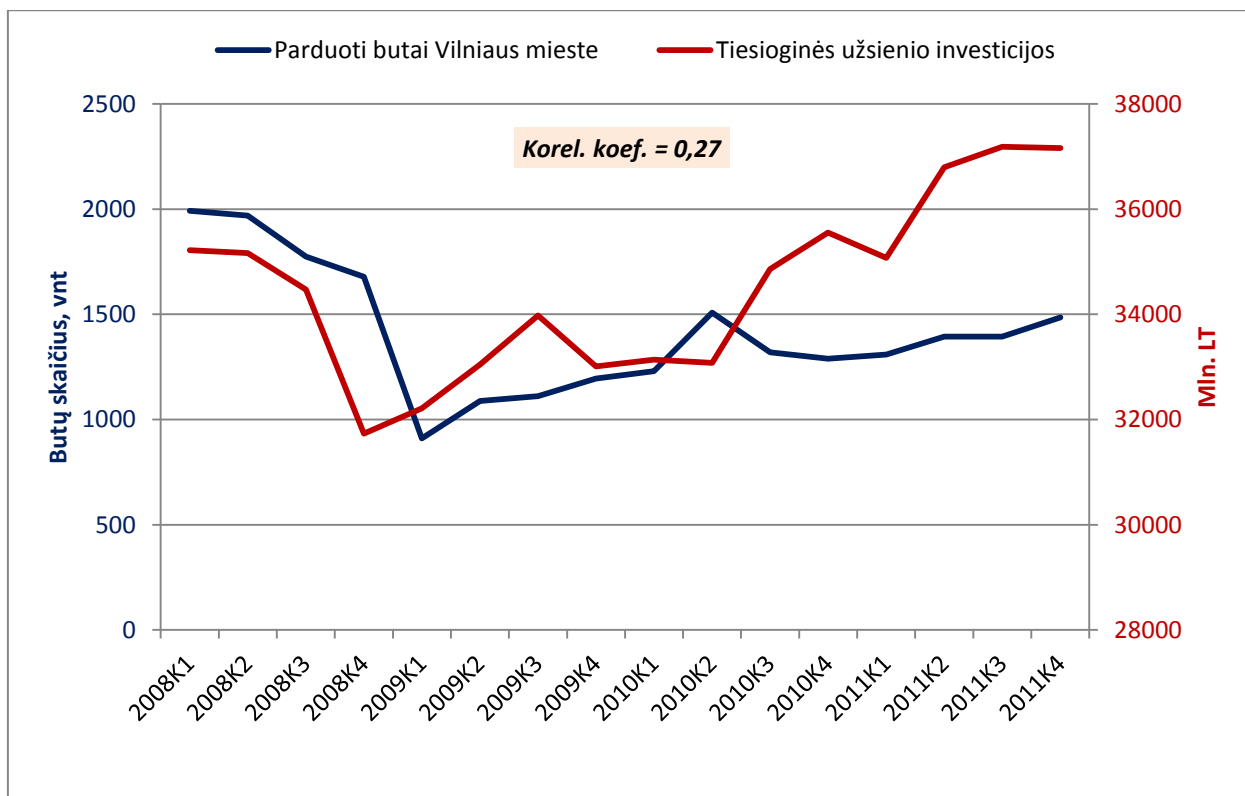
2.6 pav. Vilniuje parduotų butų skaičiaus ir vidutinio mėnesinio neto darbo užmokesčio indekso palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)

Vidutinis mėnesinis neto darbo užmokestis – pomokestinis darbo užmokestis (iš vidutinio mėnesinio bruto darbo užmokesčio atėmus gyventojų pajamų mokestį ir valstybinio socialinio draudimo įmokas, kurias moka darbuotojas). Neto darbo užmokesčio indeksas skaičiuojamas ataskaitinio laikotarpio vidutinį mėnesinį neto darbo užmokestį dalijant iš bazinio laikotarpio vidutinio mėnesinio neto darbo užmokesčio (Lietuvos statistikos departamentas, 2012).

2.6 pav. pastebimas stiprus nagrinėjamų rodiklių koreliacinis ryšys (korel. koef. = 0.88). Pokriziniu laikotarpiu vidutinio darbo užmokesčio indeksas krito iki pat 2009 m. pabaigos, beveik atkartodamas butų pardavimo kritimo kreivę. Dėl to galima teigti, kad šio rodiklio svyravimas turi tiesioginę įtaką sostinės gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkai.

Tiesioginės užsienio investicijos

Siekiant nustatyti tiesioginių užsienio investicijų nekilnojamojo turto rinkai, buvo sudarytas grafikas jų kitimo nuo 2008 m. pradžios (pav. 2.7). Kaip ir kitų veiksnių, tiesioginių užsienio investicijų kreivė yra pavaizduota kartu su pardavimų svyravimų kreive.



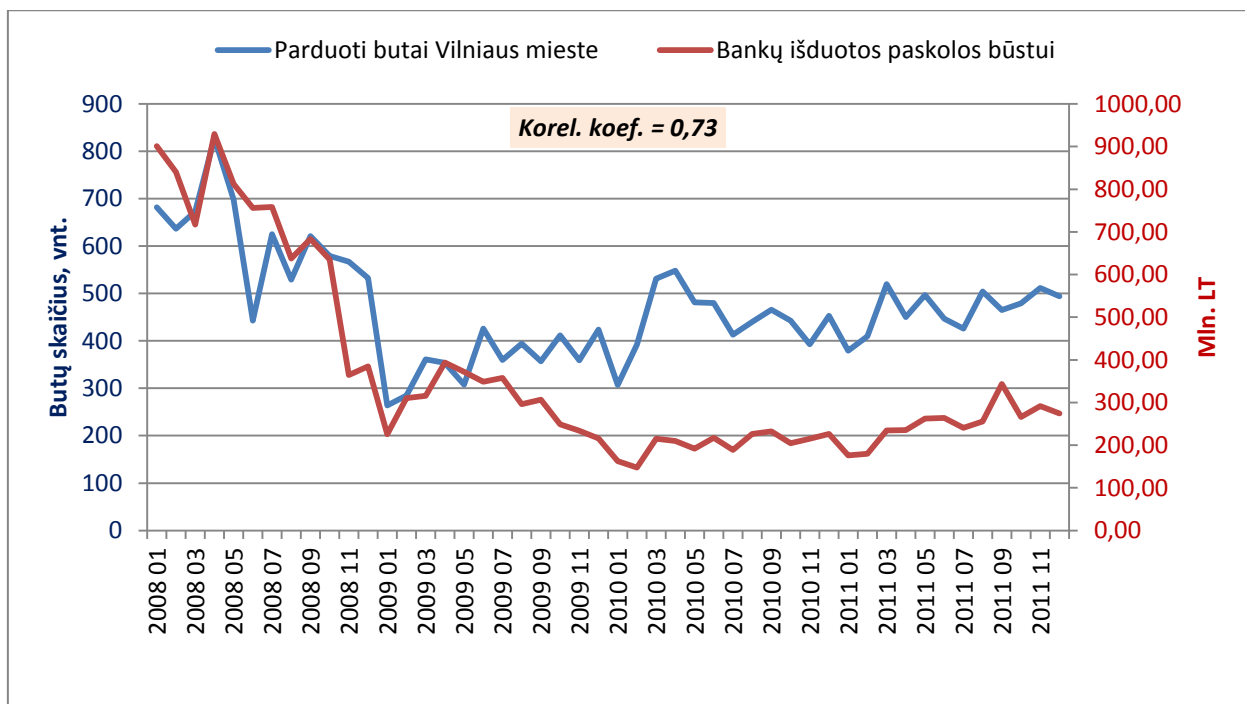
2.7 pav. Vilniuje parduotų butų skaičiaus ir tiesioginių užsienio investicijų palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)

Nuo 2008 m. II ketv. iki 2009 m. pradžios tiesioginių užsienio investicijų į Lietuvą skaičius nukrito maždaug 10 % ir beveik atkartoją butų pardavimų smukimo kreivę šiuo laikotarpiu. Kreivių panašumas pastebimas iki pat 2010 m. pabaigos, tačiau vėliau investicijų apimtys pradėjo sparčiai augti, tuo metu pardavimų skaičius išlaikė labai lėtą augimo tempą. Be to, užsienio investicijų svyravimas buvo tik 10 % ribose, o pardavimų skaičius pakito minėtu laikotarpiu dvigubai. Dėl šių priežasčių galima teigti, užsienio šalių investicijos į Lietuvą neturi reikšmingos įtakos Vilniaus nekilnojamojo turto rinkai, tai patvirtina ir mažas (0,27) koreliacijos koeficientas (2.7 pav).

2.3. Bankų politikos įtaka gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkai

Pasak daugelio autorių, kurių tyrimai buvo nagrinėjami pirmoje šio darbo dalyje, be galo svarbų vaidmenį nekilnojamojo turto rinkoje vaidina bankai. Šiame skyriuje nagrinėjama Lietuvos bankų įtaka sostinės gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkai.

Remiantis Lietuvos banko ir Registrų centro duomenimis, buvo sudarytas grafikas (2.8 pav.), kuriame atspindi kiekvieną mėnesį Vilniaus mieste parduotų butų skaičius nuo 2008 m. iki 2011 m. bei šalies bankų išduotų paskolų būstui minėtu periodu suma, milijonais litų (parodytas bendras išduotų paskolų būstui skaičius litais ir eurai).

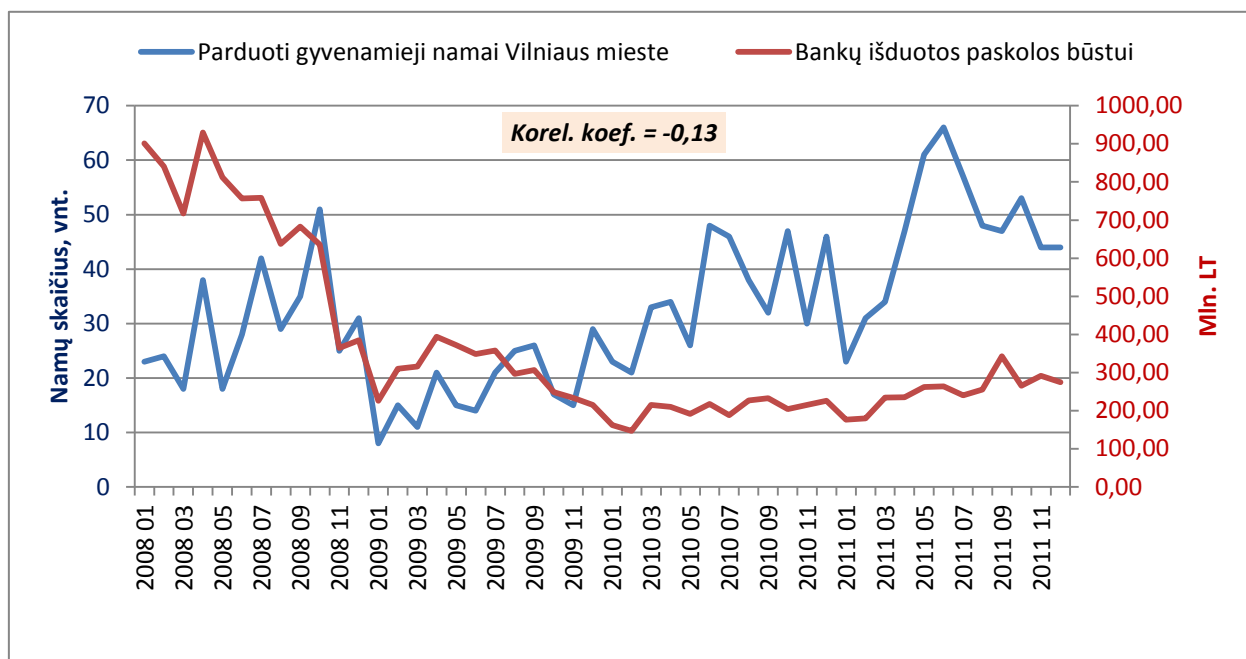


2.8 pav. Vilniuje parduotų butų skaičiaus ir bankų išduotų paskolų būstui (litais ir eurai) palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos banką 2012)

Nuo 2008 m. pradžios iki 2009 m. metų vidurio pastebimas išduotų būsto paskolų ir parduotų butų kreivių svyravimų lygiagretumas (2.8 pav.). Dėl to galima teigti, kad šie du rodikliai buvo tiesiogiai susiję - didžioji dauguma perkamų butų Vilniuje buvo finansuojami bankų.

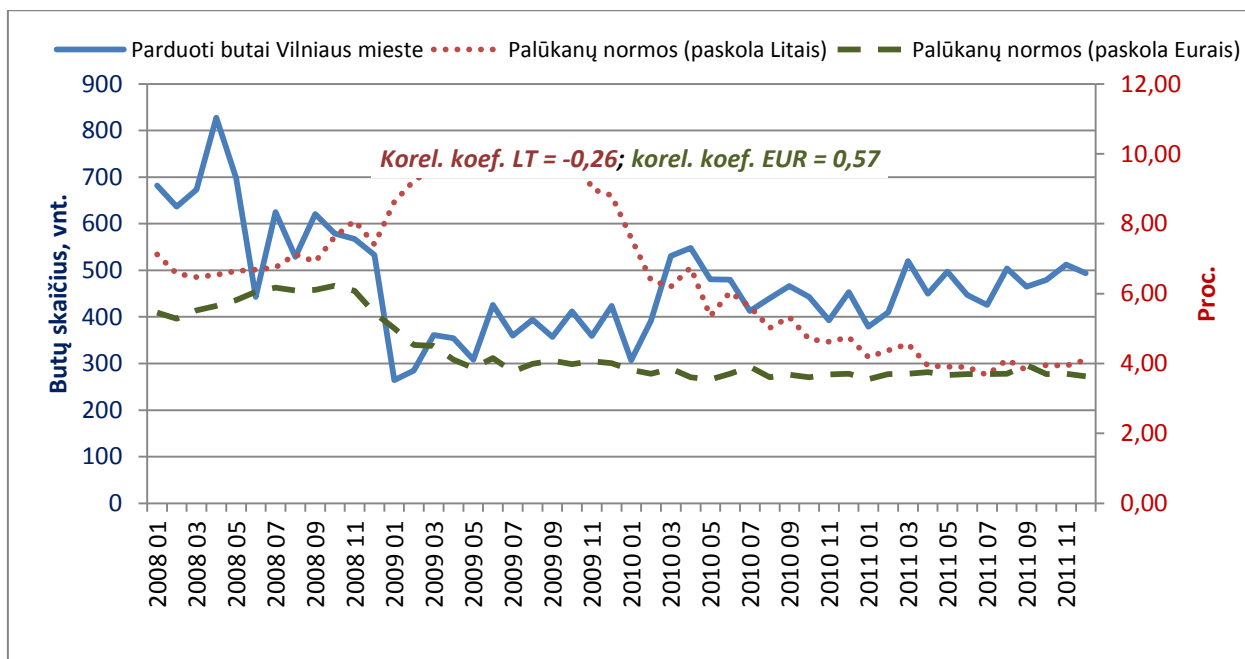
Nuo 2009 m. vidurio kreivių panašumas dingsta. Parduodamų butų skaičius stabilizuojasi ir pradeda lėtai augti iki pat 2011 m. pabaigos, nors ir pastebimi sezoniniai svyravimai. Išduotų paskolų dydis priešingai - pradėjo mažėti ir mažėjo iki pat 2010 m. pradžios (2.8 pav.). Atsižvelgiant į NT kvadratinio metro kainas Vilniaus mieste (2.1 pav.) galima teigti, kad šiuo metu didžioji dalis sandorių įvyko be bankų finansavimo. Nuo 2010 m. išduotų paskolų sumos ir parduotų butų skaičiaus kreivės vėl tampa panašios, tačiau šis ryšys jau nebėra toks glaudus, kadangi vieną parduotą butą Vilniaus mieste 2008 m. atitinka vidutiniškai 1,136 mln. Lt bendrai išduotų paskolų būstui Lietuvoje, o nuo 2010 m. vieną parduotą butą atitinka vidutiniškai 0,499 mln. Lt išduotų paskolų (Lietuvos bankas 2012). Per minėtą periodą butų kvadratinio metro kainos nukrito vidutiniškai 35 % (2.1 pav.), tai yra, jei išliktų toks pats parduotų butų Vilniuje bei išduotų paskolų Lietuvoje santykis, vieną parduotą butą atitiktų 0,852 mln., tačiau faktinė situacija rodo, kad nuo 2010m. vieną parduotą butą Vilniuje atitiko tik 0,499 mln. Lt išduotų paskolų Lietuvoje - tai yra 42 % mažiau. Šie skaičiai rodo, kad perkamų butų Vilniaus mieste, naudojantis bankų paskola skaičius sumažėjo 42 %.

Analogiškai buvo palyginti gyvenamųjų vienbučių namų pardavimų Vilniaus mieste ir šalies bankų išduotų paskolų būstui svyravimai (2.9 pav.), tačiau čia ryšys mažiau pastebimas. Po krizinio nuosmukio namų rinka atsigauginėję daug lėčiau, nei butų. Tai galima paaiškinti pardavėjų lūkesčių inertiškumu. Kadangi namai yra daug sunkiau lyginami nei butai miegamuosiuose rajonuose, dauguma pardavėjų ilgą laiką išlaikydavo aukštas kainas, neatitinkančias rinkos kainų ir ištempdavo pardavimo laikotarpius nuo 6 iki 18 mėnesių (Nekilnojamojo turto informacija 2012).



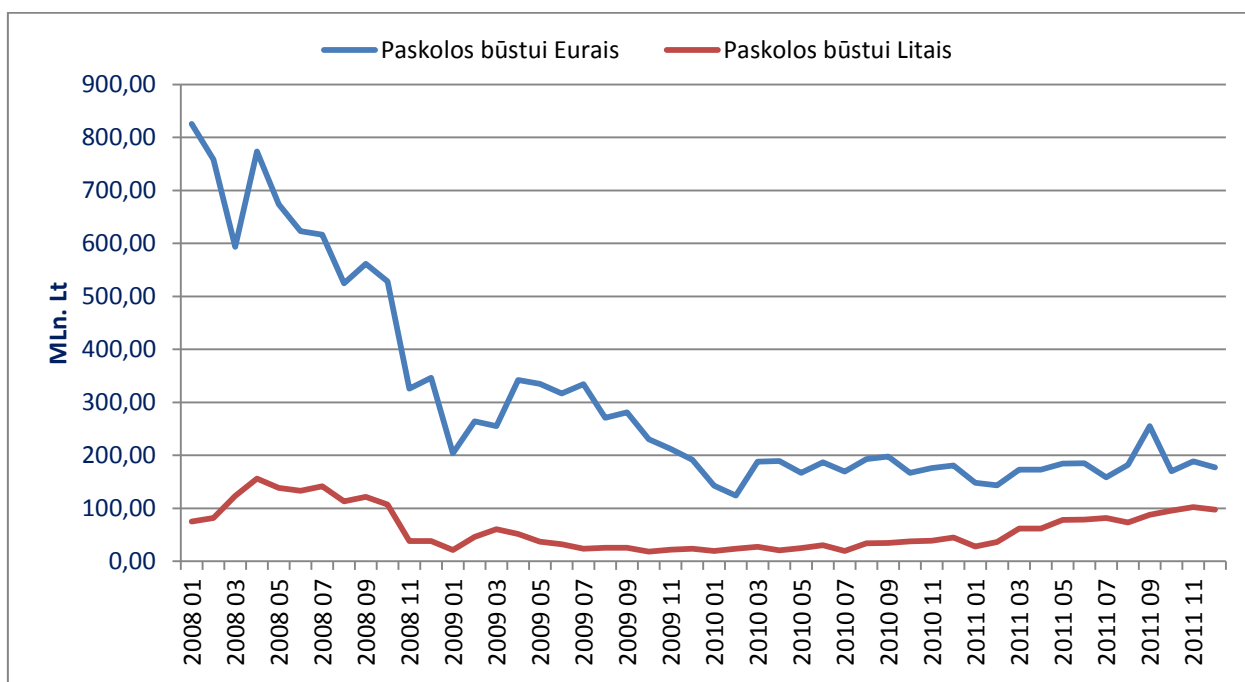
2.9 pav. Vilniuje parduotų namų skaičiaus ir bankų išduotų paskolų būstui (ltais ir eurai) palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos banką 2012)

Nagrinėjant Vilniuje parduotų butų skaičių ir šalies bankų palūkanų normų pokytį (2.10 pav.) pastebimas ryšys nuo 2009 m. pradžios – būsto paskolos litais palūkanų norma pradėjo sparčiai didėti, tuo tarpu butų pardavimų skaičius ženkliai sumažėjo. Atitinkamai, kai palūkanų norma, pasiekusi beveik 11 % ribą, pradėjo vėl mažėti, prasidėjo pardavimų skaičiaus augimas. Ši tendencija išliko iki pat 2011 m. pabaigos, kai sandorių skaičius per mėnesį išaugo iki 500, o paskolos litais palūkanų norma sumažėjo iki 4 %.

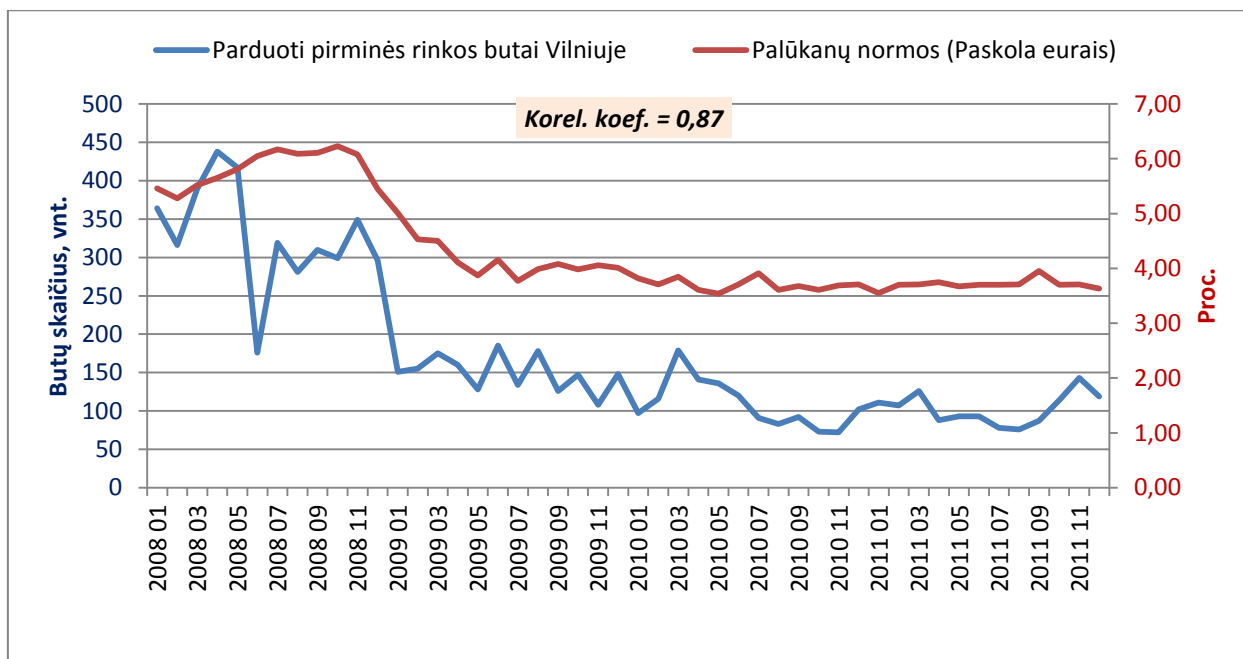


2.10 pav. Vilniuje parduotų butų skaičiaus palyginimas su bankų išduotų paskolų būstui palūkanų norma litais bei eurai 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos banką 2012)

Svarbesnis veiksnys yra būtent paskolų eurai palūkanų normos svyravimas, kadangi paskolų dalis, išduota litais, yra ženkliai mažesnė nei eurai, ir tik nuo 2011 m. sudaro iki 30% bendro būsto paskolų dydžio (2.11 pav.). Tačiau nagrinėjant visus pardavimus, ryšys su paskolų eurai palūkanų kitimu praktiškai nepastebimas. Prieš teigiant, kad šis veiksnys nėra reikšmingas pardavimams, buvo atskirais ištirta įtaką pirminės butų rinkos pardavimams (pav. 2.12), kadangi būtent šių butų pirkėjai dažniausiai yra būsto paskolų vartotojai.



2.11 pav. Paskolų, išduotų būstui litais bei eurai, palyginimas 2008 m. – 2011 m. (pagal Lietuvos banką 2012)



2.12 pav. Vilniuje parduotų pirminės rinkos butų skaičiaus palyginimas su bankų išduotų paskolų būstui eurai palūkanų norma 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos banką 2012)

Nagrinėjant priminės butų rinkos pardavimus, pastebimas stiprus koreliacinis ryšys su paskolų eurai palūkanų normos svyravimais. Tačiau ryšys yra tiesioginis (koreliacija teigiama), o tai reiškia, kad būtent pardavimų mažėjimas skatino bankus mažinti palūkanų normas, o ne priešingai. Tai yra krentant pardavimams, atitinkamai bankams prarandant savo klientus, jie buvo priversti mažinti palūkanų normas, siekiant išsaugoti savo pozicijas būsto rinkoje. Šis reiškinys patvirtina Collynso ir Senhandi (Collyns, Senhadji 2002) plėtojamą grįžtamojo poveikio teoriją.

Nuo 2011 m. II ketv. paskolų litais ir eurai palūkanų normos susilygino ir pasiekė savo minimumą - maždaug 4 %, tai tikrai pakėlė būsto paskolų litais konkurencingumą ir bendrai teigiamai paveikė sostinės gyvenamojo nekilnojamojo turto rinką.

VILIBOR ir EURIBOR

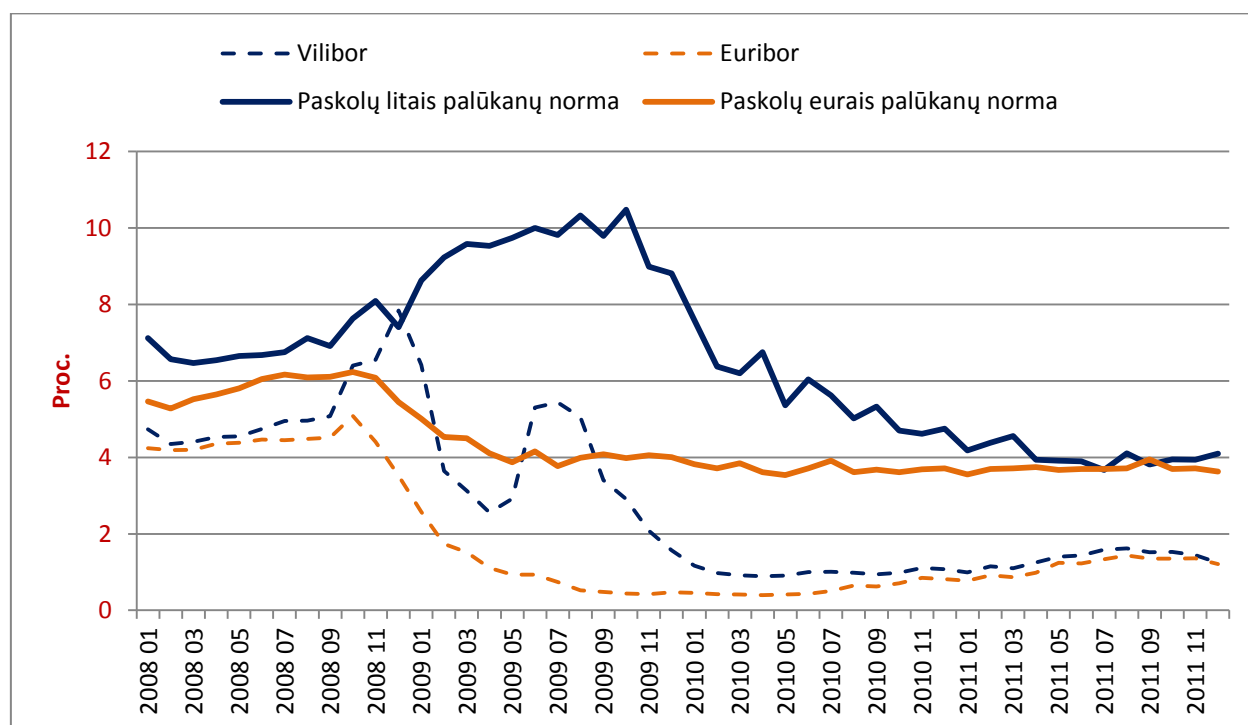
Kredito palūkanas sudaro bazinė palūkanų norma (EURIBOR, VILIBOR) ir maržos procentas. Paskolų palūkanų normas nustato Lietuvos bankas. Maržos procentą kiekvienas kreditorius nustato klientui individualiai. Kredito palūkanų bazinė norma parenkama pagal kredito valiutą: kreditams eurai taikoma EURIBOR bazinė palūkanų norma, litais – VILIBOR bazinė palūkanų norma ir t. t.

VILIBOR (Vilnius Interbank Offered Rate) - vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, kuriomis bankai pageidauja (pasiruošę) paskolinti lėšų litais kitiems bankams. Kaip ir kitose

šalyse skaičiuojami atitinkami indeksai, VILIBOR parodo palūkanų normų lygį nacionaline valiuta. Tai yra vienas iš svarbių ekonominių rodiklių, padedančių stebėti ir suprasti ekonomikos būseną ir jos pokyčius. Lietuvos bankas – Lietuvos Respublikos centrinis bankas – skaičiuoja VILIBOR indeksą pagal šalies komercinių bankų skelbiamas kotiruotes (skolinimo palūkanų normas). Šie bankai turi atlikti operacijas tarpbankinėje indėlių ir paskolų rinkoje bei būti didžiausiais jos dalyviais. Palūkanų normos fiksuojamos 11 val. ryto Lietuvos laiku. Kiekvieno termino VILIBOR apskaičiuojamos taip: didžiausia ir mažiausia užfiksuotos atitinkamo termino palūkanų normos atmetamos, o iš likusių atitinkamo termino palūkanų normų apskaičiuojamas aritmetinis vidurkis. Bankai, pagal kurių palūkanų normas apskaičiuojamos VILIBOR: AB DNB bankas, Nordea Bank Finland Plc Lietuvos skyrius, AB SEB bankas, AB „Swedbank“, AB Šiaulių bankas ir AB Ūkio bankas (Lietuvos bankas 2012).

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) - vidutinės Europos tarpbankinės rinkos palūkanų normos, kuriomis bankai pageidauja (pasiruošę) paskolinti lėšų eurai kitiems bankams. Skaičiuoja Europos Bankų Asociacija (European Banking Federation). Fiksuojamos kiekvieną darbo dieną (pagal ES) 11 val. ryte Centrinės Europos laiku (AB SEB bankas 2012).

Remiantis Lietuvos banko ir Europos Bankų asociacijos duomenimis buvo sudarytas VILIBOR ir EURIBOR svyravimo grafikas (pav. 2.13). Grafike taip pat parodytas paskolų būstui eurai ir litais palūkanų kitimo kreivės, siekiant nustatyti VILIBOR ir EURIBOR normų įtaką.



2.13 pav. Šalies bankų išduotų paskolų būstui litais ir eurai palūkanų normos palyginimas su VILIBOR ir EURIBOR reikšmėmis 2008 m. – 2011 m. (pagal Lietuvos banką ir Europos bankų asociaciją 2012)

Iš grafiko (pav. 2.13) aiškiai matyti, kad euribor iki 2008 m. lapkričio sudarė didžiąją dali paskolų eurai palūkanų normos – maždaug 4 iš 6 %. Tai yra bankų marža nebuvo aukšta ir EURIBOR dydis vaidino svarbiausią vaidmenį bankams nustatinėjant palūkanų normą. Tačiau nuo 2008 m. pabaigos EURIBOR norma pradėjo kristi greičiau, nei Lietuvoje išduodamų paskolų eurai palūkanos. 2011 m. pabaigoje EURIBOR dydis sudarė tik ketvirtadalį paskolų eurai palūkanų normos ir suteikė bankams galimybę mažinti palūkanas savo klientams, nemažinant savo maržos.

Būsto paskolų litais palūkanų normos ir VILIBOR ryšys nėra toks akivaizdus. 2008 m. pradžioje VILIBOR sudarė maždaug 60-70 % ir augo iki 2008 m. lapkričio kol galiausiai susilygino su bendru palūkanų dydžio, nepalikdamas vietos bankų maržai. Toliau būsto paskolų litais palūkanų normos ir VILIBOR kinta visiškai priešingai – palūkanų normos auga, o VILIBOR sparčiai krenta. 2009 m. II ketv. šalies bankų marža sudaro net 7 %, tai, be abejo, turėjo tik neigiamą įtaką būsto paskolų litais vartojimui. 2011 m. pabaigoje VILIBOR dydis susilygina su EURIBOR, kaip ir paskolų eurai ir litais palūkanų normos. Vartotojai pradėjo labiau pasitikėti kreditais litais, tai atsispindi pav. 2.13.

Lietuvos banko atsakingo skolinimosi nuostatai

Nuo 2011 m. lapkričio 1 d. Lietuvoje įsigaliojo Lietuvos banko valdybos patvirtinti Atsakingo skolinimo nuostatai, kurie privalomi visoms šalyje veikiančioms kredito įstaigoms. Pagal Atsakingo skolinimo nuostatus, paskolos ir įkeisto turto santykis negalės būti didesnis kaip 85% įkeičiamo turto rinkos vertės, o likusi suma negalės būti finansuojama kitais finansiniais instrumentais, pavyzdžiui, vartojimo paskola. Dar griežtesni reikalavimai bus taikomi tiems, kurie skolinasi nebe pirmą kartą. Taip pat nustatyta maksimali kredito trukmė (40 metų), o paskolos įmokos ir mėnesio pajamų santykis negali viršyti 40 % (Lietuvos bankas 2012).

Nors ir daugelis nekilnojamojo turto ekspertų prognozavo neigiamą atsakingo skolinimosi įtaką pardavimų skaičiui, VĮ „Registrų centras“ ir Lietuvos banko duomenys teigia priešingai – 2011 m. IV ketv. butų pardavimai išaugo vidutiniškai 6%. Detaliau atsakingo skolinimosi nuostatų reikšmė įtaka analizuojama kitame poskyryje.

2.4. Netiesioginių veiksnių įtaka rinkos dalyviams

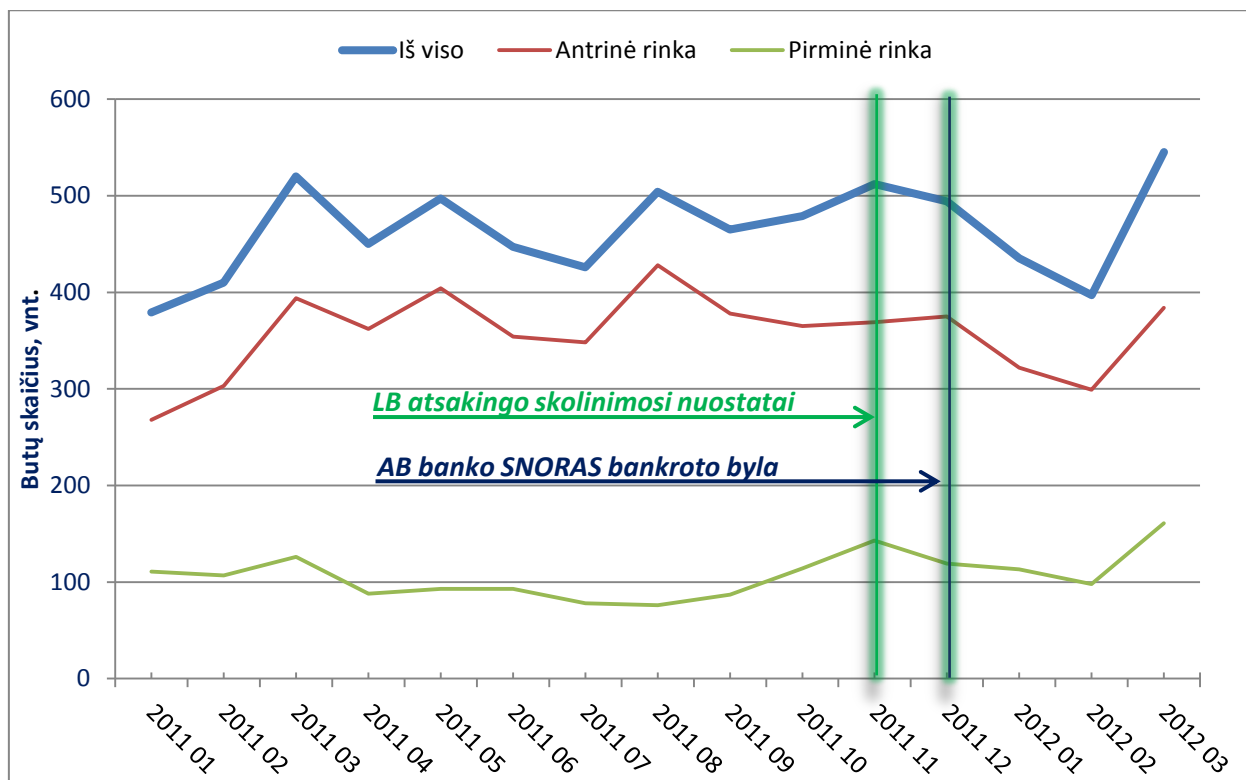
Antrąją 2011 metų dalį teigiamų NT pardavimų tendencijų išlaikyti nepavyko. Dėl išorinių makroekonominių veiksnių pradėjo blogėti vartotojų bei verslo lūkesčiai. Dėl šios priežasties kainų augimas sustojo visuose sektoriuose, o sostinėje naujai pradėtų daugiabučių projektuose kainos buvo grąžintos į pradinį lygį, siekiant atgaivinti rugsėjo-spalio mėnesiais

stipriai sumenkusius pardavimus. Didžiausias pesimizmo lygis buvo pasiektas pačioje metų pabaigoje: lapkričio-gruodžio mėnesiais, kada prie neigiamų išorinių makroekonominių veiksnių prisidėjo banko „Snoras“ bankrotas. Pastarasis įnešė daug sumaišties ir pastebimai išaugino gyventojų nepasitikėjimą bankine sistema. Atliktos apklausos parodė, kad daugiau nei pusė Lietuvos gyventojų tuo laikotarpiu teigė nepasitikintys bankais. Apie tai liudija ir faktas, jog apie 43 proc. (apie 1,5 mlrd. Lt iš 3,5 mlrd. Lt) grąžintų apdraustų indėlių buvo atsiimta grynaisiais. Galima tik spėlioti, kur nusės minėtieji pinigai, tačiau neabejotina, jog dalis šio kapitalo turėtų tekti nekilnojamajam turtui (Ekonomikos ir NT rinkos apžvalga 2011/2012 2012).

AB banko SNORAS bankrotas

Galima teigti, jog banko „Snoras“ bankrotas išjudino nurimusią NT rinką, nes būtent šio turto klasė yra laikoma viena geriausių kapitalo apsaugos priemonių, ypač šiuo metu, kada NT kainos nukritusios. Tuo tarpu sumažėjus pasitikėjimui bankine sistema, padaugėjo atvejų, kada dalis kitų bankų klientų nusprendė santaupas pakeisti nekilnojamuoju turtu. Dažniausiai tokie sandoriai buvo atliekami be banko finansavimo. Remiantis VĮ „Registrų centras“ duomenimis, 2011 metų lapkritį-gruodį iš viso sudaryta būsto sandorių už maždaug 610 mln. Lt. Tuo tarpu atitinkamą 2010 metų laikotarpį būsto sandorių sudaryta už maždaug 500 mln. Lt. Taip pat nereikia atmesti galimybės, kad dalis gyventojų galėjo santaupas nukreipti įsigyjant komercinės paskirties turtą nuomai. Panašu, kad NT aktyvumas daugiausiai pasireiškė antrinėje rinkoje bei pirminėje sostinės rinkoje, kurioje rugsėjį ir spalį kur kas žemiau vidurkio sumenkę plėtotojų pardavimai, lapkričio-gruodžio mėnesiais vėl grįžo į metų vidurkio ribas (Ekonomikos ir NT rinkos apžvalga 2011/2012 2012).

Siekiant pamatyti kokią įtaką turėjo banko „Snoras“ bankrotas buvo sudarytas pardavimų svyravimų grafikas trumpuoju laikotarpiu, kuriame taip pat pažymėta LB atsakingo skolinimosi nuostatų įvedimo data (pav. 2.14). Apie šituos du veiksmus kalbama kartu, kadangi galima teigti, kad jie iš dalies atsveria vienas kito įtaką sostinės būsto rinkai.



2.14 pav. Atsakingo skolinimosi nuostatų ir AB banko „Snoras“ bankroto bylos įtaka Vilniuje parduotų butų skaičiui (pagal Registrų centrą)

Iš pav. 2.14 matyti, kad pirminės būsto rinkos pirkėjai, žinodami apie įvedamas griežtas banko nuostatas skubėjo įsigyti turtą iki lapkričio 1 d., atitinkamai pardavimai šiame segmente nuo 2011 m. vidurio išaugo maždaug 50 %, po griežtų nuostatų įvedimo pradėjo lėtai kristi. Antrinėje rinkoje šis veiksnys neatsispindėjo.

Po banko „Snoras“ bankroto bylos paskelbimo, matomas staigus pardavimų kritimas. Tai galėtų būti dėl dviejų priežasčių. Pirmiausiai pirkėjai prarado pasitikėjimą ne tik šalies bankine sistema, bet ir bendrai ekonominės padėties stabilumu, todėl atidėjo sprendimus dėl tokių didelių pirkinių kaip nekilnojamasis turtas. Antra, be abejo, pasireiškė sezoninis nuosmukis.

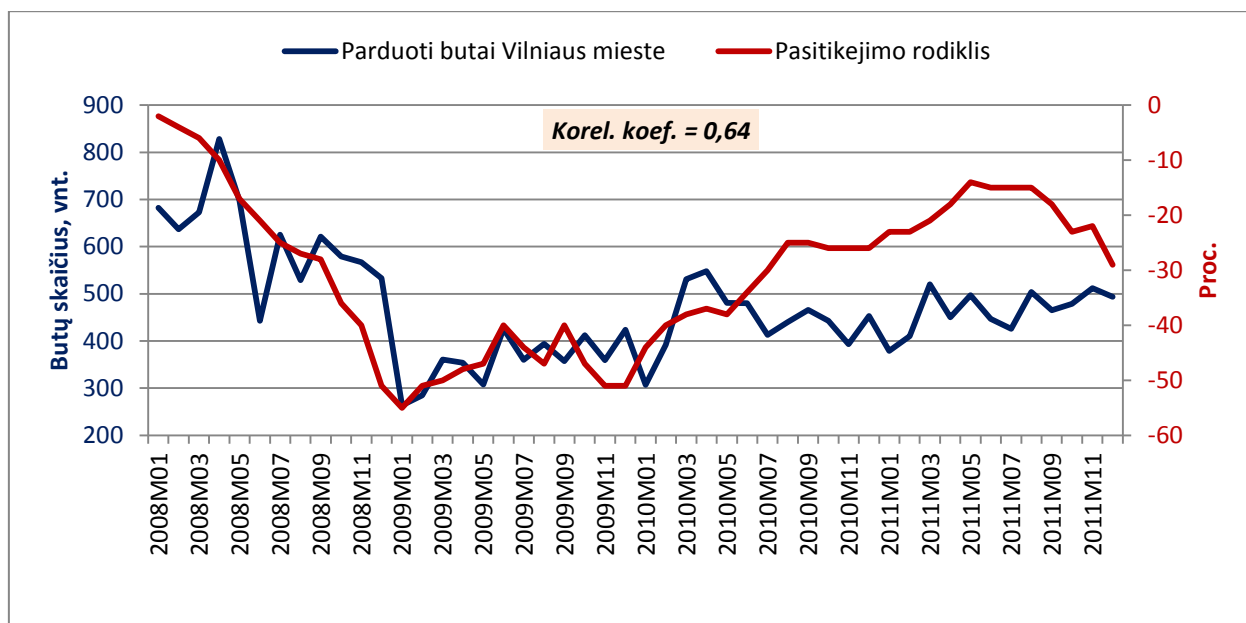
Nuo 2012 m. vasario vidurio pardavimų skaičius ne tik stabilizavosi, bet ženkliai išaugo (2.14 pav.). Galima teigti, kad tam tikrą įtaką padarė atgautos banko „Snoras“ vartotų lėšos bei santaupos kituose bankuose paversti į nekilnojamąjį turtą. Taip pat akivaizdu, kad atsakingo skolinimosi nuostatai neturėjo prognozuojamos reikšmingos neigiamos įtakos pardavimams.

Vartotojų pasitikėjo rodiklis

Vartotojų pasitikėjimo rodiklis – visame pasaulyje vienoda metodologija skaičiuojamas rodiklis, kuris parodo, kiek vartotojai yra optimistiškai / pesimistiškai nusiteikę savo finansinės

padėties ir bendros ekonominės situacijos atžvilgiu. Tai teigiamų ir neigiamų atsakymų į 4 klausimus (apie namų ūkio finansinės padėties, šalies ekonominės padėties, bedarbių skaičiaus kitimą (su priešingu ženklu) ir tikimybę sutaupyti per artimiausius 12 mėn.) balansų aritmetinis vidurkis (Lietuvos statistikos departamentas 2012).

Šis rodiklis yra labai jautrus ekonominės situacijos pokyčiams ir puikiai tinka ekonominio stabilumo šalyje matavimui. Tyrimais buvo įrodyta, kad vartotojų pasitikėjimo indeksas pajuda (kyla arba leidžiasi) anksčiau nei kiti ekonominiai rodikliai. Didėjant vartotojų pasitikėjimo rodikliui, didėja vartojimas ir ekonomika auga. Kai vartotojų pasitikėjimo rodiklis mažėja, vartojimas lėtėja ir ekonomika krenta.



2.15 pav. Vilniuje parduotų pirminės rinkos butų skaičiaus palyginimas su vartotojų pasitikėjimo rodiklio svyravimais 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)

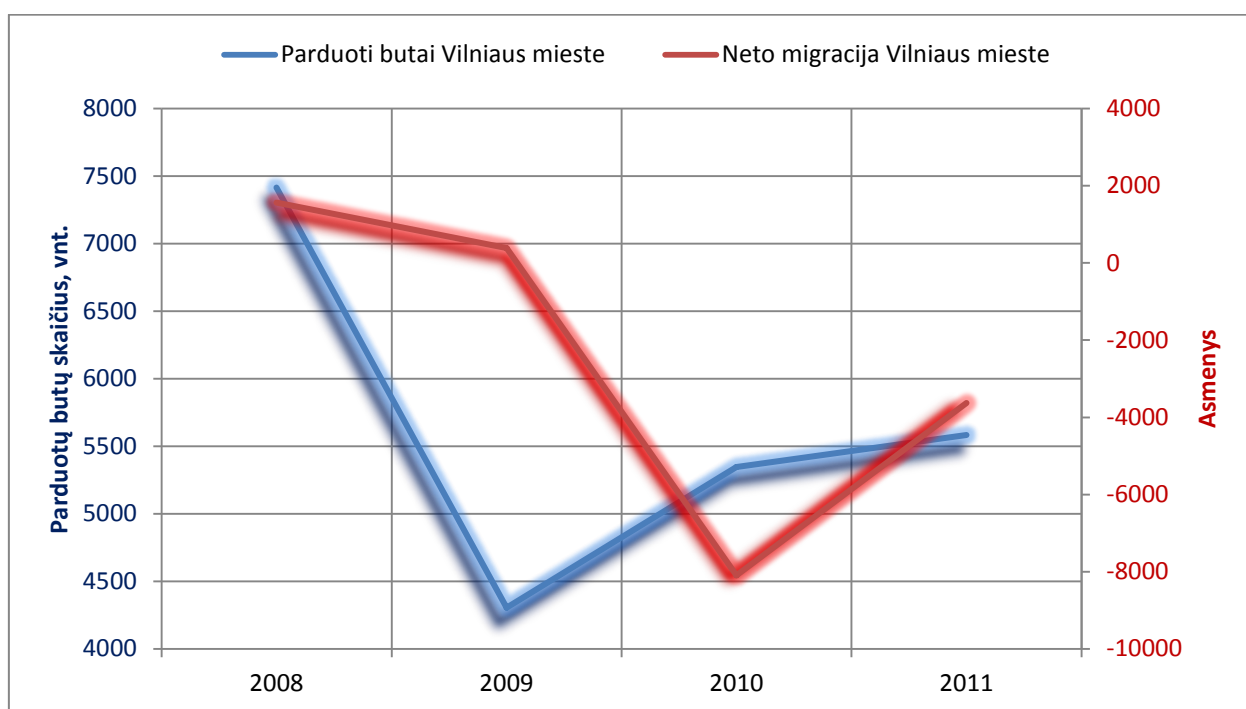
2.15 pav. parodoma, kokią ryšį Lietuvos vartotojų pasitikėjimo rodiklis turi su būsto pardavimo sostinėje. Nuo nagrinėjamo periodo pradžios iki 2010 m. vidurio, vartotojų pasitikėjimo rodiklis ir butų pardavimai Vilniaus mieste svyruoja beveik sinchroniškai. Tai reiškia, kad šis veiksnys yra be galo svarbus, tiriant nekilnojamojo turto rinką bei kuriant prognozes.

Nuo 2010 m. vidurio vartotojų pasitikėjimo rodiklis pradėjo kilti daug sparčiau, nei pardavimai, tačiau 2011 m. III ketv. pradeda vėl kristi. Šie neigiami rodiklio pokyčiai gali būti siejami su žiniasklaidoje plačiai skelbiama sunkiąja Graikijos padėtimi ir vėliau Lietuvoje įvykusi banko „Snoras“ bankrotu.

Galima teigti, kad vartotojų pasitikėjimo rodiklio įtaką būsto pardavimams Vilniuje patvirtina daugelių mokslinių tyrimų išvadas, kad būtent psichologiniai veiksniai vaidina svarbų vaidmenį nekilnojamojo turto rinkoje ir apskritai ekonominiuose procesuose.

Gyventojų migracija

2.16 pav. parodyta neto migracija Vilniaus mieste, tai yra, bendras atvykusių ir išvykusių gyventojų skaičius. Vertinama tiek tarptautinė, tiek vietinė migracija. Kaip ir kiti veiksniai, neto migracija pavaizduota kartu su butų pardavimų kreivę.



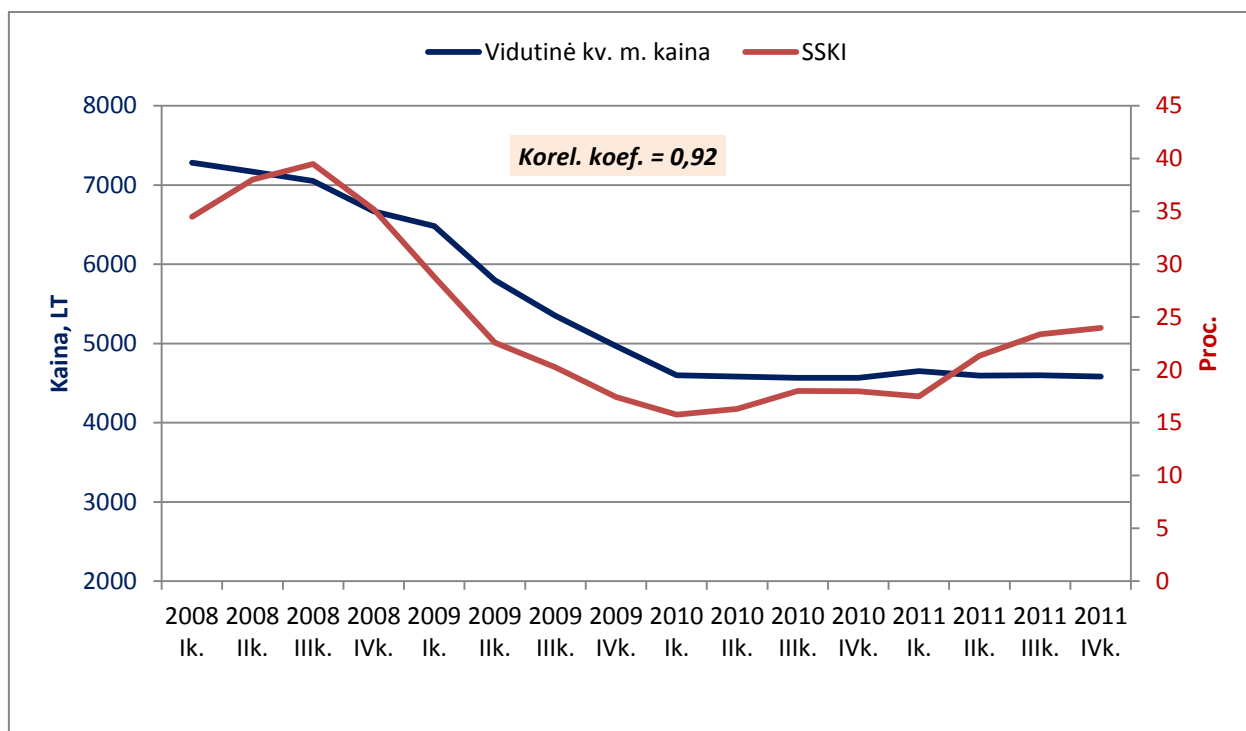
2.16 pav. Vilniuje parduotų pirminės rinkos butų skaičiaus palyginimas su neto gyventojų migracija Vilniaus mieste 2008 m. – 2011 m. (pagal Registrų centrą ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)

Šis grafikas (2.16 pav.) parodo, kad prastėjant ekonominei situacijai šalyje, natūraliai auga emigrantų skaičius ir priešingai, kai ekonomika ima atsigauti, išvykusieji grįžta. Pavaizduota metinė neto migracijos kreivė beveik atkartoja butų pardavimų kreivę, tačiau po tam tikro laiko. Todėl galima būtų teigti, kad būtent krentantis arba augantis nekilnojamojo turto rinkos aktyvumas, kaip gerėjančios arba prastėjančios padėties šalyje rodiklis, tiesiogiai veikia neto migraciją sostinėje.

2.5. Statybos sąnaudų kainų indekso ir būsto kainų pokyčio ryšys

2008 m. ekonominė krizė stipriai paveikė šalies statybos sektorių, kuris prieš buvo vienas pelningiausių verslo segmentų. Gamintojai bei statybininkai, norėdami išlikti vis stiprėjančioje konkurencinėje kovoje, buvo priversti mažinti kainas.

2.17 pav. sudarytas grafikas atspindi statybos sąnaudų kainų indekso (SSKI) kitimą per nagrinėjamą laikotarpį. Statybos sąnaudų kainų indekso bazinis laikotarpis yra 2005 m. (2005 m. = 0). Taip pat grafike pavaizduotas sostinėje vidutinės gyvenamojo nekilnojamojo turto kvadratinio metro kainos svyravimas.



2.17 pav. Skelbimuose siūlomų butų Vilniuje vidutinės 1 m² kainos palyginimas su statybos sąnaudų kainų indeksu (SSKI) 2008 m. - 2011 m. (pagal UAB Diginet LT ir Lietuvos statistikos departamentą 2012)

2008 m. viduryje SSKI pasiekė savo istorinį maksimumą, kainos pakilo maždaug 40 % lyginant su 2005 m. kainomis. Tačiau šios kainos galiojo labai trumpai ir jau 2009 m. pradžioje nukrito 10 %, 2010 m. pradžioje nuosmukis sudarė maždaug 25 % lyginant su kainų aukščiausiu tašku. Nuo 2010 m. II ketv. prasėjo lėtas kainų augimas, kurio tempai pastebimai padidėjo nuo 2011 m. ir 2011 m. IV ketv. prieaugis sudarė beveik 15 % lyginant su kainų dugu (2.17 pav.).

Pav. 2.17 pastebimas stiprus šių dviejų rodiklių koreliacinis ryšys ($korel. koef. = 0,92$). Todėl galima teigti, kad būsto kvadratinio metro kaina tiesiogiai priklauso nuo statybos sąnaudų kainų svyravimo. Tai yra labai svarbus veiksnys, į kurį reikėtų atsižvelgti, kuriant ateities kainų dinamikos prognozes.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

2008 m. įvykusi globalinė ekonominė krizė stipriai paveikė tiek Lietuvą, tiek Europos Sąjungą, ypač naujus narius. Analizuojant krizės susidarymo mechanizmą, galima teigti, kad krizė įvyksta, jei šalies finansinis sektorius nefunkcionuoja sklandžiai. Nagrinėjant asmeninį vartojimą ir darbo užmokesčius JAV, ES ir Japonijoje nuo 1960 m. iki 2008 m., matoma, kad nuo 1981 m. vartojimas pradėjo sparčiai augti ir ženkliai viršyti darbo užmokesčius. Tai reiškia, vartojimas turėjo būti finansuojamas iš kitų šaltinių, tais šaltiniais buvo bankų paskolos. Bankai yra dažnai tarp krizių aukų. Iš kitos pusės, yra tam tikrų įrodymų, kad bankai patys prisideda prie problemų sukūrimo. Jie suteikia vis daugiau finansinių išteklių nekilnojamojo turto įsigijimui, o tai padeda sukurti kainų burbulą. Spekuliatyvūs burbulai yra sukelti dėl „pagreitinančių aplinkybių“, kurios keičia viešąją nuomonę apie rinkas, arba turi poveikį paklausai. Tai yra bankai veikia kaip katalizatorius – suteikdami lengvai prieinamą būsto finansavimą vartotojams. Dėl to auga paklausa, kuri natūraliai tiesiogiai veikia kainų augimą. Tačiau, kai kainos nustoja kilti, rinkoje prasideda panika, kadangi paskolų vartotojų gerovė remiasi būtent nuolatiniu jų įsigyto turto kainos augimu. Prasidėjus panikai, vartotojai praranda pasitikėjimą, suveikia psichologinis faktorius ir paklausa mažėja, kainos iškart pradeda kristi – įvyksta burbulo sprogdymas.

Nors ekonominės krizės tipai, priežastys ir aplinkybės skirtingose šalyse įvairiais periodais yra skirtingos, galima rasti bendras tendencijas ir pasimokyti iš praeities klaidų. Stebint tam tikrus makroekonominčius rodiklius, vartotojų pasitikėjimo rodiklį ir lyginant juos su tendencijų teorija, galima iš anksto nuspėti grėšiančią krizę. Išvados ir prognozės turėtų reikšmingą įtaką būsimai ekonominei politikai, kuri galėtų padėti išvengti krizės neigiamo poveikio arba net išvengti krizės.

Nagrinėjant nekilnojamojo turto kainų formavimąsi, išryškėjo tokios prielaidos, kurias galima suskirstyti į šias veiksmų grupes:

- mikroekonominiai veiksniai (visos vidinės NT charakteristikos, pvz.: pastato plotas, pastato konstrukcija ir t.t.);
- makroekonominiai veiksniai (visi išoriniai poveikiai NT rinkai, pvz.: vietinė ekonominė konjunktūra, finansavimo galimybės, vyriausybės reguliavimas ir t.t.);
- laiko veiksniai (istoriniai NT kainų duomenys, sezoniškumas ir t.t.);
- psichologiniai veiksniai (pirkėjų ir pardavėjų lūkesčiai – paklausos pasiūlos pusiausvyra).

Atlikus veiksmų, lemiančių Vilniaus gyvenamojo nekilnojamojo turto rinką nuo 2008 m. ekonominės krizės, analizę, galima teikti tokias išvadas.

Per tiriamąjį periodą 2008 m. pr. – 2011 m. pab. Vilniaus butų kainos krito pagal NT klases: prestižinė – 41.4 %, vidutinė – 29.8 %, ekonominė – 38.0 %, laikotarpio pabaigoje įgaudamos vidutines 5800, 4600 ir 3350 Lt už kv. m. reikšmes atitinkamai.

Ištyrus skirtingų klasių Vilniaus butų kainas bei vartotojų kainų indekso kitimą, priklausomybės nerasta – didėjant VKI indeksui, brangstant būtinosioms prekėms bei paslaugoms, NT turto kainos kito priešingai – krito tiek krizės, tiek ekonominio atsigavimo laikotarpiu.

Pastebėta aiški priklausomybė tarp Vilniuje parduotų butų skaičiaus ir bendrojo vidaus produkto – gerėjant Lietuvos ekonomikai, augant BVP, didėjo ir butų pardavimai Vilniuje, kurių skaičius krizės laikotarpiu (2008 m. rugpjūčio mėn – 2009 m. vasario mėn.) sumažėjo net 54 %, o ekonominio atsigavimo laikotarpiu (2009 m. vasario mėn. – 2011 m. pab.) padidėjo net 63 %.

Palyginus parduotų butų skaičių Vilniaus mieste ir išduotų paskolų dydį, matomas akivaizdus ryšys, tačiau nuo 2010 m. sandorių skaičius, naudojantis bankų finansavimu sumažėjo vidutiniškai 42 %. Priešingai, sostinės namų rinka yra daug mažiau priklausoma nuo išduodamų būsto paskolų.

Nagrinėjant priminės butų rinkos pardavimus, pastebimas stiprus koreliacinis ryšys su paskolų eurai palūkanų normos svyravimais. Ryšys yra tiesioginis (koreliacija teigiama), tai reiškia, kad būtent pardavimų mažėjimas skatino bankus mažinti palūkanų normas, o ne priešingai. Tai yra krentant pardavimams, atitinkamai bankams prarandant savo klientus, jie buvo priversti mažinti palūkanų normas, siekiant išsaugoti savo pozicijas būsto rinkoje. 2011 m. pabaigoje VILIBOR dydis susilygina su EURIBOR, kaip ir paskolų eurai ir litais palūkanų normos, kurios susilygino ir pasiekė savo minimumą - maždaug 4 %, tai tikrai pakėlė būsto paskolų litais konkurencingumą ir bendrai teigiamai paveikė sostinės gyvenamojo nekilnojamojo turto rinką.

Analizuojant netiesioginių veiksmų įtaką Vilniaus būsto rinkai, išskiriami du, vienas kitą atsveriantys įvykiai – Lietuvos banko priimti atsakingo skolinimosi nuostatai ir banko „Snoras“ bankroto byla. Galima teigti, kad tam tikrą įtaką padarė atgautos banko „Snoras“ vartotų lėšos bei santaupos kituose bankuose paversti į nekilnojamąjį turtą. Taip pat akivaizdu, kad atsakingo skolinimosi nuostatai neturėjo prognozuojamos reikšmingos neigiamos įtakos pardavimams.

Ištyrus vartotojų pasitikėjimo rodiklio svyravimus, nustatyta, kad šis veiksnys yra be galo svarbus, tiriant nekilnojamojo turto rinką bei kuriant prognozes – pastebimas stiprus tiesioginis koreliacinis ryšys. Dėl to daroma išvada, kad šio rodiklio įtaka būsto pardavimams

Vilniuje patvirtina daugelių mokslinių tyrimų rezultatus, kad būtent psichologiniai veiksniai vaidina svarbų vaidmenį nekilnojamojo turto rinkoje ir apskritai ekonominiuose procesuose.

Tyrimo metu nustatyta, kad SSKI yra tiesiogiai susijęs su vidutinės kvadratinio metro kainos svyravimai Vilniaus mieste. SSKI kitimo kreivė beveik sutampa su vidutinės kvadratinio metro kainos dinamikos kreive. Tai reiškia, kad tai yra dar vienas svarbus veiksnys, į kurį būtina atsižvelgti, kuriant ateities prognozę.

Atsižvelgiant į tyrimo metu gautus rezultatus, siūloma sukurti originalų nekilnojamojo turto rinkos aktyvumo ir kainos dinamikos prognozavimo modelį. Modelyje turėtų atsispindėti darbe aprašyti NT rinką veikiantys faktoriai, bei jų svertiniai koeficientai, priklausantys nuo koreliacinio ryšio stiprumo. Modelis galėtų būti praktiškai pritaikytas ir naudojamas tiek nekilnojamojo turto plėtotojų, tiek vartotojų, siekiančių įsigyti būstą arba investuoti kapitalą.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

- Aizenman, J.; Jinjark, Y. 2008. Current account patterns and national real estate markets, *Journal of Urban Economics* 66(2009): 75–89.
- Akerlof, G. A.; Shiller, R. 2009. *Animal Spirits*. Princeton: Princeton University Press.
- Atsakingo skolinimosi nuostatos [interaktyvus]. 2011. Lietuvos bankas [žiūrėta 2012 gegužės 12]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/atsakingojo_skolinimo_nuostatai_1>.
- Azbainis, V. 2009. Būsto kainų burbulo vertinimo modeliai. Būsto kainų burbulas Lietuvoje, *Socialinių mokslų studijos* 1(1): 269–287.
- Belinskaja, L.; Rutkauskas, V. 2007. *Būsto kainų burbulo sproginimas – problemos vertinimas*. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
- Bernanke, B. 2007. Housing, Housing Finance, and Monetary Policy, *Speech delivered at the Federal Reserve Bank of Kansas City's Economic Symposium*.
- Brueckner, J., K.; Calem, P., S.; Nakamura, L., I. 2011. Subprime mortgages and the housing bubble, *Journal of Urban Economics* 71(2012): 230–243.
- Case, K., E.; Shiller, R., J. 2003. Is There a Bubble in the Housing Market? *Brookings Papers on Economic Activity* 2: 299-362.
- Danis, M., A.; Pennington-Cross, A. 2007. The delinquency of subprime mortgages, *Journal of Economics and Business* 60(2008): 67–90.
- Demyanyk, Y.; Hemert, O., V. 2009. Understanding the Subprime Mortgage Crisis, *Review of Financial Studies* 24(6): 1848-1880.
- Dhameja, N. 2010. Financial Crisis: Impact, Challenges and Way Out, *Indian Journal of Industrial Relations*, 45(3): 11-16.
- Dubinas, V. 1997. *Nekilnojamojo turto rinka*. Vilnius: LLI, p. 13.
- Ekonomikos ir NT rinkos apžvalga 2011/2012 [interaktyvus]. 2012. UAB „In Real“ [žiūrėta 2012 gegužės 12]. Prieiga per internetą: <http://www.inreal.lt/media/editor/inreal/rinkos-apzvalgos/untitled%20folder/2011-2012_NT_rinkos_apzvalga.pdf>.
- European Bank for Reconstruction and Development Transition Report. 2009. „Transition in Crisis?“ London: EBRD:172–175.

Eurostat [interaktyvus] 2012. [Žiūrėta 2012 gegužės 12]. Prieiga per internetą: <<http://ec.europa.eu>>.

Finansinio stabilumo apžvalga 2011 [interaktyvus]. 2011. Lietuvos bankas [žiūrėta 2012 03 12]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/fsa_2011_pristatymas>.

Franklin, A.; Gale, D. 2000. Bubbles and Crises, *Economic Journal* 110: 236-255.

Galinienė, B. 2004. *Turto ir verslo vertinimo sistema. Formavimas ir plėtros koncepcija*. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.

Gasilionis A.; Kasperavičius R. 2006. *Nekilnojamojo turto administravimas*. Vilnius: Technika.

Geanakoplos, J. 2009. The Leverage Cycle, in *Cowles Foundation Discussion Paper, Yale University*.

Gete., P. 2010. Housing Markets and Current Account Dynamics [interaktyvus]. [žiūrėta 2012 m. gegužės 1 d.]. Prieiga per internetą: < [http://mpira.ub.uni-muenchen.de/25219/1/H_and_CAby Gete_Sept2010.pdf](http://mpira.ub.uni-muenchen.de/25219/1/H_and_CAby%20Gete_Sept2010.pdf)>.

Girdzijauskas, S. 2006. *Logistinė kapitalo valdymo teorija. Determinuotieji metodai*. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla, 230.

Goodhart, Ch.; Hoffman B. 2008. House prices, money, credit, and the macroeconomy, *Oxford Review of Economic Policy* 24(1): 180–205.

Goodman, A., C.; Smith, B., C. 2010. Residential mortgage default: Theory works and so does policy, *Journal of Housing Economics* 19(2010): 280–294.

Hott, C.; 2008. Banks and Real Estate Prices [interaktyvus]. [žiūrėta 2012 m. balandžio 10 d.]. Prieiga per internetą: < <http://ftp.bwl.uni-kiel.de/gwrp/econophysics/abstracts/Hott%20abstract.pdf>>.

Hott, C.; Monnin, P. 2006. Fundamental Real Estate Prices: An Empirical Estimation with International Data, *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 36(4): 427-450.

Inaltekin, H.; Jarrow, R., A.; Saglam, M.; Yildiri, Y. 2011. Housing prices and the optimal time-on-the-market decision, *Finance Research Letters* 8(2011): 171–179.

Jacobus, C., J. 2007. *Real estate principles*. Mason (Ohio): Thomson/South-Western, p. 574.

- Jakutis A.; Petraškevičius V.; Stepanovas A.; Šečkutė L.; Zaicev S. 2005. *Ekonomikos teorija*. Vilnius: Eugrimas.
- Jasinskas, E.; Simanavičienė, Z. 2008. Government's support for farmers' knowledge dissemination and its improvement, *Inžinerinė Ekonomika [Engineering Economics]* (3): 67-72.
- Jinjarak Y.; Sheffrin, S., M. 2010. Causality, real estate prices, and the current account, *Journal of Macroeconomics* 33(2011): 233–246.
- Kaklauskas, A.; Zavadskas, E.K.; Bagdonavicius, A.; Kelpsiene, L.; Bardauskiene, D.; Kutut, V. 2010. Conceptual Modelling of Construction and Real Estate Crisis with Emphasis on Comparative Qualitative Aspects Description. *Transformations in Business & Economics* Vol. 9, 1(19):42-61.
- Koetter, M.; Poghosyan, T. 2009. Real estate prices and bank stability, *Journal of Banking & Finance* 34(2010): 1129–1138.
- Korpacz, P. 2008. Real estate investor survey [interaktyvus]. [žiūrėta 2012 m. balandžio 1 d.] Prieiga per internetą: <http://www.pwcreval.com/value_cycles/home.asp>
- Kotz, D., M. 2008. The Financial and Economic Crisis of 2008: A Systemic Crisis of Neoliberal Capitalism, *Review of Radical Political Economics* 41(3): 305-317.
- Kvedaravičienė, I. 2009. Lietuvos nekilnojamojo turto rinka – ekonominės sistemos raidos išdava [interaktyvus]. [žiūrėta 2012 m. balandžio 13 d.]. Prieiga per internetą: <<http://archive.minfolit.lt/arch/19501/19813.pdf>>.
- Legkauskas, V. 2009. Psichoeconomika, arba psichologo žvilgsnis į ekonominio nuosmukio priežastis, *Psichologija Tau* 2009 rugsėjis/spalis: 22-31.
- Lietuvos banko metų ataskaita* [interaktyvus]. 2010. AB „SEB“ [žiūrėta 2012 gegužės 12]. Prieiga per internetą: <<http://fin.seb.lt/vbfin/subscription/view.fw?id=3434&lang=lt>>.
- Lietuvos makroekonomikos apžvalga* nr. 44 [interaktyvus]. 2011. AB „SEB“ [žiūrėta 2012 gegužės 12]. Prieiga per internetą: <http://fin.seb.lt/vbfin/subscription/view.fw?id=2849&s_menu=4>.
- Lietuvos makroekonomikos apžvalga* nr. 46 [interaktyvus]. 2011. AB „SEB“ [žiūrėta 2012 gegužės 12]. Prieiga per internetą: <<http://fin.seb.lt/vbfin/subscription/view.fw?id=3434&lang=lt>>.

- Lietuvos statistikos departamentas [interaktyvus] 2012. [Žiūrėta 2012 gegužės 12]. Prieiga per internetą: <<http://www.stat.gov.lt>>.
- Lydeka, Z. 1999. *Ekonominių sistemų gyvavimo procesų teorinis modeliavimas*. Habilitacinio darbo santrauka. Kaunas: VDU.
- Manescield, P. 2006. A Note on Money and Economic Growth in the Baltic States, *Engineering Economics* 5: 47-54.
- McCarthy, J.; Peach, R. W. 2004. Are Home Prices the Next “Bubble”? *FRBNY Economic Policy Review* 10(3):1–17.
- Mian, A.; Sufi, A. 2010. The Great Recession: Lessons from Microeconomic Data, *American Economic Review* 100(2): 1-10.
- Nekilnojamojo turto informacija* [interaktyvus]. 2012. UAB „Diginet LT“ [žiūrėta 2012 gegužės 12]. Prieiga per internetą: <<http://www.aruodas.lt>>.
- NT rinkos apžvalga 2011* [interaktyvus]. 2012. UAB „Diginet LT“ [žiūrėta 2012 gegužės 12]. Prieiga per internetą: <http://www.diginet.lt/user/_files/175/Aruodas_apzvalga_2011-2.pdf>.
- Pavlov, A.; Wachter, S. 2008. Mortgage put options and real estate markets, *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 38(1): 89-103.
- Racickas, E.; Vasiliauskaite, A. 2010 Global Financial Crisis and Its impact on Lithuanian Economy, *Economics and Management* (15): 1006.
- Raslanas S.; Tupėnaitė, L. Individualių namų vertinimo ypatumai, taikant lyginamosios vertės metodą [interaktyvus]. [žiūrėta 2012 balandžio 3 d.]. Prieiga per internetą: <<http://lt.lt.allconstructions.com/portal/categories/35/1/0/1/article/1436/individualiu-namu-vertinimo-ypatumai-taikant-lyginamosios-vertes-metoda>>.
- Reinhart, C. M.; Reinhart, V. R. 2010. After the Fall, in *The National Bureau of Economic Research* [interaktyvus] working paper 16334. [žiūrėta 2012 m. balandžio 13 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.nber.org/papers/w16334.pdf?new_window=1>.
- Rose, M., J. 2007. Predatory lending practices and subprime foreclosures: Distinguishing impacts by loan category, *Journal of Economics and Business* 60(2008) 13–32.

Ruokytė, M. 2008. Nekilnojamojo turto rinkų ciklai ir juos įtakojantys veiksniai JAV ir Lietuvoje: bakalauro darbas [interaktyvus]. [žiūrėta 2012 m. kovo 5d.]. Prieiga per internetą: < http://vddb.library.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2008~D_20090403_124124-37419/DS.005.0.02.ETD >.

Rutkauskas A. V. 2001. *Nekilnojamojo turto plėtotė, investicijos ir rizika*. Vilnius: Technika.

Rutkauskas, A. V.; Plakys, V.; Sūdžius V. 2011. *Magistro mokslinis darbas: forma, struktūra ir procesas*. Vilnius: Technika.

Sanders, A. 2008. The subprime crisis and its role in the financial crisis, *Journal of Housing Economics* 17(2008): 254–261.

Shiller, R., J. 2007. Understanding Recent Trends in House Prices and Home Ownership, in *The National Bureau of Economic Research* [interaktyvus] working paper 13553. [žiūrėta 2012 m. balandžio 13 d.]. Prieiga per internetą: < http://www.nber.org/papers/w13553.pdf?new_window=1 >.

Simanavičienė, Ž.; Keizerienė, E. 2011. Makroekonominių veiksnių įtaka Lietuvos nekilnojamojo turto rinkos krizei, iš *Ekonomika ir vadyba 2011*: 16-osios tarptautinės mokslinės konferencijos pranešimų medžiaga. Kauno technologijos universitetas. ISSN 1822-6515.

Sornette, D.; Woodard, R. 2009. Financial Bubbles, Real Estate bubbles, Derivative Bubbles, and the Financial and Economic Crisis, *Econophysics approaches to large-scale business data and financial crisis 2010*, part 2: 101-148.

Stevenson, S. (2005). Modelling Housing Market Fundamentals: Empirical Evidence of Extreme Market, *Real estate economics* 36(1): 1–29.

Terazi, E.; Senel. S. 2011. The Effect of the Global Financial Crisis on the Central and Eastern European Union Countries, *International Journal of Business and Social Science* 2(17): 186-192.

Topol, R. (1991). Bubbles and Volatility of Stock Prices: Effect of Mimetic Contagion, *The Economic Journal, Royal economic society* (101): 786-800.

Tsatsaronis, K.; Haibin, Z. 2004. What drives housing price Dynamics: cross-country evidence, *BIS Quarterly Review*, March: 65-78.

Venclauskienė D.; Snieška, V.; Vasiliauskienė, L. 2011. Skirtingos kainos tam pačiam gyvenamosios paskirties nekilnojamojo turto objektui pereinamosios ekonomikos šalyje?, iš *Ekonomika ir vadyba 2011*: 16-osios tarptautinės mokslinės konferencijos pranešimų medžiaga. Kauno technologijos universitetas. ISSN 1822-6515.

Venclauskienė, D.; Snieška, V. 2010. Influence of peculiarities of transition economy on real estate market, iš *Ekonomika ir vadyba 2010*: 15-osios tarptautinės mokslinės konferencijos pranešimų medžiaga. Kauno technologijos universitetas. ISSN 1822-6515.

Virvilaitė, R., Saladienė, V., Bagdonaitė, R. 2009. Peculiarities of Impulsive Purchasing in the Market of Consumer Goods, *Inžinerinė Ekonomika [Engineering Economics]* (2): 101-108.

VĮ „Registru centras“ [interaktyvus] 2012. [Žiūrėta 2012 gegužės 12]. Prieiga per internetą: <<http://www.registrucentras.lt>>.

White, E., N. 2006. Bubbles and busts: the 1990s in the mirror of the 1920s, in *The National Bureau of Economic Research* [interaktyvus] working paper 12138. [žiūrėta 2012 m. kovo 21 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.nber.org/papers/w12138>>.

Wood, R. 2005. A comparison of UK residential House price indices, *Real estate indicators and financial stability*. BIS papers (21): 212-227.

**NEKILNOJAMOJO TURTO KAINĄ LEMIANTYS VEIKSNIAI,
TVF VERTINIMO KRITERIJAI**

Kriterijus	Kriterijaus pasirinkimo aprašymas
Vieta	Adresas ir kaimynystė, surašymo aktas, ar administracinis rajonas.
Paskirtis	Nekilnojamojo turto vieneto panaudojimas, toks kaip gyvenamasis būstas, parduotuvė, gamykla ar vyriausybės įstaigos
Konstrukcijos tipas	Betonas, mediena, šiaudai, ir t.t.
Pastato amžius	Metų skaičius nuo statybos ar kapitalinio remonto
Dydis	Pastato struktūra, plotas kvadratinų metrų skaičiumi
Kambarių skaičius	Bendras kambarių skaičius, su galimais specifinių tipų kambariais, vonios, dušai ir pan.
Komunaliniai patogumai	Ar NT turi vandens tiekimą, kanalizacijos sistemą, elektrą, ar kitą tinkamą paslaugą.
Fizinė būklė	Vidaus ir išorės priežiūra, statybinis brokas, ir pan.
NT naudojimas	Ar nekilnojamasis turtas yra naudojamas
Teisė į NT naudojimą	Padėtis gyventojų, kuris naudojasi NT (nuosavybės teisė ar nuoma), privati nuoma, ar viešojo sektoriaus nuoma.
Nuomos/pardavimo informacija	Suma, skirta užmokėti kad būtų išnormuojamas NT, skaičiuojant bendrai ar išreiškiant kainą per erdvės vienetą (pvz., kvadratinį metrą).
Statybos leidimai, baigimas, ar kiti einamosios veiklos matai	Statomiems NT objektams.

Šaltinis: sudaryta pagal Tarptautinio valiutos fondo duomenis