



VILNIAUS GEDIMINO
TECHNIKOS UNIVERSITETAS

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS

STATYBOS FAKULTETAS

STATYBOS VALDYMO IR NEKILNOJAMOJO TURTO KATEDRA

Julija Kolomijceva

VILNIAUS NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS CIKLŲ ANALIZĖ
ANALYSIS OF VILNIUS REAL ESTATE MARKET CYCLES

Baigiamasis magistro darbas

Nekilnojamojo turto vadybos studijų programa, valstybinis kodas 612N20013

Nekilnojamojo turto valdymo specializacija

Vadybos studijų kryptis

Vilnius, 2018

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS
STATYBOS FAKULTETAS
STATYBOS VALDYMO IR NEKILNOJAMOJO TURTO KATEDRA

TVIRTINU

Katedros vedėjas

(Parašas)

Prof. Artūras Kaklauskas

(Vardas, pavardė)

2018 01 02

(Data)

Julija Kolomijceva

VILNIAUS NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS CIKLŲ ANALIZĖ

THE ANALYSIS OF VILNIUS REAL ESTATE MARKET CYCLES

Baigiamasis magistro darbas

Nekilnojamojo turto vadybos studijų programa, valstybinis kodas 612N20013

Nekilnojamojo turto valdymo specializacija

Vadybos studijų kryptis

Vadovas

Dr. prof. Sandra Kalamė

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

(Parašas)

(Data)

2018 01 02

Lietuvių kalbos konsultantas

Albina Justelienė

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

(Parašas)

(Data)

2018-01-02

Vilnius, 2018

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS
STATYBOS FAKULTETAS
STATYBOS VALDYMO IR NEKILNOJAMOJO TURTO KATEDRA

Vadybos studijų kryptis

TVIRTINU
Katedros vedėjas

Nekilnojamojo turto vadybos studijų programa studijų
programa, valstybinis kodas 612N20013

(Parašas)
Prof. Artūras Kukulskas
(Vardas, pavardė)
20180102
(Data)

BAIGIAMOJO MAGISTRO DARBO

UŽDUOTIS

...2017-09-15 Nr. 8.....
Vilnius

Studentui (ei)

Julijai Kolomijcevai
(Vardas, pavardė)

Baigiamojo darbo tema:

VILNIAUS NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS CIKLŲ ANALIZĖ

patvirtinta 2017 m. spalio 31 d. dekano potvarkiu Nr. 388 A.

Baigiamojo darbo užbaigimo terminas 2018 m. gruodžio d.

BAIGIAMOJO DARBO UŽDUOTIS:

Atlikti Vilniaus NT rinkos kainų ciklo 2005-2014 m. analizę, t. y.: iširti
ekonominės ciklo fazes, nustatyti priežastis; išnagrinėti ekonominius
būklės, vertinti jų poveikį ekonomikai; apibūdinti NT ciklo fazes,
apibūdinti NT kainų būklę; išnagrinėti rinkos būklę NT nuosavybės
patirtis; iširti NT ciklo kintančius veiksnius Vilniaus miesto rinkai;
parengti Vilniaus NT rinkos kainų apžvalgą; nustatyti Vilniaus NT
rinkos kainų ciklo, nustatyti jo fazes.

Vadovas

(Parašas)

Dr. prof. Saulius Kukulskas

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

Užduotį gavau

Julija Kolomijceva
(Parašas)
Julija Kolomijceva
(Vardas, pavardė)
2017-09-15
(Data)

Vilniaus Gedimino technikos universitetas
Statybos fakultetas
Statybos valdymo ir nekilnojamojo turto katedra

ISBN ISSN
Egz. sk.
Data-.....-.....

Antrosios pakopos studijų **Nekilnojamojo turto valdymo** programos magistro baigiamasis darbas 3

Pavadinimas **Vilniaus nekilnojamojo turto rinkos ciklų analizė**
Autorius **Julija Kolomijceva**
Vadovas **Saulius Raslanas**

Kalba: lietuvių

Anotacija

Baigiamajame magistro darbe atliekama Vilniaus nekilnojamojo turto rinkos ciklų analizė. Darbą sudaro trys pagrindinės dalys: ekonomikos ciklų teorinė apžvalga, nekilnojamojo turto rinkos kainų ciklų teorinė bei praktinė apžvalgos ir Vilniaus nekilnojamojo turto rinkos ciklų analizė.

Pirmoje dalyje atlikta mokslinės literatūros apžvalga, siekiant nustatyti ekonomikos ciklų skirstymo galimybes, jų fazes, svyravimų priežastis. Taip pat išanalizuoti ekonominiai burbulai, jų formavimosi priežastys ir poveikis ekonomikai.

Antroji dalis skirta nekilnojamojo turto rinkos kainų ciklų teorinei bei praktinei apžvalgai. Nustatyti rinkos cikliškumą lemiantys veiksniai, nekilnojamojo turto rinkos fazės, apžvelgti nekilnojamojo turto rinkos kainų burbulai. Atlikta užsienio šalių (Ispanijos bei Kenijos) nekilnojamojo turto kainų burbulų analizė.

Trečioji dalis apima Vilniaus butų pardavimo kainų bei komercinio nekilnojamojo turto nuomos ir pardavimo kainų analizę 2005-2017 metais. Remiantis analizės duomenimis, išskirti ir grafiškai pateikti kiekvieno analizuojamojo nekilnojamojo turto rinkos segmento ciklai.

Darbo apimtis: 102 puslapiai, 13 lentelių, 46 paveikslai, 126 bibliografiniai šaltiniai.

Prasminiai žodžiai: nekilnojamojo turto rinkos ciklas, nekilnojamojo turto kainų burbulas, nuosmukis, krizė, gyvenamasis nekilnojamasis turtas, komercinis nekilnojamasis turtas, nekilnojamojo turto rinkos kainų analizė

Vilnius Gediminas Technical University
Faculty of Civil Engineering
Department of Construction Management and Real Estate

ISBN ISSN
Copies No.
Date

Master Degree Studies **Real Estate Management** study programme Master Graduation Thesis 3

Title **Analysis of Vilnius Real Estate Market Cycles**

Author **Julija Kolomijceva**

Academic supervisor **Saulius Raslanas**

Thesis language: Lithuanian

Annotation

In the present Master's thesis an analysis of Vilnius real estate market cycles was conducted. The research is comprised of three main parts: theoretical review of economic cycles, theoretical and empirical analysis of real estate market price cycles and analysis of Vilnius real estate market cycles.

In the first part, the review of relevant scientific literature was carried out in order to identify classification possibilities of economic cycles, as well as their phases and causes of the fluctuations. Moreover, economic bubbles, causes of their formation and impact on the economy were examined.

The second part deals with the theoretical and empirical review of real estate market price cycles. As a result, the main factors influencing the market cyclicity and the phases of the real estate market were determined, and the bubbles of real estate market prices were overviewed. The bubbles of real estate market prices in foreign countries (Spain and Kenya) were studied in detail.

The third part comprises the analysis of apartment sale prices in Vilnius, as well as the analysis of commercial real estate rent and sale prices in 2005-2017. Based on the analysis data, the cycles of every real estate market segment analysed were identified and represented graphically.

The research contains: 102 pages, 13 tables, 46 pictures, 126 bibliographical references.

Keywords: real estate market cycle, bubbles of real estate market prices, downturn, crisis, residential real estate, commercial real estate, analysis of real estate market prices

(Baigiamojo darbo sąžiningumo deklaracijos forma)

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS

Julija Kolomijceva, 20122477

(Studento vardas ir pavardė, studento pažymėjimo Nr.)

Statybos fakultetas

(Fakultetas)

Nekilnojamojo turto valdymas, NTVfm-16

(Studijų programa, akademinė grupė)

BAIGIAMOJO DARBO (PROJEKTO)

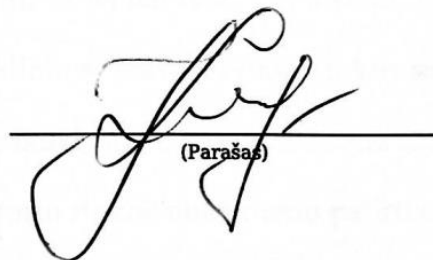
SĄŽININGUMO DEKLARACIJA

2018 m. sausio 02 d.

Patvirtinu, kad mano baigiamasis darbas tema „Vilniaus nekilnojamojo turto rinkos ciklo analizė“ patvirtintas 2017 m. spalio 31 d. dekanų potvarkiu Nr. 389st, yra savarankiškai parašytas. Šiame darbe pateikta medžiaga nėra plagijuota. Tiesiogiai ar netiesiogiai panaudotos kitų šaltinių citatos pažymėtos literatūros nuorodose.

Mano darbo vadovas prof. dr. Saulius Raslanas.

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



(Parašas)

Julija Kolomijceva
(Vardas ir pavardė)

Turinys

Turinys	7
Paveikslų sąrašas	9
Lentelių sąrašas	11
Santrumpos	13
Įvadas	14
1. EKONOMIKOS CIKLAI	16
1.1. Ekonomikos ciklų skirstymas	16
1.2. Ekonomikos ciklo fazės, ciklinių svyravimų priežastys	19
1.3. Ekonominiai burbulai, jų formavimosi priežastys ir poveikis ekonomikai	22
1.4. Pirmasis istorijoje užfiksuotas kainų burbulas	26
2. NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS KAINŲ CIKLAI	28
2.1. Nekilnojamojo turto rinkos ciklo fazės	29
2.2. Nekilnojamojo turto rinkos cikliškumą lemiantys veiksniai	32
2.3. Nekilnojamojo turto rinkos ciklinių svyravimų įtaka rinkos subjektams	36
2.4. Nekilnojamojo turto rinkos burbulai	37
2.5. Užsienio šalių nekilnojamojo turto rinkos nuosmukių patirtis	41
2.5.1. Ispanija	43
2.5.2. Kenija	48
3. VILNIAUS NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS CIKLŲ ANALIZĖ	52
3.1. Nekilnojamojo turto rinkos ciklus lemiančių veiksnių analizė	52
3.2. Vilniaus būsto kainų pokyčiai 2005-2017 m.	60
3.3. Vilniaus būsto rinkos ciklo fazės 2005-2017 m.	66

3.4.	Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto kainų pokyčiai 2005—2017 m.	71
3.5.	Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto rinkos ciklas 2005—2017 m. ...	72
3.5.1.	Komercinių patalpų nuomos rinka	74
3.5.2.	Komercinių patalpų pardavimo rinka.....	77
3.6.	Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto ciklo fazės 2005-2017 m.....	83
3.7.	Gyvenamojo ir komercinio nekilnojamojo turto rinkų ciklų palyginimas .	86
3.8.	Vilniaus nekilnojamojo turto rinkos ciklo ir jį lemiančių veiksnių sąsajų analizė	87
	Išvados ir pasiūlymai.....	91
	Literatūros sąrašas	94

Paveikslų sąrašas

1 pav. Ekonomikos (verslo) ciklas (Andriušaitienė <i>et al.</i> , 2016).....	19
2 pav. Ekonomikos ciklinius svyravimus lemiantis veiksniai (pagal Dudzevičiūtę, 2015)	21
3 pav. Burbulo formavimosi schema (pagal Васина, 2015).....	25
4 pav. Tulpių svogūnėlių kainų pokytis 1636 m. lapkričio 1 d. – 1637 gegužės 1 d. (Kennard, Hanne, 2015).....	26
5 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas (sudaryta autorės)	30
6 pav. Ekonomikos ir nekilnojamojo turto rinkos ciklų ryšys (Galinienė <i>et al.</i> , 2006)	32
7 pav. Nekilnojamojo turto krizės susiformavimo mechanizmas (Simanavičienė, Keizerienė, 2011).....	38
8 pav. Nekilnojamojo turto rinkos kainų pokyčiai 2002-2008 m. JAV, Didžiojoje Britanijoje, Ispanijoje, Australijoje, Prancūzijoje ir Airijoje (Durkin, 2017).....	42
9 pav. Ispanijos gyventojų skaičius 2000-2016 metais, mln. (Trading Economics, 2017e)	44
10 pav. Infliacijos lygis Ispanijoje 2007-2017 metais (Trading Economics, 2017d) .	44
11 pav. Ispanijos nedarbo lygio pokyčiai 2007-2017 metais (Trading Economics, 2017f).....	45
12 pav. Ispanijos BVP pokyčiai, mlrd. JAV dolerių (The World Bank, 2017b)	45
13 pav. Ispanijos 1 kv. m. būsto kainų pokytis 1987-2017 m., Eur/kv.m. (Trading Economics, 2017c).....	46
14 pav. Kenijos gyventojų skaičius (mln.) 2006-2016 m. (Trading Economics, 2017a)	48
15 pav. Infliacijos pokyčiai Kenijoje 2008-2017 m. (Trading Economics, 2017b).....	49
16 pav. Kenijos BVP pokyčiai, mlrd. JAV dolerių (The World Bank, 2017a)	50
17 pav. Kenijos nekilnojamojo turto kainų indekso pokyčiai 2008-2017 m. (Hass Consult, 2017).....	50
18 pav. Kenijos nekilnojamojo turto nuomos kainų indekso pokyčiai 2008-2017 m. (Hass Consult, 2017).....	51
19 pav. Vidutinė metinė infliacija pagal SVKI (proc.) (SEB bankas, 2017b)	52

20 pav. Paskolų būstui palūkanų normų pokytis 2005-2017 metų ketvirčiais (Pagal Lietuvos banką, 2014; Lietuvos banką, 2017d)	53
21 pav. Tiesioginių užsienio investicijų Lietuvoje pokyčiai 2005-2017 m. pagal ketvirčius (Lietuvos bankas, 2017a)	53
22 pav. Nedarbo lygis Lietuvoje 2007-2017 m., proc. (Pagal SEB banką, 2017a)	54
23 pav. Lietuvos Respublikos Neto migracijos grafikas 2004-2016 m. (Lietuvos statistikos departamentas, 2017)	55
24 pav. Vilniaus apskrities Neto migracijos grafikas 2004–2016 m. (Lietuvos statistikos departamentas, 2017)	56
25 pav. Lietuvos BVP, mlrd. JAV dolerių (The World Bank, 2017c).....	56
26 pav. Naftos kainų pokyčiai 2004-2017 metais, JAV dolerių už barelį, atsižvelgiant į infliaciją (Macrotrends, 2017)	58
27 pav. Naujos ir senos statybos butų kainų Vilniuje dinamika 2005-2017 metais, Eur/kv. m. (sudaryta autorės).....	65
28 pav. Procentinis Vilniaus butų kainų pokytis 2005-2017 metais (sudaryta autorės)	66
29 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas (Korpacz, 2008).....	67
30 pav. Vilniaus miesto daugiaaukščio būsto kainų dinamika 1998—2004 m. (Raslanas, 2004).....	67
31 pav. Vilniaus butų kainų indekso pokyčiai 2004-2017 metais (sudaryta autorės)..	68
32 pav. 2005—2017 metų būsto rinkos ciklo grafikas (sudaryta autorės).....	70
33 pav. Būsto rinkos cikliškumas 1998—2017 metais kainų indekso diagramoje (pagal Raslaną, 2004).....	71
34 pav. Biuro patalpų Vilniuje pokyčių dinamika (Newsec, 2017).....	73
35 pav. Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto nuomos kainų procentiniai pokyčiai 2005—2017 m. (sudaryta autorės).....	76
36 pav. Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto pardavimo kainų procentiniai pokyčiai 2005-2017 m. (sudaryta autorės).....	81
37 pav. Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto pardavimo ir nuomos kainų indekso pokyčiai 2005–2017 m. (sudaryta autorės).....	82
38 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas (Korpacz, 2008).....	83

39 pav. 2005—2017 metų komercinio nekilnojamojo turto rinkos ciklo grafikas (sudaryta autorės).....	85
40 pav. Būsto pardavimo kainų, komercinio turto pardavimo kainų ir komercinio turto nuomos kainų indekso pokyčiai 2004-2017 metais (sudaryta autorės)	86
41 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir infliacijos lygis 2004–2017 metais (pagal Ieconomics, 2017).....	87
42 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir palūkanų normų pokyčiai 2004-2017 metais (sudaryta autorės)	88
43 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir tiesioginių užsienio investicijų pokyčiai 2004-2017 metais (pagal Lietuvos banką, 2017a)	88
44 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir nedarbo lygio pokyčiai 2004-2017 metais (sudaryta autorės).....	89
45 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir Neto migracija 2004-2017 metais (sudaryta autorės).....	89
46 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir BVP rodiklio pokyčiai 2004–2017 metais (pagal The World Bank, 2017c).....	90

Lentelių sąrašas

1 lentelė. Ekonominių ciklų skirstymas pagal trukmę (pagal Barkauskaitę, Eglinskaitę, 2015)	18
2 lentelė. Makro- ir mikroekonominiai veiksniai, turintys įtakos burbulų formavimuisi (pagal Andriušaitienę <i>et al.</i> , 2016).....	24
3 lentelė. Tulpių svogūnėlių kainų indekso pokyčiai 1636 m. lapkričio 1 d. – 1637 m. gegužės 1 d. (pagal McClure, Thomas, 2017)	26
4 lentelė. Garsiausi ekonominiai burbulai (pagal Andriušaitienę <i>et al.</i> , 2016; Тихонов <i>et al.</i> , 2014; Brunnermeier, Oehmke, 2012)	27
5 lentelė. Tiesioginiai ir netiesioginiai rinkos cikliškumą apibūdinantys veiksniai (Rutkauskas, 2001)	31
6 lentelė. Nekilnojamojo turto rinkos subjektų grupavimas pagal elgesį rinkoje (Полховская, 2016).....	37

7 lentelė. Burbulų tipai (Azbainis, 2009)	39
8 lentelė. Nekilnojamojo turto kainų burbulo atsiradimo požymiai (pagal Kuodį, 2004)	40
9 lentelė. Finansinių ir nekilnojamojo turto rinkų krizės (pagal Malpezzi, 2017; Reinhart, Rogoff, 2009)	41
10 lentelė. LTV rodiklis ir išduotų paskolų skaičius, proc. 2017 metais Ispanijoje (Spanish Mortgage Association, 2017)	46
11 lentelė. Išduotų 2017 metais nekilnojamojo turto paskolų dydis (Spanish Mortgage Association, 2017)	47
12 lentelė. Europos šalyse taikomi LTV rodiklio apribojimai (Matkėnaitė <i>et al.</i> , 2016)	59
13 lentelė. 2017—2018 metais statomi Vilniuje verslo centrai (Inreal, 2017)	72

Santrumpos

BVP – bendrasis vidaus produktas;

JAV – Jungtinės Amerikos Valstijos.

Įvadas

Nekilnojamojo turto rinka sudaro didžiąją nacionalinio turto dalį, tai pat vaidina svarbų vaidmenį šalies ekonomikoje, kadangi surenka mokesčius į biudžetą, sukuria darbo vietas, pritraukia užsienio investicijas. Aktyvi nekilnojamojo turto rinka gali reikšti šalies ekonominę gerovę. Nors yra teigiama, jog nekilnojamojo turto kainoms įtakos turi ekonominiai, socialiniai, politiniai bei fiziniai veiksniai, vis dėlto svarbu nepamiršti ir nekilnojamojo turto rinkai būdingo cikliškumo. Pastarasis sproges nekilnojamojo turto rinkos kainų burbulas įrodė, kaip svarbu yra kontroliuoti nekilnojamojo turto rinką ir stebėti joje vykstančius procesus.

Šis baigiamasis magistro darbas skirtas Vilniaus nekilnojamojo turto rinkos kainų ciklui nustatyti ir išnagrinėti jo sąsajoms su tam tikrais rodikliais. Atlikus šią analizę, paaiškės, kokie pokyčiai vyko Vilniaus nekilnojamojo turto rinkoje 2005–2017 metais, kokias fazes per šį laikotarpį rinka perėjo ir kokią ciklo fazę rinka atitinka šiuo metu.

Darbo objektas: Vilniaus butų pardavimo ir komercinio nekilnojamojo turto nuomos ir pardavimo kainos 2005–2017 metais.

Darbo metodai: Mokslinės literatūros analizė ir apibendrinimas; statistinių duomenų rinkimas, sisteminimas ir tyrimas; kainų indeksų ir kitų rodiklių apskaičiavimas, lyginimas ir grupavimas; grafinis duomenų atvaizdavimas.

Darbo tikslas: Atlikti Vilniaus būsto pardavimų ir komercinio nekilnojamojo turto nuomos ir pardavimų kainų ciklo 2005–2017 metais analizę.

Darbo uždaviniai:

1. Ištirti ekonomikos ciklus, jų skirstymo galimybes, fazes, svyravimų priežastis;
2. Išnagrinėti ekonominius burbulus, suformuluoti jų formavimosi priežastis, įvertinti poveikį ekonomikai;
3. Apibūdinti nekilnojamojo turto rinkos kainų ciklus, jų fazes, apibrėžti nekilnojamojo turto kainų burbulus;
4. Išnagrinėti užsienio šalių (Ispanijos ir Kenijos) nekilnojamojo turto nuosmukių patirtis;
5. Ištirti nekilnojamojo turto rinkos ciklus lemiančius veiksniai Vilniaus miesto mastu;
6. Parengti Vilniaus būsto pardavimų kainų, komercinio nekilnojamojo turto nuomos ir pardavimų kainų apžvalgą;

7. Nustatyti Vilniaus būsto pardavimų kainų, komercinio nekilnojamojo turto nuomos ir pardavimų kainų ciklus, sudaryti jų grafikus;
8. Ištirti Vilniaus nekilnojamojo turto rinkos ciklo ir jį lemiančių veiksnių sąsajas.

1. EKONOMIKOS CIKLAI

Ekonomikos raida pasižymi cikliškumu, kuris reiškia atskiros nacionalinės ar pasaulinės ekonomikos vientisą judėjimo sistemą. Ekonomikos (verslo) ciklas – tai nuolatiniai ekonominės veiklos masto ir aktyvumo svyravimai (Dudzevičiūtė, 2015).

T. Razauskas verslo ciklą apibūdina kaip nuolatinį nacionalinio produkto gamybos ir vartojimo pakilimus bei atoslūgius ilgalaikės tendencijos ribose, pašalinus sezoniškumo apraiškas (Razauskas, 2009). Pagal G. Dubauską, ekonominis ciklas – tai ūkio augimo ir nuosmukio laikotarpių kaitos procesas, kuris matuojamas realaus BVP pokyčiais (Dubauskas, 2013). T. Razauskas teigia, kad kai kurios pramonės šakos yra labiau paveikiamos smarkių ciklinių svyravimų, nei kitos. Pavyzdžiui, statybos ir pramonės sektoriai, gaminantys kapitalines prekes (t. y. gamyklų įrangą, fermų mašinas, plieną) bei ilgalaikio naudojimo prekes (t. y. automobilius, baldus, įvairius prietaisus) yra labiausiai paveikiami recesijos, tačiau augimo periodu gauna didžiausią apyvartą ir pelną (Razauskas, 2009).

R. Mackevičius, apibūdindamas ekonominį ciklą, išskiria tris pagrindines jo charakteristikas: struktūrą, trukmę ir svyravimo stiprumą. Kalbėdamas apie struktūrą, jis įvardija pagrindines ekonominio ciklo sudedamąsias dalis (fazes), t. y. augimą, piką, kritimą ir recesiją. Ekonominio ciklo trukmę R. Mackevičius apibūdina kaip laikotarpį tarp dviejų tokių pačių ciklo taškų (piko arba dugno). Svyravimo stiprumas – tai ciklinių svyravimų amplitudė, kitaip tariant, skirtumas tarp dugno ir piko taškų (Mackevičius, 2012).

1.1. Ekonomikos ciklų skirstymas

Yra pastebėta, kad daugelis mokslininkų verslo ciklus skirsto skirtingai. Šiame poskyryje aptariamos ekonominių ciklų skirstymo galimybės.

G. Dudzevičiūtė (2015) pateikia ekonomikos ciklų skirstymą pagal svyravimų rūšį:

- Ekonomikos augimo ciklas;
- Kapitalo didėjimo (investicinis) ciklas;
- Inovacinis ciklas;
- Pramoninis ciklas;
- Politinis ciklas

M. Jėčiuvienė (2002) ekonomikos ciklus skirsto pagal:

1. Trukmę:

- Trumpalaikiai (3—4 metai);
- Vidutiniai (8—20 metų);
- Ilgalaikiai (daugiau nei 20 metų).

2. Veiklos sferą:

- Pramonė;
- Žemės ūkis.

3. Pasireiškimo specifika:

- Naftos pramonėje;
- Maisto pramonėje;
- Energetikos pramonėje;
- Žaliavų pramonėje;
- Ekologijos sferoje;
- Valiutų rinkoje.

4. Išplitimo formą:

- Struktūriniai;
- Šakiniai.

5. Teritorinį principą:

- Nacionaliniai;
- Tarptautiniai.

T. Razauskas (2009) pateikia penkis finansų krizės tipus:

1. Makroekonominės politikos sukelta krizė;
2. Finansų panikos sukelta krizė;
3. Burbulo žlugimas;
4. Moralinės spekuliacijos;
5. Priverstinis nutraukimas.

Taip pat šis autorius pabrėžia, kad labai dažnai kelių tipų krizės persipina ir kyla viena iš kitos (Razauskas, 2009).

E. Barkauskaitės ir V. Eglinskaitės (2015) pateikiamas ekonominių ciklų skirstymas pagal trukmę pavaizduotas 1 lentelėje.

1 lentelė. Ekonominių ciklų skirstymas pagal trukmę (pagal Barkauskaitę, Eglinskaitę, 2015)

Ekonominio ciklo tipas	Trukmė
Sezoninio svyravimo	1 metai
Trumpalaikis ekonominis ciklas	1–3 metai
Vidutinės trukmės ekonominis ciklas	5–12 metų
Ilgasis ekonominis ciklas	Užsitęsia ir iki 100 metų

R. Mackevičius (2012), remdamasis M. Bormotovu (2009), pateikė ekonominių ciklų skirstymą pagal sunkumo mastą, kuris apibūdinamas recesijos trukme. Tokiu būdu ekonominiai ciklai skirstomi į tris grupes (Mackevičius, 2012; Bormotov, 2009):

1. Labai sunkaus masto, kai recesija tęsiasi ilgiau nei 5 metus;
2. Sunkaus masto, kai recesija trunka 3—5 metus;
3. Vidutinio sunkumo, kai recesijos trukmė yra trumpesnė nei 3 metai.

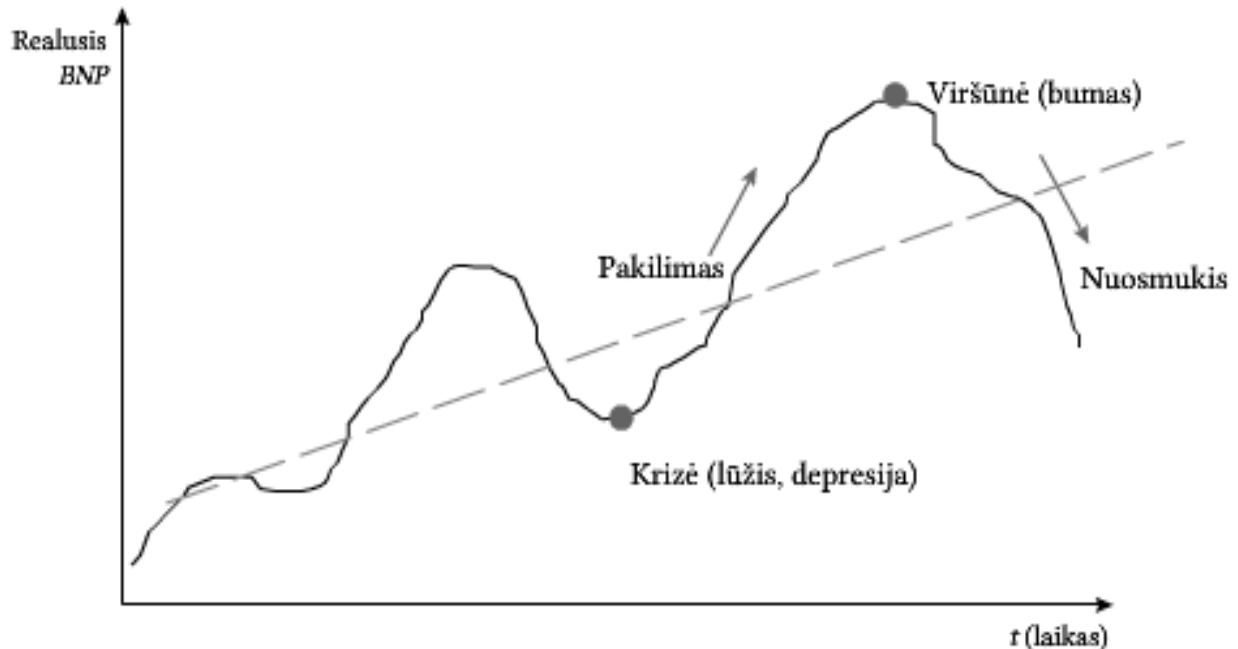
Taip pat R. Mackevičius, remdamasis M. Bormotovu, ekonominius ciklus pagal esminių techninių-ekonominių procesų kilmę skirsto į penkias grupes (Mackevičius, 2012; Bormotov, 2009):

1. Ciklai, kuriuos sąlygoja technologinės revoliucijos, veikiančios ekonominės sistemos pagrindą;
2. Ciklai, sąlygojami esminių pradinių išradimų, kurie lemia struktūrinius pokyčius ir sukuria pagrindą ateinantiems esminiems išradimams;
3. Ciklai, sąlygojami esminių išradimų, lemiančių juos tolimesnius neesminius išradimus ir inovacijų augimą;
4. Ciklai, sukelti netyčia neadekvataus institucijų, gamintojų ar vartotojų elgesio, kuris sukelia infliaciją ir lemia atsargų pokyčius (t. y. perviršį arba trūkumą);
5. Ciklai, kylantis dėl stichinių nelaimių, epidemijų, karų ir t. t.

Atsižvelgdamas į tai, kad ekonomiką galima iš dalies valdyti ir reguliuoti, taip sušvelninant ciklus, M. Bormotovas (2009) pasiūlė ciklus skirstyti pagal valdymo galimybes į išvengiamus ir neišvengiamus. Prie išvengiamų priskiriami ekonominiai ciklai, kuriems įtakos turi žmogaus, institucijų, verslo ar vartotojų elgesys. Visi kiti ekonominiai ciklai priskiriami neišvengiamų ekonominių ciklų grupei (Mackevičius, 2012; Bormotov, 2009).

1.2. Ekonomikos ciklo fazės, ciklinių svyravimų priežastys

Daugelio mokslininkų išskiriamos 4 ekonomikos ciklo fazės. Dažniausiai, jos įvardijamos kaip krizė, pakilimas, viršūnė ir nuosmukis (1 pav.).



1 pav. Ekonomikos (verslo) ciklas (Andriušaitienė *et al.*, 2016)

Ekonomikoje nuosmukis keičia pakilimą, šio proceso tarpiniai taškai – dugnas ir viršūnė. Pastebima, kad pakilimas nebūtinai pasibaigia aukštu klestėjimu ar užimtumo lygiu. Kartais, naujas nuosmukis prasideda taip ir nepasiekus viršūnės (Andriušaitienė *et al.*, 2016).

Krizė – kitaip vadinama lūžiu, dugu arba depresija – tai žemiausia potencialaus nacionalinio produkto atžvilgiu eilinio ciklo fazė. Šios fazės metu padidėja nedarbo lygis, paklausa būna gerokai mažesnė už gamybos pajėgumus, paskatos investuoti labai silpnos. Smunka verslo pajamos, pelnas, kai kurios įmonės patiria nuostolius, bankrutuoja (Andriušaitienė *et al.*, 2016). G. Dudzevičiūtė (2015) pažymi, kad dugno taške gamybos mastas pasiekia kritinį tašką. Taip pat ši fazė pasižymi krentančiu ūkio subjektų rentabilumu.

Pakilimas – tai fazė, kai gamyba pradeda augti. Yra atnaujinami fiziškai ir morališkai nusidėvėję įrenginiai, kyla užimtumo, pajamų ir vartojimo rodikliai (Andriušaitienė *et al.*, 2016). Šiai stadijai būdingas ūkio subjektų gamybos augimas, paklausos didėjimas, geresnės

realizavimo ir pelno perspektyvos (Dudzevičiūtė, 2015). Kadangi tolesniam augimui reikalingos investicijos, padidėja kreditų paklausa (Dubauskas, 2013).

Viršūnės fazė. Šioje fazėje nacionalinio produkto apimtis yra didžiausia ir siekia potencialaus nacionalinio produkto lygį. Darbo rinkoje atsiranda kvalifikuotos darbo jėgos stoka. Taip pat gali atsirasti deficito požymių medžiagų ir žaliavų rinkoje. Kadangi be didesnių investicijų tolesnis gamybos augimas patampa neįmanomas, išlaidos investicijoms auga, padidindamos paklausą laisviesiems pinigams. Didėja kainos, auga gamybos sąnaudos. Šioje stadijoje praktiškai bet kuri ūkinė veikla yra pelninga, nuostolių ir bankrotų beveik nėra (Andriušaitienė *et al.*, 2016).

Nuosmukis (recesija) – tai mažėjančios paklausos, lėtėjančios prekių ir paslaugų gamybos, mažėjančių pardavimų ir augančio nedarbo lygio fazė (Dudzevičiūtė, 2015). Pasiekus aukščiausią ekonomikos pakilimo tašką, prasideda recesija. Jos metu sumažėja šeimų pajamos, sumažindamos bendrąsias išlaidas. Mažėja investicijos, krenta rentabilumas, įrenginiai nebeatnaujinami (Andriušaitienė *et al.*, 2016).

Svarbu pažymėti, kad ciklai nebesikartoja, t. y. kiekvienas jų skiriasi trukme, fazių ilgumų, kritimo ir pakilimo dydžiu taip pat perėjimu nuo vienos fazės prie kitos, nors ir turi bendrų požymių. Labiau išsivysčiusių šalių ekonominių rinkų ciklams būdingos mažesnės svyravimų amplitudės (Barkauskaitė, Eglinskaitė, 2015; Andriušaitienė *et al.*, 2016).

Laikoma, kad yra 3 pozicijos, aiškinančios ciklinius svyravimus. Pirmoji, klasikinės ekonomikos teorijos pozicija, vyravusi iki 1929–1933 m. (t. y. Didžiosios krizės laikotarpis). Šios teorijos atstovai ciklinius svyravimus ūkyje aiškina disbalansu darbo rinkoje. Tai reiškia, kad darbo užmokesčio lygis pakyla pernelyg aukštai, dėl to darbo jėgos pasiūla ima viršyti paklausą, išauga nedarbas. Nedarbas pakoreguoja darbo užmokesčio dydį, darbo jėgos paklausa kartu su gamyba išauga, pasiekiami pusiausvyrą. Šios pozicijos atsisakyta po Didžiosios krizės.

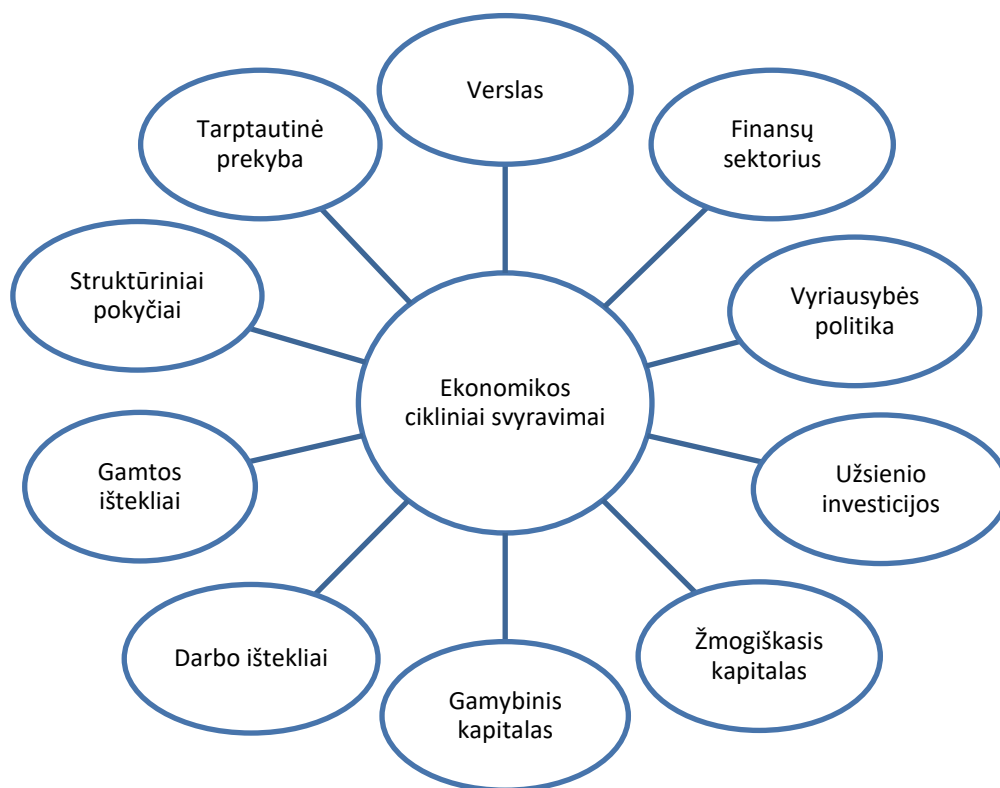
Antroji pozicija remiasi Dž. Keinso ir jo šalininkų teorija, pagal kurią pirminė ekonominio nestabilumo priežastis – privataus kapitalo investicijų lygis ir jo svyravimai. Investicijų svyravimai priklauso nuo paklausos struktūros ir jos elementų pokyčių.

Trečiosios pozicijos laikosi pinigų politikos šalininkai. Pasak jų, ekonomikos ciklų dinamiką lemia cirkuliuojantis pinigų kiekis, o pagrindinė ekonomikos svyravimų priežastis – tai pinigų ūkio nestabilumas. Kai pinigų kiekis padidėja, dėl pernelyg aktyvaus valstybės dalyvavimo ūkinėje veikloje, auga vartojimo paklausa, ekonomika peržengia visiško užimtumo

ribą, ima kilti kainos. Didėjanti infliacija sustabdo realiojo nacionalinio produkto augimą, o galiausiai sukelia jo sumažėjimą (Andriušaitienė *et al.*, 2016).

Pagal M. Jėčiuvienę, cikliniai svyravimai atsiranda dėl išorinių ir vidinių priežasčių. Vidinėmis priežastimis gali būti gamybos struktūros pokyčiai, pinigų cirkuliacijos pažeidimai ir pagrindinio kapitalo perteklius. Prie išorinių priežasčių priskiriami karai, revoliucijos, politiniai įvykiai, gyventojų migraciją ir moksliniai atradimai (Jėčiuvienė, 2002). G. Dubauskas ciklinių svyravimų priežastis taip pat skirsto į išorines ir vidines. Kaip išorinės ir nevaldomos priežastys įvardijami klimato pokyčiai, kurie gali veikti produkcijos apimtį, eksporto pokyčiai, įvykę dėl pasikeitusios pasaulio rinkos visumos (paklausos ir pasiūlos). Prie vidinių veiksnių priskiriama palūkanų norma, pinigų kiekis ir kainos. G. Dubausko teigimu vidines priežastis galima keisti ir kontroliuoti (Dubauskas, 2013).

G. Dudzevičiūtė (2015), išnagrinėjusi įvairių mokslininkų įvardijamus veiksniai, turinčius įtakos ekonomikos cikliniams svyravimams, pateikė šių veiksnių spektrą, kuris yra pavaizduotas 2 paveiksle.



2 pav. Ekonomikos ciklinius svyravimus lemiantis veiksniai (pagal Dudzevičiūtę, 2015)

Taip pat G. Dudzevičiūtė, remdamasi įvairiais autoriais, išskyrė keturias ekonominius svyravimus lemiančių veiksnių grupes: demografiniai ir socialiniai, technologiniai, ekonominiai bei finansų sektoriaus plėtros veiksniai. Prie demografinių ir socialinių veiksnių priskiriamas gyventojų skaičius, nedarbo lygis, gyventojų išsilavinimas, mokymosi trukmė ir t.t. Technologinių veiksnių grupę sudaro naujų technologijų diegimas ir taikymas, inovacijų plėtra, įvairūs išradimai. Ekonominis veiksnys apibūdina eksportas, užsienio investicijos, užsienio prekyba, vartojimas ir kaupimas, namų ūkio poreikiai, konkurencingumas ir nacionalinės pajamos. Prie finansų sektoriaus veiksnių priskiriama kreditavimo politika ir skolinimosi kaštai (Dudzevičiūtė, 2015).

Pastebėta, kad šiuolaikinių ekonominių ciklų struktūra kinta, kadangi pastaruoju metu jų svyravimui ypatingos įtakos turi tokie veiksniai, kaip monopolinė rinkų struktūra, vyriausybės reguliavimas, technologinis progresas ir gamybos globalizacijos procesas (Коптелов, 2012).

1.3. Ekonominiai burbulai, jų formavimosi priežastys ir poveikis ekonomikai

Kai auga ekonomika, auga ir gyvenimo lygio rodikliai, didėja vartojimas. Optimistiniai vartotojų lūkesčiai lemia neapgalvotus sprendimus. Vartotojai vis drąsiau ima paskolas būstui, ilgalaikio vartojimo ir prabangos prekėms. Taip elgtis vartotojus skatina bankų veiksmai: kai skolinimo rizikos kontrolė žema, auga bankų galimybės gauti pelną, vartojimas didėja, skatina infliaciją, o auganti infliacija skatina dar didesnę vartojimą, atvedantį į bankus tuos pačius arba naujus vartotojus. Kai infliacija auga, vartotojai yra linkę kaupti nepiniginį turtą, t.y. akcijas, auksą bei nekilnojamąjį turtą. Infliacijos laikotarpiu galimybė investuoti į pelningas sritis pritraukia daug norinčiųjų „greitų pinigų“. Paklausa išauga, padidina pasiūlą, skatina kainų kilimą, kuris yra greitesnis negu kainų augimas kituose sektoriuose. Šie procesai patampa vienas kitą lemiančiais veiksniais, juos paskatinti papildomų finansinių įdėjimų į valstybę atėjimas. Tačiau rinka pati save reguliuoja per paklausos ir pasiūlos svyravimus ir burbulas susitraukia (Andriušaitienė et al, 2016).

Vieno ekonominio burbulo apibrėžimo nėra. Daugelis mokslininkų pateikia skirtingus ekonominio burbulo apibrėžimus.

Ekonomisto A. Grinspeno (2007) nuomone: „jeigu vertybinių popierių rinka ilgą laiką intensyviai auga, o paskui staiga krinta apie 30–40 procentų, galiu užtikrinti, jog tai buvo burbulas“ (Greenspan, 2007).

Ekonominis burbulas – tai didelis ir besitęsiantis tam tikro turto kainos didėjimas, kai pradinis turto kainos padidėjimas sukuria tolimesnio didėjimo lūkesčius ir pritraukia naujus pirkėjus – dažniausiai, spekuliantus, kurie siekia pelno iš turto perpardavimo (Andriušaitienė *et al.*, 2016).

J. Tichonovas burbulą apibrėžia kaip aukštų kainų neatitikimą tikrosioms vertėms (Тихонов, 2012).

Dar vienu pateikiamu apibrėžimu teigiama, kad ekonominis burbulas – tai situacija, kai kainos didėja, nukrypdomos nuo tikrosios vertės, o paskui staiga krinta (Jorda *et al.*, 2016).

Žymus JAV ekonomistas, Nobelio premijos laureatas R. J. Shilleris burbulą apibrėžia kaip situaciją, kai rinkoje vyraujanti nuomonė apie kainų augimą pažadina investuotojų entuziazmą, kuris plinta nuo investuotojo investuotojui, kurie, nepasydami abejonių dėl tikrosios investicijos vertės, vis dėlto pasiryžta investuoti, vedami azarto ir tikėdamiesi užsidirbti pelną. R. J. Shilleris burbulo formavimąsi lygina su epidemija (Shiller, 2013).

Burbulas dažniausiai reiškia didelius, pastovius finansinių ar kitokių aktyvų vertės iškraipymus. Šis terminas priskiriamas laikotarpiams, kai aktyvų kainos yra nepagrįstai užkeltos dėl investuotojų įsitikinimo, kad ateityje šie aktyvai galės būti perparduoti dar brangiau (Brunnermeier, Oehmke, 2012).

J. Tichonovas įvardija dvi burbulų formavimosi prielaidas:

1. Ilgas investicijų objekto tarnavimo laikotarpis, pirkimo-pardavimo sandorio investicinė charakteristika. Burbulai nesiformuoja vartojimo prekių rinkose, t. y. tokių prekių, kurios perkamos suvartojimui, o ne perpardavimo tikslais, rinkose. Esminė sąlyga burbulo formavimuisi – galimybė perparduoti objektą ateityje. Taip pat svarbus dalykas – objekto gyvavimo trukmė, kuo ilgesnis objekto tarnavimo laikotarpis, tuo didesnė burbulo formavimosi rinkoje galimybė. Prie tokių objektų galima priskirti akcijas, meno kūrinius, antikvariatą, žemės sklypus, kitą nekilnojamąjį turtą.

2. Objektas turi būti sunkiai įvertinamas. Sunkumai dėl objekto vertės nustatymo lemia didelį skirtumą tarp verčių, bandant nustatyti jo tikrąją vertę, tokiu atveju objekto kainą gali nusakyti optimistinės investuotojų prognozės. Kai nėra bendros nuomonės dėl tikrosios objekto vertės, gali pradėti formuotis burbulas (Тихонов, 2012).

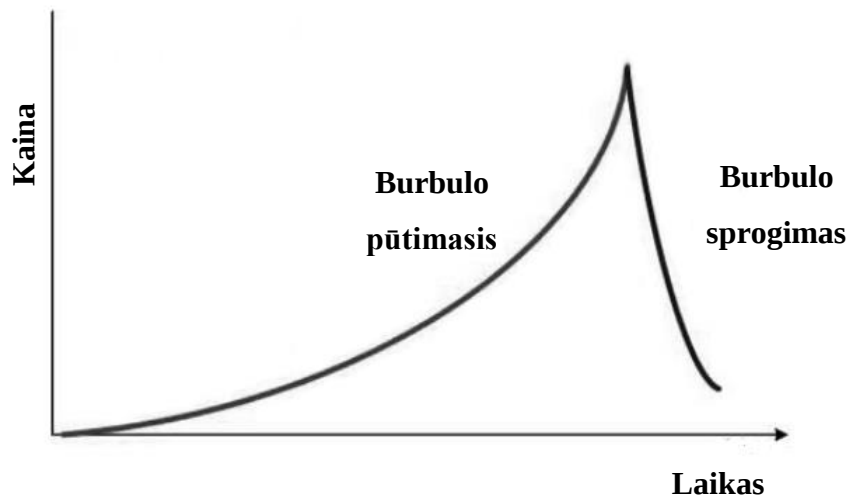
Taip pat pabrėžiama, kad burbulas atsiranda, kai šiandienos kainos didėja dėl investuotojų įsitikinimo, kad rytoj jos didės dar labiau, t. y. kai kainų kilimas grindžiamas tik investuotojų lūkesčiais (Navarro-Garcia, Madrid-Guijarro, 2017).

D.Andriušaitienė ir kiti (2016) pateikia makroekonominį ir mikroekonominį veiksmų, skatinančių burbulų formavimąsi, sąrašą. Jis pateiktas 2 lentelėje.

2 lentelė. Makro- ir mikroekonominiai veiksniai, turintys įtakos burbulų formavimuisi (pagal Andriušaitienę *et al.*, 2016)

Makroekonominiai veiksniai	Mikroekonominiai veiksniai
Ekonomikos augimas	Pernelyg optimistiniai (nepagrįsti) rinkos dalyvių lūkesčiai
Gyventojų pajamų augimas, visuminių išlaidų didėjimas	Neracionalus investuotojų įsitikinimas, kad susidarė palanki situacija ir unikalios galimybės
Ekspansinė fiskalinė politika (tai gali būti mokesčių mažinimas, mokestinių lengvatų taikymas ir t.t.)	Siekis gauti pajamų iš spekuliacijos (t.y. tikimasi įsigyti pigias akcijas, kad vėliau jas perparduoti žymiai brangiau)
Ekspansinė pinigų politika (finansų sektoriuje didėja pinigų kiekis, žemos palūkanų normos, esant silpnai ir nepakankamai finansų rinkų kontrolei)	Nesąžiningi rinkos dalyvių veiksniai, kuriais dirbtinai padidinama paklausa ir akcijos perparduodamos brangiau
	Rinkos dalyvių lūkesčiai dėl infliacijos (kai tikimasi, kad ir ateityje infliacijos tempas nemažės)
	Mėgdžiojimo efektas (sėkmės pavyzdžiai skatina imtis tam tikrų veiksmų, t. y. „nepraleisti progos“)

3 paveiksle pavaizduota ekonominių burbulų formavimosi schema. Pačioje nagrinėjamo laikotarpio pradžioje kainos didėja iš lėto, po truputį įgaudamos pagreitį. Prieš pasiekiant viršūnę, kainos didėja labai sparčiai, keliskart greičiau, nei pradžioje. Aukščiausių kainų taške yra pasiekama viršūnė, po kurios kainos staiga, žymiai sparčiau nei augo, mažėja. Kaip galima pamatyti iš 3 paveikslo, iki viršūnės taško vyksta burbulo pūtimasis, o kainoms pasiekus viršūnę, burbulas sprogo.



3 pav. Burbulo formavimosi schema (pagal Васина, 2015)

Kaip teigia J. Vasina burbulo formavimąsi lemia pirkėjai, kurie įsigyja aktyvus, tikėdamiesi pelno iš spekuliacinių veiksmų, o ne iš aktyvų generuojamų pajamų ateityje. Kai susiformavo burbulas, yra didelė kainų kritimo tikimybė. Rinkos dalyviai įsigyja aktyvus ligi tol, kol yra įsitikinę, kad juos pirs ir kiti, o kai daugelis nusprendžia parduoti savo aktyvus, jų kaina krinta (Васина, 2015).

Kaip teigia D. Andriušaitienė ir kiti, susiformavęs ekonominis burbulas turi neigiamos įtakos šalies ūkiui. Susiformavus burbului, šalies ekonomika perkaista, jos perkaitimą lydi spartus infliacijos augimas. Šalyje neefektyviai tarp ūkio sektorių pasiskirsto investicijos ir žmogiškieji ištekliai, ilgą laiką augęs statybos sektorius dėl padidėjusio jame darbo užmokesčio, pritraukia didelį darbo jėgos kiekį iš mažesnio našumo sektorių (Andriušaitienė *et al.*, 2016). Dėl burbulo sprogimo masiškai bankrutuoja įmonės, komerciniai bankai, brokeriai, tarpininkai, investuotojai ir spekuliantai (Тихонов, 2012). Išauga nedarbas, atsiranda daug socialinių problemų. Išaugus nedarbui, sumažėja gyventojų pajamos, dėl to sumažėja ir bendras vartojimas. Dėl visų minėtų priežasčių, išauga šalies biudžeto deficitas (Andriušaitienė *et al.*, 2016).

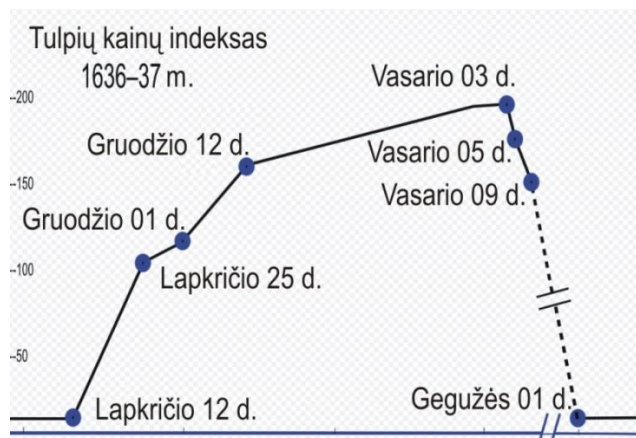
Ekonominio nuosmukio laikotarpiu didėja nemokių gyventojų skaičius, o didžiausius nuostolius patiria smulkieji investuotojai, kurie dažniausiai būna mažiausiai informuoti.

Kai kurių mokslininkų yra teigiama, jog burbulo sprogimas yra naudingas ekonomikai, kadangi taip yra atsikratoma susiformavusio pertekliaus. Šis teiginys gali būti teisingas tik tuo atveju, kai vyriausybė nepradeda gelbėti rinkos, kurioje susiformavo burbulas, mokesčių mokėtojų lėšomis. Toks sprendimas reikštų tik burbulo sprogimo atitolinimą ir sukeltų

dar sunkesnės (t.y. gilesnės) krizės riziką. Pasirinkimas gelbėti ekonomiką mokesčių mokėtojų lėšomis galimai sukeltų nuosmukio pasikartojimą (Andriušaitienė *et al.*, 2016).

1.4. Pirmasis istorijoje užfiksuotas kainų burbulas

Pirmoji istorijoje užfiksuota krizė – vadinamoji Tulpių manija (angl. tulip mania), įvykusi XVII a. Olandijoje (Fruzerova, 2015).



4 pav. Tulpių svogūnėlių kainų pokytis 1636 m. lapkričio 1 d. – 1637 gegužės 1 d. (Kennard, Hanne, 2015)

Lentelėje 3, pateikiami tulpių svogūnėlių kainų indekso pokyčiai. Kaip galima pamatyti iš 3 lentelės, 1637 vasario 3 d. tulpių svogūnėlių rinka pasiekė piko tašką. Nuo 1636 m. lapkričio 1 d. iki 1637 m. vasario 3 d. svogūnėlių kainų indeksas išaugo beveik 23 kartus, o nuo 1637 m. vasario 3 d. iki 1637 m. gegužės 1 d. kainų indeksas smuko 18,5 kartų.

3 lentelė. Tulpių svogūnėlių kainų indekso pokyčiai 1636 m. lapkričio 1 d. – 1637 m. gegužės 1 d. (pagal McClure, Thomas, 2017)

Data	Kainų indeksas
1636 m. lapkričio 1 d.	8,9
1636 m. lapkričio 12 d.	10,5
1636 m. lapkričio 25 d.	97
1636 m. gruodžio 1 d.	108
1636 m. gruodžio 12 d.	176
1637 m. vasario 1 d.	199
1637 m. vasario 3 d.	202
1637 m. vasario 5 d.	178
1637 m. vasario 9 d.	148
1637 m. vasario 11 d.	145

1637 m. gegužės 1 d.	11
----------------------	----

Tulpių manijos metu susidomėjimas tulpėmis buvo milžiniškas, tai lėmė labai didelę paklausą, tulpių svogūnėliai buvo parduodami nepagrįstai aukštomis kainomis (Rowen, 1972). Tuo metu Olandijoje buvo pardavinėjamos ne tik tulpės bei jų svogūnėliai, bet ir būsimo tulpių derliaus vekseliai, veikė vadinamoji „tulpių birža“ (Kiyak *et al.*, 2012). Prieš sprogstant burbului, tulpių svogūnėlių kainos per vieną mėnesį, padidėjo apie dvidešimt kartų (Andriušaitienė *et al.*, 2016).

Toks didelis susidomėjimas tulpių svogūnėliais skatino pasiūlos didėjimą, tai sukėlė tulpių svogūnėlių perteklių rinkoje ir kainų sumažėjimą. Sprogęs „tulpių manijos“ burbulas sukėlė didelius nuostolius bei bankrotų bangą Olandijoje (Fruzerova, 2015).

Įvardijamos šio burbulo formavimosi priežastys:

- Per daug buvo kalbėta apie neseniai į žemyną atvežtas gėles. Buvo stengtasi palaikyti pirkėjų susidomėjimą, kuriant naujas tulpių rūšis ir veisles;
- Per daug optimistiškai buvo įvertinta paklausa. Didesnio susidomėjimo sulaukia gėlės, atvežtos iš kito žemyno, t. y. tuo metu Nyderlanduose tai buvo naujovė, tačiau nebuvo atsižvelgta į tai, kad kai tik gėlės patapo įprastos toje vietovėje, paklausa joms tapo visiškai kitokia;
- Vyraujanti nuomonė, kad tulpių svogūnėliai – gera investicija. Realybėje paklausos ir pasiūlos mechanizmas susprogdino burbulą dar prieš tai, kai tulpių svogūnėliai sužydėjo (Chang *et al.*, 2016).

Istorijoje užfiksuota labai daug ekonominių burbulų, garsiausi iš jų paminėti 4 lentelėje.

4 lentelė. Garsiausi ekonominiai burbulai (pagal Andriušaitienę *et al.*, 2016; Тихонов *et al.*, 2014; Brunnermeier, Oehmke, 2012)

Laikotarpis	Pavadinimas
1719–1720 m.	Misisipės burbulas
1860–1873 m.	Geležinkelių burbulas
1927–1929 m.	JAV akcijų kainų burbulas, kuris sukėlė Didžiąją Depresiją
1974–1980 m.	Pirmasis aukso investavimo burbulas
1985–1989 m.	Nekilnojamojo turto rinkos burbulas Japonijoje
1987–1993 m.	Nekilnojamojo turto rinkos burbulas Švedijoje
1989 m.	Australijos komercinių bankų krizė dėl neužtikrintų paskolų išdavimo
1990–1991 m.	Didžiosios Britanijos krizė. Paskolų bumas nulėmė ekonominę

	recesiją ir sukėlė krizę mažųjų ir vidutinių komercinių bankų veikloje
1997 m.	Akcijų ir nekilnojamojo turto burbulas Azijoje, kuris sukėlė regioninę krizę
1996–2000 m.	JAV IT burbulas
2001–2006 m.	JAV nekilnojamojo turto burbulas
2008 m.	Finansinio burbulo sukeltas Islandijos valstybės bankrotas
2008 m.– iki dabar	Antras investavimo į auksą burbulas, kuris kilo pasaulinio ekonominio krizės metu

Iš 4 lentelės galima pamatyti, kad burbulų formavimasis – ne šiuolaikinė ekonomikos problema, su jais buvo susiduriama ir anksčiau. Tikėtina, kad Tulpių manija – ne pirmasis susiformavęs burbulas, jis įvardijamas pirmuoju dėl to, kad tuo metu vykstantys rinkoje procesai buvo fiksuojami ir pakankamai išsamiai aprašomi, todėl šių dienų mokslininkai turėjo galimybę jį išnagrinėti.

2. NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS KAINŲ CIKLAI

Nekilnojamojo turto rinkos ciklą galima apibūdinti kaip vieną po kito einančius išsiplėtimo, pakilimo, sumažėjimo ir sąstingio periodus (Raslanas, Šliogerienė, 2012).

Pagal P. Korpacz, ciklas – tai tam tikras periodiškai pasikartojantis kainų svyravimas. Nekilnojamojo turto rinkoje ciklai egzistuoja visuose sektoriuose: tiek gyvenamajame, tiek komerciniame. Ciklai gali būti klasifikuojami įvairiai, pavyzdžiui, pagal regiono, miesto, nacionalinius, šalies, privačios nuosavybės sektorius, nekilnojamojo turto kainų kitimo periodiškumą tam tikrame mieste arba šalyje (Korpacz, 2008).

B. Galinienė (2004) pabrėžia, kad nekilnojamojo turto rinkos ciklui apibūdinti reikalingi tam tikri duomenys, kurie skirstomi į keturias grupes. Pirmoji grupė – tai nekilnojamojo turto aprašymas (t. y. pirminiai duomenys). Ją sudaro objekto teisiniai dokumentai, savininko pateikta informacija, vizualios apžiūros metu surinkti duomenys, taip pat techninės ekspertizės, vertinimo duomenys. Antrosios grupės duomenys – informacija apie rinką – skirstomi pagal objekto tipus ir miesto zonas. Ši statistinė informacija gaunama iš vertintojų ir nekilnojamojo turto agentūrų duomenų bazių, pirminių nekilnojamojo turto objektų duomenų, reklaminių statybos įmonių bukletų. Trečiąją grupę taip pat sudaro duomenys apie rinką. Šiai duomenų grupei priskiriami iš oficialių organų gaunami duomenys apie įvykusios sandorius mieste (regione, rajone, verčių zonoje). Ketvirtąją duomenų grupę sudaro duomenys apie miesto

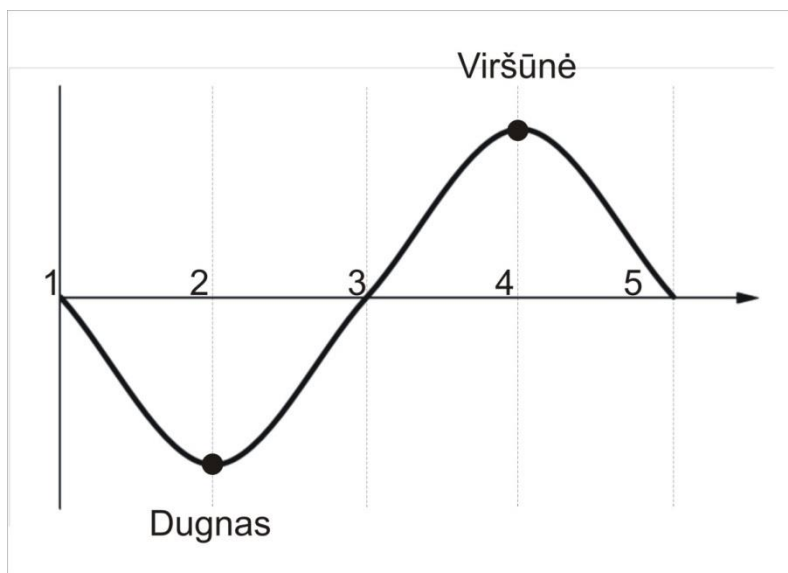
nekilnojamojo turto rinkos rodiklius. Šie duomenys pateikiami kasmetiniuose miesto statistiniuose biuleteniuose, statybos komitetų ataskaitose arba specializuotuose leidiniuose (Galinienė, 2004).

V. Pečionkina ir E. Ivanova pabrėžia, kad kiekvienas nekilnojamojo turto rinkos ciklas yra unikalus, kadangi išsiskiria savo trukme, priežastimis, gilumu, įtaka įvairiems nekilnojamojo turto sektoriams, regionams (Печёнкина, Иванова, 2011).

2.1. Nekilnojamojo turto rinkos ciklo fazės

. B. Galinienė, A. Marčinskas, ir S. Malevskienė pažymi, kad, kaip ir verslo rinkos ciklas, nekilnojamojo turto rinkos ciklas taip pat susideda iš keturių fazių: ekspansijos, sulėtėjimo, piko, kritimo, nuosmukio ir sulėtėjusio nuosmukio, sąstingio, pakilimo. Ekspansijos metu statybų aktyvumas didėja, auga susidomėjimas nekilnojamoju turtu, auga gyventojų užimtumo rodiklis, kyla gyvenamojo nekilnojamojo turto kainos (Galinienė *et al.*, 2006). Kai rinkoje laukiama ir tolesnio kainų kilimo, kreditoriai noriai finansuoja tiek pasiūlą (plėtotojus, statytojus), tiek paklausą (išduoda paskolas nekilnojamojo turto įsigijimui) (Полховская, 2016). Sulėtėjimo periodo metu stebimas vis dar teigiamas, tačiau gerokai sumažėjęs susidomėjimas nekilnojamoju turtu, statybų aktyvumas sulėtėja. Jau ir taip aukštos kainos vis dar didėja, o užimtumo rodiklis vis dar išlieka geras. Vos tik pasiekiamas piko fazė, susidomėjimas nekilnojamoju turtu ir statybų aktyvumas sumažėja. Nuosmukio fazėje mažėja užimtumas, nekilnojamasis turtas sulaukia vis mažiau susidomėjimo, krinta kainos ir mažėja statybų apimtys. Ketvirtai fazei būdingas nuosmukio sulėtėjimas, pakilimas iš sąstingio. Ketvirtoje fazėje, pasiekus žemiausią nuosmukio tašką (dugną), užimtumas ir susidomėjimas nekilnojamoju turtu stabilizuojasi. Rinka pradeda po truputį augti ir formuoja pagrindus ekspansijos fazei (Galinienė, *et al.*, 2006).

Nekilnojamojo turto rinkos ciklo fazės yra pavaizduotos 5 paveiksle. Nuosmukio metu (nuo 1 iki 2) pajamos mažėja, o maksimalus kapitalizacijos lygis didėja. Taške 2 pasiekiamas dugno (sąstingio) taškas. Atsistatymo laikotarpiu (nuo 2 iki 3) pajamos kyla arba lieka stabilios, o kapitalizacija krinta arba lieka panašaus dydžio. Po pusiausvyros taško (3) kirtimo, prasideda ekspansijos fazė (nuo 3 iki 4), pajamos didėja ligi tol, kol bus pasiekta viršūnė (4). Po viršūnės pasiekimo, prasideda rinkos lėtėjimas, t.y. pajamos nebekyla.



5 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas (sudaryta autorės)

Nuosmukio fazėje paklausa mažėja, pasiūla yra limituota, naujos pasiūlos nėra. Neužstatytas namais plotas didėja, o nuomos dydis krinta. Kapitalizacijos norma didėja, paskolų palūkanų norma aukšta. Investuotojų rinkoje labai mažai, o vertė, esant mažoms pajamoms, krinta. Pagyvėjimo fazėje šiek tiek pradeda augti paklausa, todėl atsiranda labai nedidelė pasiūla, tačiau neužstatyto namais ploto skaičius ir nuomos dydis nekinta. Maksimalus kapitalizacijos normos lygis išlieka stabilus, aukšto lygio, tačiau palūkanų norma šiek tiek sumažėja. Pagyvėjimo fazėje investavimo srityje įvyksta lūžio momentas, kai investuotojai pradeda domėtis nekilnojamoju turtu. Visa tai nulemia kylančias nekilnojamojo turto vertes. Augimo laikotarpiu pasiūla pradeda didėti, tačiau paklausa išlieka vis dar didesnė už pasiūlą. Neužstatytas plotas sumažėja, o nuomos rinkoje stebimas teigiamas augimas. Maksimalus kapitalizacijos lygis augimo etape pradeda pažėti, o siūlomos paskolos pasižymi itin žemomis palūkanomis. Auganti rinka susilaukia daug investuotojų dėmesio, įvyksta daug sandorių, o didėjančios pajamos ir išliekanti aukšta viršutinė kaina lemia verčių kilimą. Kritimo fazei būdinga pasiūla viršijanti vis dar teigiamą, tačiau mažėjančią paklausą. Neužstatytas namais plotas pakyla iki subalansuoto, o nuomos dydis vis dar teigiamas, bet augimas yra sulėtėjęs. Maksimalus kapitalizacijos (pelningumo) lygis mažėja kartu su kapitalo srautais. Palūkanų norma, reaguodama į pokyčius rinkoje, pakyla, o investuotojų susidomėjimas mažėja. Esant visoms šioms prielaidoms bei mažėjančioms pajamoms, stabiliai (mažėjančiai) viršutinei kainai, nekilnojamojo turto vertė krinta (Korpacz, 2008).

B. Galinienės teigimu, didelės įtakos nekilnojamojo turto rinkai turi naujų ar rekonstruojamų objektų statybos tempai ir apimtys. Rinkos dalyviai, kurie dirba su naujais ar rekonstruojamais nekilnojamojo turto objektais, privalo konkuruoti rinkoje, ieškoti statybos išlaidų mažinimo bei lengvatinių finansavimo privilegijų galimybių. Kai rinkoje pasiūla viršija paklausą, klientai gali diktuoti savo pirkimo sąlygas, o pardavėjams yra sunku išsikovoti didesnę kainą. Esant per didelei pasiūlai, vienintelė pardavėjų galimybė susigrąžinti prarastas pozicijas ir vėl vyrauti rinkoje – pasiūlyti unikalų (išskirtinių savybių) produktą. To galima pasiekti sukūrus papildomus patogumus, paslaugas ar pakėlus aptarnavimo lygį. Tačiau svarbu pažymėti, kad nekilnojamojo turto rinkoje konkurentų aktyvumas juntamas silpniau, negu vartojimo prekių rinkose (Galinienė, 2004).

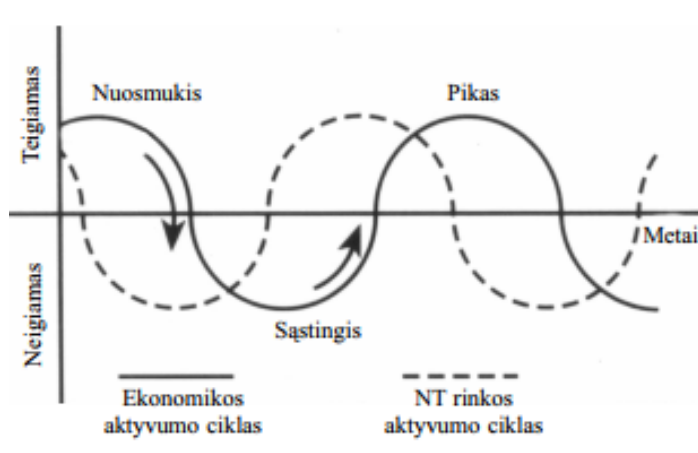
O. Mirošnikova veiksnius, kurie turi įtakos rinkos cikliškumui, skirsto į ilgalaikius ir trumpalaikius. Prie ilgalaikių veiksnių priskiriami gyventojų skaičiaus pokyčiai, užimtumo lygis ir gyventojų pajamų lygis. Prie trumpalaikių – finansavimo šaltinių prieinamumas, rinkos imlumas, nekilnojamojo turto vakansija, darbingo amžiaus gyventojų migracija (Мирошникова, 2014).

A. Rutkauskas nekilnojamojo turto rinkos ciklišką poziciją galima apibūdina pagal tiesioginius ir netiesioginius veiksnius, kurie pavaizduoti 5 lentelėje (Rutkauskas, 2001).

5 lentelė. Tiesioginiai ir netiesioginiai rinkos cikliškumą apibūdinantys veiksniai (Rutkauskas, 2001)

Tiesioginiai veiksniai	Netiesioginiai veiksniai
Įvairių tipų nekilnojamojo turto objektų kainų lygis	Sezoninis aktyvumo kitimas
Nuomos mokesčių lygis	Bendros socialinės-ekonominės situacijos ir regioninės ekonominės konjunktūros kaina
Nekilnojamojo turto sandorių skaičius, struktūra, dinamika	Pokyčiai valdžios pinigų politikoje, taip pat pokyčiai komercinių bankų politikoje, kurie teikia didžiausią paskolų kiekį nekilnojamojo turto objektų pirkimo-pardavimo kontraktų finansavimui
Parduodamų objektų eksponavimo rinkoje laikas	Įstatymų, susijusių su nekilnojamojo turto objektų valdymu ir apmokestinimu, leidyboje pokyčiai
Statybos ir rekonstrukcijos kaštai	
Nekilnojamojo turto operacijų išlaidos	
Statomų objektų skaičius ir kt.	

Daugelio mokslininkų pastebėta, kad nekilnojamojo turto rinkos ciklas nesutampa su ekonomikos ciklu. Šis nesutapimas pavaizduotas 6 paveiksle.



6 pav. Ekonomikos ir nekilnojamojo turto rinkos ciklų ryšys (Galinienė *et al.*, 2006)

Nekilnojamojo turto rinkos ciklų ypatumą galima paaiškinti nekilnojamojo turto objektų unikaliomis savybėmis. Visų pirma, nekilnojamojo turto objektai nepasižymi aukštu likvidumu, tai lemia nesutapimą su kitais makroekonominiais ciklais. Šią tendenciją paaiškinama tuo, kad naujų nekilnojamojo turto objektų statybos reikalauja tam tikro laiko, t. y. paklausa negali būti patenkinta tuoj pat, o kiekvieno objekto unikalumas reiškia ilgesnį savininko (pirkėjo) atsiradimo laikotarpį. Taip pat svarbu pažymėti, kad nekilnojamojo turto rinkoje ilgiau ir sudėtingiau prieinama prie pusiausvyros taško (kai pasiūla lygi paklausai), o šis taškas rinkoje pasiekiamas tik trumpam (Печёнкина, Иванова, 2011).

Pagal B. Galinienę, nekilnojamojo turto rinką galima vertinti kaip ekonomikos būklės rodiklį: blogėjant situacijai nekilnojamojo turto rinkoje, galima tikėtis visos ekonomikos nuosmukio, ir atvirkščiai – gerėjant nekilnojamojo turto rinkos situacijai, reikia tikėtis ir visos ekonomikos augimo (Galinienė, 2015).

2.2. Nekilnojamojo turto rinkos cikliškumą lemiantys veiksniai

C. Hall išskiria 7 rodiklius, kurie lemia nekilnojamojo turto rinkos ciklus. Jie yra skirstomi į dvi pirmines grupes: nacionalinių rodiklių grupė (infliacija, palūkanų norma ir investicijų srautai) ir vietinių rodiklių grupė (nedarbas, migracija, progresas šalyje ir naujos statybos) (Hall, 2004).

Analizuojant literatūrą, buvo pastebėta, kad dauguma mokslininkų (Pumpūt, Šliogerienė, 2014; Dubauskas, 2013, Marcišauskienė, Cibulskienė, 2013; Rutkauskas, 2001; Danilevičienė, Lukšytė, 2017; Rudzkienė, Azbainis, 2012; Похловская, 2016; Džikevičius, Kazlauskas, Bruzgė, 2015; Brauner, 2016; Matkėnaitė, Ramanauskas, Reichenbachas, 2016), kalbėdami apie nekilnojamojo turto ciklus lemiančius rodiklius išskiria infliaciją, palūkanų normą, investicijų srautus, nedarbo lygį, migraciją, šalies plėtrą, nuomos kainas, vartotojų lūkesčius, naftos bei dujų kainas ir LTV rodiklį. Rodiklių apibūdinimai ir jų įtaka nekilnojamojo turto rinkos ciklui aprašomi toliau.

Infliacija (kainų didėjimas) – bendrojo kainų lygio kilimas, pasireiškiantis piniginio vieneto perkamosios galios mažėjimu. Tai ne vienkartinis bendrojo kainų lygio pakilimas, o nuolatinis jo kilimas, reiškiantis perkamosios galios mažėjimą, t. y. tikrojo (realiojo) darbo užmokesčio kritimą (Dubauskas, 2013). K. Pumpūt ir J. Šliogerienė pažymi, kad infliacija reiškia kainų augimą ir pinigų nuvertėjimą vienu metu (Pumpūt, Šliogerienė, 2014). Infliacija turi įtakos visiems ūkiniams sektoriams. Jos metu bendras vartojimo reikmenų kainų lygis kyla sparčiau nei didėja šalies gyventojų nominalus darbo užmokestis bei pajamos ir dėl to sumažėja pinigų perkamasis pajėgumas (Rutkauskas, 2001). Infliacijos lygio didėjimas kelia abejonių, didina nepasitikėjimą ateitimi (Marcišauskaitė, Cibulskienė, 2013). Pagal G. Dubauską (2013), infliacija daro didelę įtaką skolininkų ir skolintojų santykiams. Augant infliacijai, laimi tie, kurie skolinasi, ir, atitinkamai pralaimi tie, kurie skolina, t.y. pralaimi smulkūs taupytojai – indėlininkai, o stambios verslo įmonės, besinaudojančios didelėmis paskolomis – laimi (Dubauskas, 2013). Taigi, investavimo į NT rinkos plėtra priklauso nuo infliacijos dydžio.

Palūkanų norma – tai ta kaina, kuri yra mokama už naudojimąsi pinigais (Dubauskas, 2013). Norint prognozuoti, kur judės NT ciklas ir bandant suprasti, kokia yra situacija rinkoje, svarbu atkreipti dėmesį į palūkanų normas. Vyrauja nuomonė, kad NT rinkos perpildymą ir bumą lemia sumažėjusios nominalios palūkanos (Rutkauskas, 2001). K. Pumpūt ir J. Šliogerienė įvardija 2 palūkanų normos svarbumo priežastis: pirmoji – patvirtinanti G. Dubausko (2013) įvardijamą priežastį – palūkanų norma yra kaina, kai mokama už prekės gavimą dabar, o ne ateityje; antroji – palūkanų norma nusako ateities prekių bei išteklių kainą, kai yra naudojamas galimybė įsigyti tai dabar, o ne ateityje (Pumpūt, Šliogerienė, 2014). Kai nekilnojamojo turto rinka yra ekspansijos fazėje, žemos palūkanų normos paaiškinamos tuo, kad išduodamos paskolos yra mažai rizikingos, kadangi aktyvai, kurių kainos šioje fazėje didėja,

pasižymi aukštu likvidumu. Prasidėjus rinkos lėtėjimui, nuosmukiui, kreditoriai nebelinkę išduoti paskolų, kadangi laukia įkaitų vertės smukimo ir rizikos augimo, palūkanų normos didėja (Полховская, 2016).

Investicijų srautai. Šis rodiklis yra svarbus šalies ekonomikai. Kai situacija nekilnojamojo turto rinkoje gerėja, didėja tiek vietinės, tiek užsienio investicijos. V. Rudzkienė ir V. Azbainis pabrėžia, kad šalys, kurių stabili makroekonominė padėtis, atviresnė prekyba ir maži įmonių mokesčiai, turi didesnes galimybes pritraukti investicijas (Rudzkienė, Azbainis, 2012). I. Danilevičienė, V. Lukšytė pabrėžia, kad kiekviena šalis, norėdama savo ekonomikos plėtros ir augimo, turi tikslą pritraukti užsienio investicijas. Kadangi tiesiogines užsienio investicijas lydi naujos technologijos, inovaciniai valdymo metodai, šalis tampa žinoma pasaulio mastu, o užsienio rinkos atsiveria dar plačiau (Danilevičienė, Lukšytė, 2017).

Nedarbo lygis. Nuo šalies nedarbo lygio tiesiogiai priklauso žmonių, kurie gali įsigyti nekilnojamąjį turtą, skaičius. Didėjant nedarbo lygiui, šalyje mažėja žmonių, galinčių įsigyti nekilnojamąjį turtą bei išmokėti paskolas, skaičius. Kai ekonomika auga, nekilnojamojo turto rinkos situacija gerėja, o nedarbo lygis šalyje mažėja (Pumput, Šliogerienė, 2014). Mažėjant nedarbo lygiui, keliama aukštesni reikalavimai būsto kokybei, žmonės renkasi erdvesnius, prabangesnius būstus. Esant aukštam nedarbo lygiui, atsiranda nepasitikėjimas dėl ateities darbo užmokesčio, dėl to gyventojai kritiškai vertina savo galimybes grąžinti paskolas (Cohen, Karpavičiūtė, 2016).

Migracija. Migracija turi įtakos daugeliui gyvenimo sričių, ypač demografiniams ir ekonominiams procesams. Migracija kiekvienai valstybei turi tiek teigiamų, tiek neigiamų pasekmių. Neigiamos pasekmės turi žymiai svaresnę įtaką, kadangi mažėjantis gyventojų skaičius, senstanti visuomenė lemia mažėjančią darbo jėgos pasiūlą, gamybą ir vartojimą (Pumput, Šliogerienė, 2014). Keičiantis gyventojų skaičiui ir amžiui, atitinkamai, keičiasi ir nekilnojamojo turto paklausa (Cohen, Karpavičiūtė, 2016).

Šalies plėtra. Nekilnojamojo turto rinkai labai didelį poveikį daro šalies ekonominė plėtra ir rinkos teisinių reguliavimo pokyčiai. Auganti, geros būklės šalies ekonomika sudaro sąlygas nekilnojamojo turto rinkos augimui (Pumput, Šliogerienė, 2014).

Nuomos kainos. K. Pumput, J. Šliogerienės teigimu, tarp nekilnojamojo turto nuomos ir pardavimo kainų yra stiprus ryšis. Kai nuomos kainos didėja, palaipsniui, pasiekiamas tam tikras lūžio taškas, kai asmenys atsisako nuomotis turtą, pasirinkdami nekilnojamojo turto

pirkimą. Kylančios nuomos kainos, didina paklausą nekilnojamojo turto rinkoje. Tačiau, kai didėja nekilnojamojo turto kainoms, atitinkamai didėja nuomos kainos. (Pumput, Šliogerienė, 2014).

Lūkesčiai. Nekilnojamojo turto rinkai didelės įtakos turi vartotojų lūkesčiai. Kai nekilnojamojo turto kainos nebekyla, investuotojai stebi aplinką ir nebeinvestuoja, taip sumažindami paklausą bei kainas (Pumput, Šliogerienė, 2014). Nustatyta, kad lūkesčiai turi įtakos sprendimų dėl investicijų į nekilnojamąjį turtą priėmimo, ir šis poveikis yra abipusis, t. y. pradžioje nuomonė gali kelti kainas, o vėliau kainų pokyčiai turi įtakos nuomonės formavimuisi (Rudzkienė, Azbainis, 2012). R. Brauneris pastebėjo, kad tradicinis emocinis nekilnojamojo turto įsigijimo principas, kai atkreipiamas dėmesys į kaimynystę, įrengimą, vizualų patrauklumą, išnyksta. Šiuolaikinių pirkėjų dėmesys nukreiptas į situaciją rinkoje ir jos prognozes, t. y. šiuolaikinis pirkėjas tampa labiau pragmatiškas, geriau išmanantis rinką (Brauner, 2016). Tai galėtų reikšti, jog palaipsniui vartotojų lūkesčiai tampa adekvatūs, atitinka situaciją rinkoje.

Naftos bei dujų kainos. Teigiama, kad naftos pabrangimas parodo augančią ekonomiką. Tai paaiškinama tuo, kad augant ekonomikai didėja vartojimas, sunaudojama daugiau naftos, padidėja naftos paklausa, o tai nulemia naftos bei dujų kainų didėjimą. Šis procesas sudaro prielaidą infliacijos padidėjimui. Kai didėja naftos kainos, brangsta kuras, tai turi įtakos transportavimo išlaidų, šildymo bei gamybos sąnaudų padidėjimui, taip pat kylant naftos kainoms, didėja žmonių išlaidos. Padidėjusios žmonių išlaidos sumažina investicijas į nekilnojamąjį turtą (Pumput, Šliogerienė, 2014).

Taip pat labai svarbus yra **LTV rodiklis** (angl. loan-to-value ratio) – tai bankų taikomas rodiklis, parodantis kredito ir įkeisto turto santykį. Taikant šį rodiklį galima įvertinti pasiūlos ir paklausos balansą kredito rinkoje, rinkos dalyvių prisiimamą riziką ir nekilnojamojo turto rinkos perkaitimo grėsmę (Matkėnaitė, Ramanauskas, Reichenbachas, 2016).

R. Brauneris, atlikęs nekilnojamojo turto rinkos ciklo analizę, teigia, kad pagrindiniai veiksniai, nulemiantys ciklą, yra palūkanų normų dydis, juridinių ir fizinių asmenų perkamoji galia, infliacija ir finansinių rinkų plėtra (Brauner, 2016). A. Džikevičiaus, L. Kazlausko ir Š. Bruzgės atlikta analizė parodė, kad didžiausią įtaką Lietuvos nekilnojamojo turto rinkai turi infliacijos lygis, išduotų statybos leidimų bei baigtų statybos projektų skaičius (Džikevičius *et al.*, 2015).

P. Švogžlys, E. Chlivickas pateikia šių dienų aktualių veiksnių pavyzdžių, kurie taip pat turi įtakos Europos Sąjungos nekilnojamojo turto rinkai (Švogžlys, Chlivickas, 2016):

- *Pabėgėlių krizė.* Nemažai ES šalių piliečių yra susidarę neigiamą požiūrį į pabėgėlius. Nepasitikėjimas kitataučiais ir nenoras gyventi jų kaimynystėje gali sudaryti sąlygas kainų svyravimams konkrečių ES šalių rinkose.
- *Neramumai Ukrainoje;*
- *Didėjantis gyventojų skaičius pasaulyje;*
- *Nekilnojamojo turto energinės klasės normatyvai.* Buvo pastebėta, jog nuo 2016 metų įsigalioję pastatų A energinės klasės normatyvai daugiau reikšmės NT kainoms turės tik ateityje. Šiuo metu didelis kainų skirtumas tarp A ir B lygio energinių klasių bei pernelyg ilgas jų atsiperkamumas pirkėjus verčia rinktis nekilnojamąjį turtą su ne tokiais moderniais technologiniais sprendimais.
- *Korupcija ir teisinės bazės spragos.* Statybos ir nekilnojamojo turto sektoriai yra vieni iš labiausiai korumpuotų visoje Europos Sąjungoje. Sektoriams ypač trūksta skaidrumo tuo metu, kai norima gauti statybos leidimą arba kitaip sutrumpinti pastato statybos laiko sąnaudas.
- *Terorizmas Vakarų Europoje.*

Pagal P. Švogžlį ir E. Chlivicką, netikėtas ir staigus išorinės grėsmės atsiradimas gali pakoreguoti nekilnojamojo turto kainas tose ES dalyse, kurios tiesiogiai susiduria su konkrečiu jos poveikiu (Švogžlys, Chivickas, 2016).

2.3. Nekilnojamojo turto rinkos ciklinių svyravimų įtaka rinkos subjektams

Nekilnojamojo turto objektai, priklausomai nuo vartotojiškų savybių ir nuo bendrojo naudingojo rezultato, gali būti suprantami kaip prekės, skirtos vartoti arba kaip kapitaliniai įdėjimai su tikslu patenkinti pirminius (gyvenamosios vietos, pajamų iš nuomos gavimo) arba antrinius (socialinio statuso) poreikius (Полховская, 2016). Atsižvelgiant į tai, nekilnojamojo turto rinkos subjektai buvo sugrupuoti į vartotojus ir investuotojus (6 lentelė).

6 lentelė. Nekilnojamojo turto rinkos subjektų grupavimas pagal elgesį rinkoje (Полховская, 2016)

Nekilnojamojo turto rinkos subjektas	Funkcija	Elgesys rinkoje
Nuomininkas	Naudoja nekilnojamojo turto objektą. Nuomą renkasi dėl tam tikrų finansinių, asmeninių priežasčių.	Vartotojas
Savininkas-vartotojas	Naudojasi jam nuosavybės teise priklausančiu nekilnojamoju turtu, tenkindamas savo poreikius	Vartotojas-investuotojas
Savininkai nedidelių investicinių nekilnojamojo turto aktyvų	Išigyja nekilnojamąjį turtą tam, kad gauti iš jo pajamas, apsaugoti santaupas nuo infliacijos arba dėl kitų priežasčių (pvz. būstas vaikams, papildomas pajamų šaltinis išėjus į pensiją ir t.t.)	Labiau investuotojai, nei vartotojai
Nekilnojamojo turto kompanijos	Pagrindinis tikslas – pajamų gavimas iš nekilnojamojo turto nuomos	Investuotojai
Nekilnojamojo turto fondai	Pagrindinis tikslas – pajamų gavimas iš portfelių, kuriuos sudaro nekilnojamasis turtas, teisės į nekilnojamąjį turtą, finansiniai instrumentai ir kiti aktyvai	Investuotojai

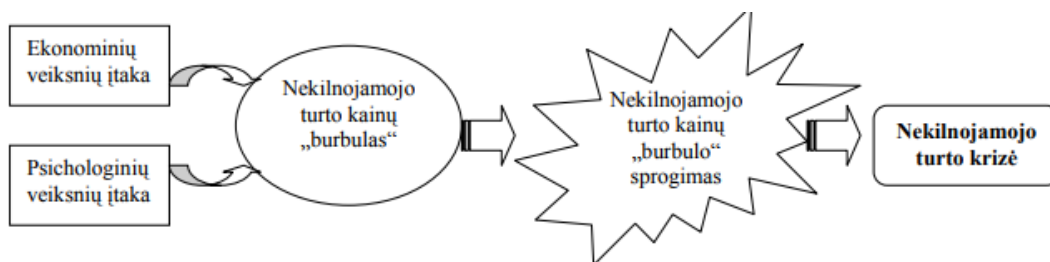
Mažiausiai įtakos nekilnojamojo turto rinkos ciklų svyravimai turi nuomininkams, šiek tiek daugiau – tiems, kurie perka nekilnojamąjį turtą, tenkindami savo poreikius. Labiausiai nekilnojamojo turto rinkos svyravimai turi įtakos investuotojams, kadangi kintant rinkai reikia tinkamai įvertinti savo pajėgumus, rizikos dydį, prognozių tikslumą. Netinkamai įvertinama situacija rinkoje nulemia ne tik pinigų praradimą, investuojant į netinkamus objektus, bet ir atsisakymą investuoti, kai tai buvo tikslinga. Taigi, galima teigti, kad nuo nekilnojamojo turto rinkos ciklų svyravimu labiausiai laimi, tačiau gali ir labiausiai nukentėti, investuotojai (Полховская, 2016).

2.4. Nekilnojamojo turto rinkos burbulai

A. R. Dombretas ir R. Goldbachas teigia, kad nekilnojamojo turto rinkos burbulai ekonominio nuosmukio atžvilgiu yra vieni iš blogiausių burbulų (Dombret, Goldbach, 2017). Andriušaitienė ir kiti (2016) nekilnojamojo turto rinkos burbulus taip pat įvardija kaip vienus pavojingiausių, kadangi jie susiję su skolinimusi. Burbulo formavimosi metu kapitalą gali pritraukti abejotini nekilnojamojo turto projektai, yra vartojama daugiau prekių ir paslaugų, kurias gamina sektoriai, kuriuose burbulas nesiformuoja. Sprogus burbului, sustoja statybos, vartojimo apimtys ir mažmeninė prekyba sumažėja, išauga nedarbas (Anriušaitienė *et al.*, 2016).

Pagal V. Azbainį, dažniausiai pasitaikanti nekilnojamojo turto burbulo samprata pateikta dar 1990 metais profesoriaus J. E. Stiglitzo. Pagal jį, didelių nekilnojamojo turto kainų priežastis yra investuotojų manymas, kad pardavimo kaina bus didelė ateityje ir ji nesusijusi su fundamentaliais faktoriais (Azbainis, 2009;).

Ekonominiai veiksniai, be abejo, turi įtakos nekilnojamojo turto kainų burbulų formavimuisi. Anot vieno mokslininkų, tai siejama su infliacija. Kiti mokslininkai teigia, jog viskas yra paremta bazine turto verte, o kainų burbulų formavimasis atspindi kainos pakilimą virš bazinės turto vertės. Tačiau daugelio autorių kainų burbulų susidarymas grindžiamas ir psichologinių veiksnių įtaka. Toks požiūris argumentuojamas tuo, kad vyraujanti nuomonė apie ir toliau kylančias nekilnojamojo turto kainas skatina nepagrįstus kainų kilimo lūkesčius, tai lemia nepagrįstą kainų kilimą, o galiausiai ir kainų burbulo atsiradimo priežastis. Impulsyvus pirkimas neatitinka racionalaus vartotojų sprendimų priėmimo modelio (Simanavičienė, Keizerienė, 2011)



7 pav. Nekilnojamojo turto krizės susiformavimo mechanizmas (Simanavičienė, Keizerienė, 2011)

Ž. Simanavičienė ir E. Keizerienė pateikia nekilnojamojo turto krizės formavimosi mechanizmą (7 pav.). Iš 7 paveikslo matyti, kad pagrindinės priežastys, lemiančios nekilnojamojo turto kainų burbulo formavimąsi – ekonominiai ir psichologiniai veiksniai. Augant nekilnojamojo turto kainoms, didėjant paklausai, atsiranda kainų burbulas, kuris plečiasi, kol nekilnojamojo turto rinka perkaista. Kai tik pasiekiamas rinkos perkaitimas, burbulas sprogsta ir sukelia nekilnojamojo turto krizę (Simanavičienė, Keizerienė, 2011).

Pakankamai didelės įtakos kainų burbulo formavimuisi turi ir vartotojų lūkesčiai. Dėl to psichologiniai veiksniai gali atsverti racionalius kainas formuojančius veiksniai (Belinskaja, Rutkauskas, 2007). Kai lūkesčiai dėl tolimesnio kainų augimo yra nepagrįstai optimistiniai, rinkoje daugėja spekuliacijų. Nekilnojamasis turtas perkamas ne naudojimui, o tikintis

pasipelnęti iš kainų pokyčio. Tai nulemia paklausos augimą ir pasiūlos ribojimą, sudaromos prielaidos kainų burbulo formavimuisi. Ypač didelės reikšmės lūkesčiai turi nuosmukio ir pakilimo fazėse, kai gyventojai itin jauriai reaguoja į teikiamą informaciją, o jų sprendimai gali sukelti dar didesnę disbalansą. Dėl to labai svarbu, kokia informacija pasiekia gyventojus ir kaip keičia jų nuomonę apie situaciją rinkoje, be to, lūkesčius gali suformuoti ir neigiamas mažos rinkos dalyvių grupės pateikta informacija, kuri išplinta visuomenėje ir tampa nekilnojamojo turto kainų veiksniais (Cohen, Karpavičiūtė, 2016). Apibendrinant galima teigti, gal tarp gyventojų lūkesčių ir nekilnojamojo turto kainų pokyčių yra abipusis ryšys, kadangi optimistiniai lūkesčiai gali sukelti kainų kilimą, o žlugęs burbulas bei nukritusios kainos formuoja neigiamus gyventojų lūkesčius (Rudzkienė, Azbainis, 2012).

V. Azbainis išskiria 3 burbulų tipus: racionalūs, vidiniai ir išoriniai burbulai (Azbainis, 2009). Šių tipų apibūdinimas pateiktas 7 lentelėje.

7 lentelė. Burbulų tipai (Azbainis, 2009)

Burbulo tipas	Apibūdinimas
Racionalūs burbulai	Formuojasi, investuotojams tikint, kad turto kainos ateityje bus didesnės. Investuotojai, suprasdami riziką, kad bus pasiektas toks kainų lygis, kai burbulas sprogs, nori didesnio pelno. Šiuo tipo burbulo formavimosi metu didėja kainos, didėja rizika ir kyla norimo pelno dydis.
Vidiniai burbulai	Susiformuoja investuotojams reguliariai ir sistemiškai neįvertinus fundamentalių veiksnių. Šio tipo burbulai gali susiformuoti staigiu inovacijų laikotarpiu, kadangi investuotojams būna sunku nustatyti turto vertę. Pasižymi ilgalaikiu kainų augimu ir, galiausiai, sprogimu dėl informacijos pokyčių.
Išoriniai burbulai	Šių burbulų formavimąsi lemia tai, kad kitais atžvilgiais racionalūs, investuotojai pradeda kelti kainas dėl abejonių, veikiami išorinių veiksnių, kurie neturi jokios įtakos fundamentaliai vertei.

V. Azbainis sutelkdamas dėmesį į įvairius veiksnius bei individus, turinčius skirtingų žinių, planų ir lūkesčių, skirtingai reaguojančius į tam tikrus reiškinius bei sąveikas, burbulus galima skirsto į tris grupes: grynai spekuliacinis burbulas, iracionalių lūkesčių burbulas ir

iracionalus institucijų burbulas (Azbainis, 2009). 8 lentelėje pateikti R. Kuodžio (2004) išskiriami nekilnojamojo turto kainų burbulo atsiradimo požymiai.

8 lentelė. Nekilnojamojo turto kainų burbulo atsiradimo požymiai (pagal Kuodį, 2004)

Požymis	Paaiškinimas
Finansinis pasiekiamumas	Kai didelė gyventojų, net turinčių mažas pajamas, dalis gali įsigyti būstą išsimokėtinai. Kredito įstaigos patenkina didžiąją dalį paskolų prašymų, t. y. paskolos yra lengvai gaunamos ir išduodamos
Nedidelės paskolų palūkanos	Žemas paskolų palūkanų lygis leidžia imti dideles paskolas ilgam laikotarpiui
Nuomos mokestis, artimas arba prilygstantis mėnesinei būsto paskolos grąžinimo įmokai	Nuomos mokestis, artimas mėnesinei būsto paskolos grąžinimo įmokai skatina didėjančią paklausą būstui ir būsto paskoloms
Statybos rentabilumas	Kai jis akivaizdžiai didesnis nei kitų ūkio sričių.

S. Matkėnaitė, T. Ramanauskas, T. Reichenbachas kaip vieną svarbiausių nekilnojamojo turto kainų burbulo formavimosi priežasčių įvardija spekuliacinę paklausą. Jų teigimu, spekuliacinės paklausos pažabojimas užkirstų kelią burbulų formavimuisi ir padėtų išvengti jų formavimąsi lydinčių neigiamų pasekmių (Matkėnaitė *et al.*, 2016).

Bankų priežiūros specialistams didelį susirūpinimą kelia didėjančios būsto kainos, sutampančios su ypač žemomis nominaliomis palūkanų normomis. Ilguoju laikotarpiu žemos palūkanų normos turi neigiamos įtakos bankų pajamoms, todėl gali paskatinti juos imtis rizikingo finansavimo (Dombret, Goldbach, 2017). Leidžiant hipotekos obligacijas, labai svarbu suprasti rizikingumą. Žemo rizikos laipsnio nekilnojamasis turtas turi didesnę sėkmės tikimybę, todėl tokio tipo turto savininkai skolinasi iš bankų žemesnėmis palūkanų normomis. Aukštesnio rizikos laipsnio nekilnojamojo turto savininkai pasiryžę skolintis didesnėmis palūkanų normomis, kadangi šiuo atveju sėkmės tikimybė yra žymiai mažesnė. Šiuo atveju skolinotojo pareiga – tinkamai įvertinti paskolos gavėjo kreditingumą ir nustatyti įkeičiamo daikto rizikos laipsnį (Black *et al.*, 2017).

R. Kuodžio pastebėta, kad burbulo sprogimo dinamika yra asimetrinė, tai reiškia, kad jis didėja lėčiau negu žlunga (Kuodis, 2004). D. Raškinis (2009) priduria, kad finansinių burbulų sprogimas sukelia ekonomines krizes, tai destruktiviai veikia socialinę ir ekonominę aplinkas, tiek nacionaliniu, tiek globaliu mastu (Raškinis, 2009).

2.5. Užsienio šalių nekilnojamojo turto rinkos nuosmukių patirtis

Kaip jau buvo minėta, 2007–2008 metų krizė nebuvo pirmoji. S. Malpezzi (2017), remdamasis C. M. Reinhartu ir K. N. Rogoff'u (2009), pateikė žymiausių finansinių ir nekilnojamojo turto rinkų krizių lentelę (9 lentelė).

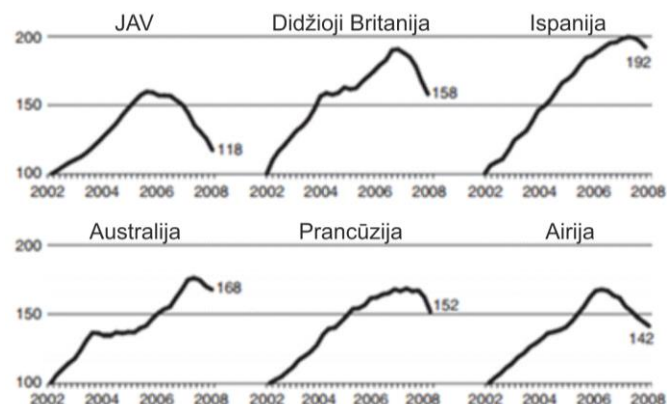
9 lentelė. Finansinių ir nekilnojamojo turto rinkų krizės (pagal Malpezzi, 2017; Reinhart, Rogoff, 2009)

Šalis	Krizės metai	Ciklo viršūnės (piko) metai	Ciklo dugno metai	Nuosmukio trukmė, metais	Kainų nuosmukis, proc.
Suomija	1991	1989 m. II ketvirtis	1995 m. II ketvirtis	6	-50,4
Japonija	1992	1991 m. I ketvirtis	Vyksta		-40,2
Norvegija	1987	1987 m. II ketvirtis	1993 m. I ketvirtis	5	-41,5
Ispanija	1977	1978 m.	1982 m.	4	-33,3
Švedija	1991	1990 m. II ketvirtis	1994 IV ketvirtis	4	-31,7
Honkongas	1997	1997 m. II ketvirtis	2003 m. II ketvirtis	6	-58,9
Indonezija	1997	1994 m. I ketvirtis	1999 I ketvirtis	5	-49,9
Malaizija	1997	1996 m.	1999 m.	3	-19,0
Filipinai	1997	1997 m. I ketvirtis	2004 m. II ketvirtis	7	-53,0
Pietų Korėja	1997	Nenustatyta	2001 m. II ketvirtis	4	-20,4
Tailandas	1997	1995 m. III ketvirtis	1999 m. IV ketvirtis	4	-19,9
Argentina	2001	1999 m.	2003 m.	4	-25,5
Kolumbija	1998	1997 m. I ketvirtis	2003 m. II ketvirtis	6	-51,2
Norvegija	1898	1899	1905	6	-25,5
JAV	1929	1925	1932	9	-12,6

C. M. Reinharto ir K. N. Rogoff'o teigimu, istorinio nekilnojamojo turto rinkos nuosmukio vidurkis siekia apie 6 metus (Reinhart, Rogoff, 2009).

8 paveiksle pavaizduoti JAV, Didžiosios Britanijos, Ispanijos, Australijos, Prancūzijos ir Airijos nekilnojamojo turto kainų indekso pokyčiai 2002–2008 metais (2002 metų kainų

indeksas prilyginamas 100). Iš paveikslo galima pamatyti, kad didžiausias kainų indekso pokytis analizuojamąjį laikotarpį buvo fiksuotas Ispanijoje, čia nuo 2002 iki 2007 metų kainų indeksas išaugo kone dvigubai. 2008 metais kainų indeksas kiek smuktelėjo ir buvo lygus 192. Antroji pagal butų kainų indekso amplitudės dydį valstybė – Didžioji Britanija, čia per 2002–2007 metus kainų indeksas ūgtelėjo apie 90 proc., po 2007 metų kainų indeksas sumažėjo ir 2008 metais sudarė 158. Australijoje butų kainų indekso viršūnė buvo pasiekta 2007 metais, kai indeksas buvo apie 170–175, 2008 metais stebimas indekso kritimas iki 168 reikšmės. Remiantis grafiku (8 pav.), galima teigti, kad JAV ir Airijoje kainų indeksų viršūnės buvo pasiektos 2006 metais. Didžiausias kainų kritimas pastebėtas JAV, kur 2008 metų kainų indeksas buvo labai arti 2002 metų indekso reikšmės (118), kai apie 2006 metus indekso reikšmė siekė apie 160. Airijoje kainų indekso viršūnės reikšmė sudarė apie 170, pasiekus viršūnę, indekso reikšmė krito ir 2008 metais buvo lygi 142. Prancūzijoje, kaip ir Ispanijoje, kainų indekso kritimas 2008 metas buvo mažiausias. Bendrai, nuo 2002 iki 2007 metų, Prancūzijos kainų indeksas išaugo apie 70 proc.



8 pav. Nekilnojamojo turto rinkos kainų pokyčiai 2002-2008 m. JAV, Didžiojoje Britanijoje, Ispanijoje, Australijoje, Prancūzijoje ir Airijoje (Durkin, 2017)

S. Darkinas, komentuodamas ekonomikos situaciją 2008 metais, teigia, kad Globali finansinė krizė ir kreditų burbulo sprogdimas įvyko dėl nepakankamo sugebėjimo valdyti ir įvertinti riziką, dėl lengvai išduodamų rizikingų paskolų, tikintis gauti didesnę grąžą ir dėl tikėjimo tolimesniu kainų augimu. Pasak jo, dėl šios krizės vyriausybė, investuotojai, komerciniai bankai ir kiti rinkos dalyviai išmoko geriau reguliuoti ir valdyti rinką, todėl turėtų būti pasirengę kitam nuosmukiui, kuris, kaip jis mano, galėtų įvykti dėl „Brexit“ (Durkin, 2017).

2.5.1. Ispanija

Paskutiniai 25 metai Ispanijoje pasižymi ypač intensyvia miestų plėtra, miestai užima vis daugiau teritorijos (Munoz, Cueto, 2017). 1998–2007 metais Ispanijoje nekilnojamojo turto kainos sparčiai augo. Per šį laikotarpį jos padidėjo daugiau negu 100 proc., tai yra vienas iš didesnių pokyčių Europoje ir JAV. Ispanijos nekilnojamojo turto rinka, kurioje kone greičiausiai augo kainos, patyrė bene didžiausią nuosmukį: nuo birželio 2007 metų iki birželio 2008 metų Ispanijos statybų rinkos patirtas nuosmukis įvardijamas vienu didžiausių Europoje (Navarro-Garcia, Madrid-Guijarro, 2017). 2007 metais net 13,3 proc. Ispanijos dirbančiųjų dirbo statybų sektoriuje (Munoz, Cueto, 2017), dėl to nuosmukio metu Ispanijoje ženkliai išaugo nedarbo lygis. Nuo 2006 iki 2013 metų nedarbo lygis Ispanijoje išaugo nuo 8,5 proc. iki 27 proc. 2012 metais apie 40 proc. būsto paskolų turėjo aukštą negrąžintinumą riziką, 52 000 šeimų prarado savo būstą (Diaz, Araujo, 2017).

Teigiama, kad burbulas nekilnojamojo turto rinkoje sprogo dėl valdžios tolerantiškumo burbulo formavimuisi, kadangi jis buvo viena iš didžiausių Ispanijos ekonomikos augimo varančiųjų jėgų. Daugelis politikų nesustabdė burbulo formavimosi, kadangi asmeniškai iš to pasipelnijo (Buck, 2017). Taip pat pastebima, kad nekilnojamojo turto rinkos perkaitimui įtakos turėjo Ispanijos įstojimas į Europos Sąjungą, kadangi gerokai sumažėjo palūkanų normos, kurios prieš tai Ispanijoje buvo didesnės negu skelbė Europos Centrinis bankas. Paskolų prieinamumas sukėlė hipotekų bumą. Kaip miesto plėtros priemonė, buvo išduota labai daug paskolų žemės sklypų įsigijimui. Kaip rodo patirtis, hipotekos bumas nebuvo tinkamai sureguliuotas, komerciniai bankai pritrūko kontrolės ir adekvataus rizikos įvertinimo, kas nulėmė nekilnojamojo turto rinkos perkaitimą. Dar viena nekilnojamojo turto rinkos nuosmukio priežastis – vyriausybės skatinimas gyventojus įsigyti, o ne nuomotis būstą. (Munez, Cueto, 2017). Manoma, kad perkaitimą nekilnojamojo turto rinkoje galėjo paskatinti ir ilgą laiką Ispanijoje propaguojamas požiūris, jog vienintelis būdas „turėti stogą virš galvos“ – būsto įsigijimas. Dėl to, nuo 1950 metų, kai netgi 54 proc. Ispanijos gyventojų nuomojosi būstą, iki 2005 metų šis skaičius sumažėjo iki 12 proc., o 2013 metais vėl ūgtelėjo iki 23 proc. (Di Feliciano, Aalbers, 2018).



9 pav. Ispanijos gyventojų skaičius 2000–2016 metais, mln. (Trading Economics, 2017e)

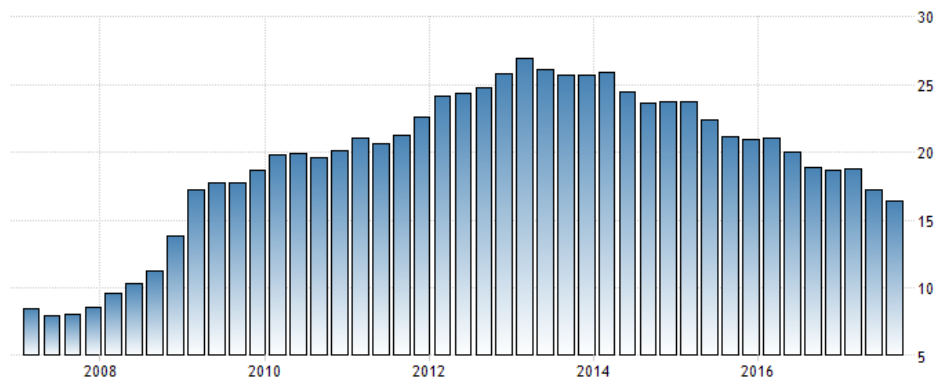
Be minėtų priežasčių, galima būtų įvardinti didelę nekilnojamojo turto paklausą, kurią paskatino 70-ųjų metų gimstamumo bumas ir atvykstantys į Ispaniją emigrantai (Munoz, Cueto, 2017). Iš 9 paveikslo galima pamatyti, kad nuo 2000 metų iki pat 2012 metų Ispanijos gyventojų skaičius augo. 2017 metų sausio mėnesio duomenimis, Ispanijos gyventojų skaičius sudarė 46,53 mln., tai yra 0,2 proc. daugiau negu 2016 metais (Trading Economics, 2017e).

Taigi, aukštas paklausos lygis, mažos palūkanų normos sąlygojo staigų būsto kainų kilimą ir per trumpą laikotarpį įkaitų vertės patapo didesnės, negu išduotos paskolos. Tai sudarė praturtėjimo iliuziją. Bankai, tikėdamiesi, kad įkaitai ateityje tik brangs, o negrąžintinumą riziką mažes, išduodavo paskolas, kurių dydis viršijo įkaitų vertę. Taip pat svarbus aspektas, kad pagrindiniai Ispanijos nekilnojamojo turto rinkos dalyviai buvo taupomieji bankai, kurių valdytojai siekė labiau politinių, negu ekonominių tikslų. Todėl sproguš nekilnojamojo turto burbului, Ispanijos vyriausybei teko įsikišti, kad išvengtų finansų sistemos žlugimo (Munoz, Cueto, 2017).



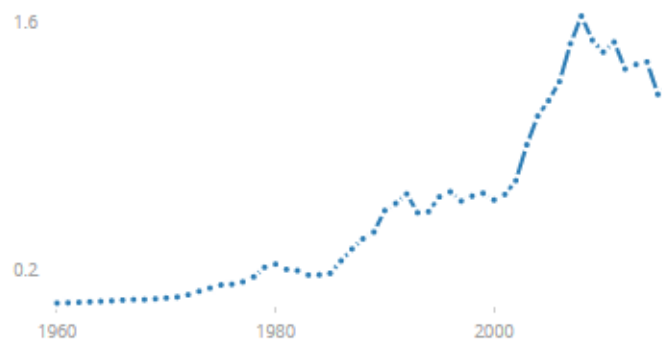
10 pav. Infliacijos lygis Ispanijoje 2007–2017 metais (Trading Economics, 2017d)

Iš 10 paveikslo galima pamatyti, kad infliacija Ispanijoje 2007–2017 metais nebuvo pastovi. Aukščiausia reikšmė fiksuojama ties 2008 metų trečiąjį-ketvirtąjį ketvirtį, 2009 metų liepos mėnesį infliacijos lygis buvo žemiausias – -1,37 proc. 2010–2014 metais infliacija buvo teigiama, nesiekianti 4 proc., nuo 2014 iki 2016 metų infliacija įgydavo tai teigiamą, tai neigiamą reikšmę, t. y. infliaciją keitė defliacija. 2017 metų lapkričio mėnesį infliacijos lygis buvo 1,6 proc. (Trading Economics, 2017d).



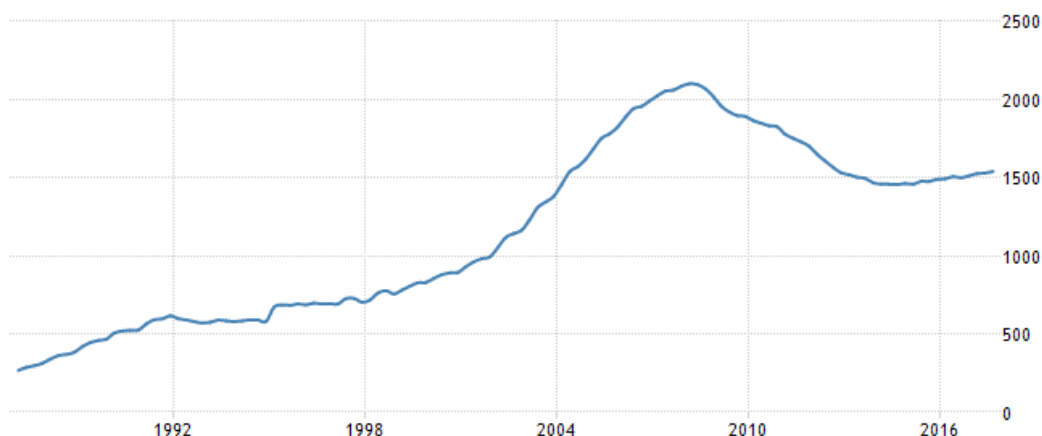
11 pav. Ispanijos nedarbo lygio pokyčiai 2007-2017 metais (Trading Economics, 2017f)

Nuo 2016 metų iki trečiojo 2017 metų ketvirčio nedarbo lygis Ispanijoje sumažėjo nuo 17,22 proc. iki 16,38 proc. Tai yra mažiausias nedarbo lygio rodiklis nuo pat 2008 metų. Didžiausia 2007–2017 metų nedarbo lygio reikšmė buvo pasiekta pirmąjį 2013 metų ketvirtį, kai nedarbo lygis siekė net 26,94 proc. Kaip galima pamatyti iš 12 paveikslo, nuo 2014 metų nedarbo lygis šalyje mažėja, tačiau 2008 metų rodikliai vis dar nepasiekti (Trading Economics, 2017f).



12 pav. Ispanijos BVP pokyčiai, mlrd. JAV dolerių (The World Bank, 2017b)

Ispanijos BVP 2016 metais sudarė 1232,09 mlrd. JAV dolerių, tai yra 3,29 proc. daugiau nei 2015 metais. Rekordinis BVP buvo pasiektas 2008 metais, kai sudarė 1634,99 mlrd. JAV dolerių (12 paveikslas).



13 pav. Ispanijos 1 kv. m. būsto kainų pokytis 1987–2017 m., Eur/kv.m. (Trading Economics, 2017c)

13 paveiksle pavaizduotas Ispanijos 1 kv. m. gyvenamojo nekilnojamojo turto kainų pokytis 1987-2017 m., Eur/kv. m. Nuo 2017 metų pirmojo ketvirčio iki 2017 metų trečiojo ketvirčio vieno kvadratinio metro būsto kainų vidurkis išaugo nuo 1530 Eur/kv. m. iki 1540 Eur/kv. m. Didžiausia vieno kvadratinio metro būsto kainos reikšmė buvo užfiksuota pirmąjį 2008 metų ketvirtį ir siekė 2101,40 Eur/ kv. m. (Trading Economics, 2017c).

10 lentelė. LTV rodiklis ir išduotų paskolų skaičius, proc. 2017 metais Ispanijoje (Spanish Mortgage Association, 2017)

LTV rodiklis, proc.	Gyvenamosios paskirties turtas	Komercinės paskirties turtas	Bendrai
0–40	27,0 proc.	33,5 proc.	28,7 proc.
40–50	15,6 proc.	13,4 proc.	15,1 proc.
50–60	17,9 proc.	14,8 proc.	17,4 proc.
60–70	16,9 proc.	10,5 proc.	15,4 proc.
70–80	11,5 proc.	6,3 proc.	10,2 proc.
80–90	5,1 proc.	4,6 proc.	5,0 proc.
90–100	2,4 proc.	3,1 proc.	2,6 proc.
>100	3,7 proc.	13,7 proc.	5,6 proc.

Šiuo metu Ispanijoje nekilnojamojo turto paskoloms yra rekomenduojamas 80 proc. LTV rodiklis. Iš 10 lentelės galima pamatyti, kad išduotų būsto paskolų, kurių LTV rodiklis yra žemesnis negu 80 proc., dalis sudaro netgi 88,8 proc., o paskolų komerciniam turtui įsigyti – 78,6 proc. Tai reiškia, kad didžioji nekilnojamojo turto paskolų dalis yra išduodama vadovaujantis rekomendacine LTV rodiklio reikšme (Spanish Mortgage Association, 2017).

11 lentelė. Išduotų 2017 metais nekilnojamojo turto paskolų dydis (Spanish Mortgage Association, 2017)

Paskolos dydis, Eur	Būsto paskolos, proc.	Komercinės paskirties turto paskolos, proc.	Bendrai, proc.
>100 000	43,1	12,3	35,9
100 000–200 000	37,1	11,0	31,2
200 000–300 000	11,1	6,2	10,0
300 000–500 000	4,9	7,1	5,3
500 000–1 000 000	1,9	9,5	3,6
>1 000 000	1,8	54,0	13,9

Iš 11 lentelės galima pamatyti, kad bendrai, didžiąją šiuo metu finansuojamųjų nekilnojamojo turto paskolų dalį sudaro paskolos neviršijančios 200 000 eurų. Tačiau nagrinėjant pagal segmentus, galima pastebėti, kad būsto paskolų dydis dažniausiai neviršija 100 000 eurų (43,1 proc.), o didžiąją komercinės paskirties turto paskolų dalį sudaro paskolos viršijančios 1 000 000 eurų (Spanish Mortgage Association, 2017).

Apibendrinant, galima teigti, kad nekilnojamojo turto rinkos burbulo žlugimą nulėmė paskolų išdavimas, ignoruojant riziką ir netinkamai vykdomos nekilnojamojo turto operacijos, susijusios su žemės sklypų įsigijimais miestų teritorijoms plėtoti. Didžiąją paskolų dalį sudarė paskolos neišvystytiems žemės sklypams pirkti, su tikslu gauti statybos leidimus ir plėtoti miestus. Dėl to, kad pagrindinis šių projektų tikslas buvo pelnas, miesto plėtra vyko chaotiškai, nebuvo atsižvelgta į miesto planavimo taisykles, darnumą. Yra užfiksuoti atvejai, kai buvo įsigijami nepatrauklūs žemės sklypai, tinkami tik gyvulininkystės ar miško ūkiui. Po paskirties keitimo, šie sklypai buvo parduodami 25-30 kartų brangiau, o paskolų, išduotų jiems įsigyti, dydis apie 80 proc. viršijo žemės sklypų tikrąją vertę. Didžiausia rizika kėlė tai, jog paskolos buvo užtikrintos tik žemės sklypai ir, galiausiai, sproguos burbului, kai skolininkai nepajėgė išmokėti paskolas, taupomieji bankai patapo visiškai benaudžių ir beverčių sklypų savininkais.

Tam, kad išvengti šalies ekonomikos žlugimo, Ispanijos vyriausybei teko nacionalizuoti penkias taupomųjų bankų grupes, kurias sudarė dar 16 bankų. Taip pat buvo įkurtas SAREB (angl. Company for the Management of Assets proceeding from Restructuring of the Banking System) – taip vadinamas „blogasis bankas“, kuris perėmė iš kitų bankų visus ypač rizikingus įkaitus („blogąjį turtą“) su tikslu pelningai jį parduoti. Šių veiksmų pagrindinė mintis – visus patirtus nuostolius padengia valstybė, o nekilnojamojo turto burbulo kaltininkai ir toliau valdo įmones, atnauja ir tęsia veiklą, tarsi nieko nebūtų nutikę (Munoz, Cueto, 2017).

Išnagrinėjus Ispanijos ekonominius rodiklius, galima teigti, kad šiai dienai, nekilnojamojo turto rinka ir šalies ekonomika atsigauna po nuosmukio, tai nurodo mažėjantis nedarbo lygis, ūgtelėjęs per metus BVP bei jau kelis metus iš eilės augančios nekilnojamojo turto kainos. Taip pat galima pastebėti, kad nekilnojamojo turto paskolos šiuo metu išduodamos atsargiau, įvertinus riziką ir atsižvelgiant į rekomenduojamąjį LTV rodiklio dydį. Tačiau prieškrizinis lygis vis dar nėra pasiektas, ir, kaip teigia T. Bakas (2017), tai dar nėra pergalė (Buck, 2017).

2.5.2. Kenija

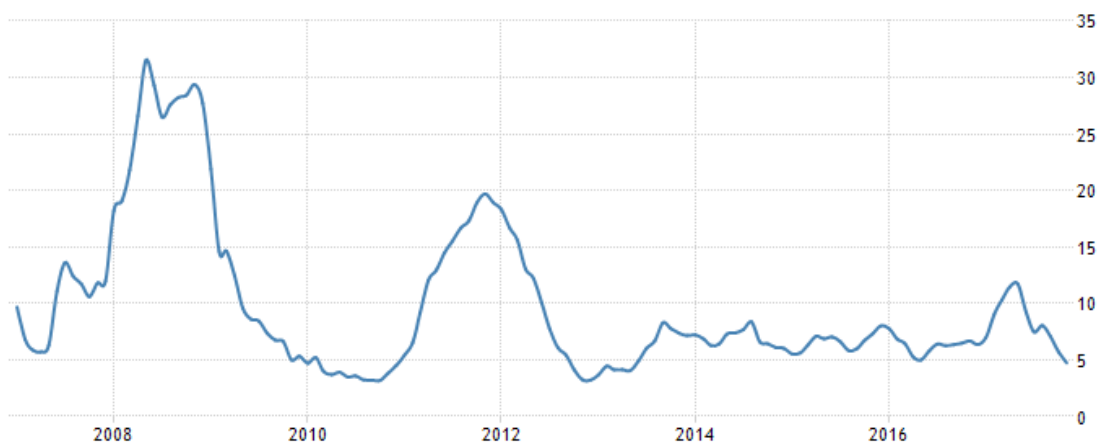
Kaip teigia D. Kibunyi ir kiti, Kenijoje, dėl ypač spekuliacinės nekilnojamojo turto rinkos ir didelės paklausos būstui, gyvenamojo nekilnojamojo turto kainos didėja pastaruosius 12 metų. Kainų kilimą sąlygoja stabili politinė aplinka, o didelę paklausą būstui lemia kasmet augantis Kenijos gyventojų skaičius (14 pav.), kuris, kaip prognozuojama, iki 2030 m. išaugs iki 60 milijonų. Taip pat yra prognozuojama, kad iki 2030 metų 50 proc. gyventojų apsigyvens miestuose ir miesteliuose (t.y. urbanizuotose teritorijose), tai, be abejo, turėtų dar labiau padidinti paklausą būstui (Kibunyi *et al.*, 2017).



14 pav. Kenijos gyventojų skaičius (mln.) 2006–2016 m. (Trading Economics, 2017a)

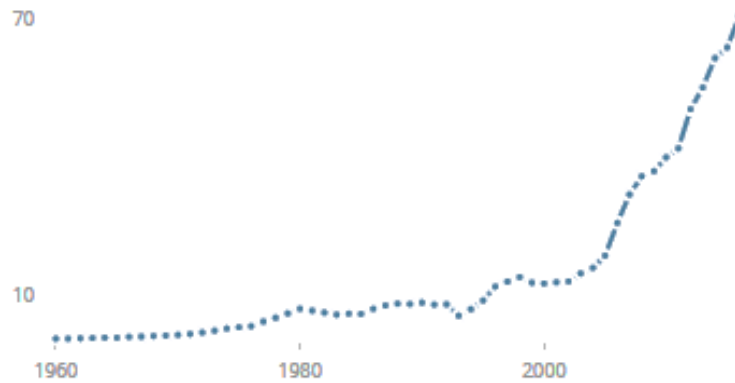
Teigiama, kad pagrindinis veiksnys, nulėmęs būsto kainų augimą – pasiūlos trūkumas. Skelbiama, kad 2010 m. iš reikalingų 120 000 būsto vienetų, rinkoje buvo pasiūlyta tik 35 000. Šiandien Kenijos nekilnojamojo turto rinkoje paklausą turi gerai suprojektuoti vidutinės klasės būstai, su pakankamai išvystyta infrastruktūra, kokybiška apdaila, saugiose vietose. Tokią nekilnojamojo turto paklausą Kenijoje formuoja gyventojai su vidutinėmis pajamomis, besiskolinantys pinigus būsto įsigijimui iš komercinių bankų (Kibunyi *et al.*, 2017).

R. M. Kieti ir O.A. K'Akumu kaip vieną pagrindinių būsto prieinamumo barjerų įvardija labai aukštas palūkanų normas. 2000–2002 m. vidutinės palūkanų normos siekė apie 19 proc., 2003–2007 m. palūkanų normų vidurkis sudarė apie 13 proc., o 2011 m. – netgi 20 proc. 2013–2015 m. palūkanų norma vidutiniškai siekė 17 proc. Galiausiai, 2016 m. buvo išleistas naujas įstatymas, pagal kurį visų bankų palūkanų normos negalėtų viršyti Kenijos centrinio banko nustatytą bazinę palūkanų normą daugiau kaip 4 proc. 2016 m. Kenijos centrinio banko skelbiama bazinė palūkanų norma sudarė 10 proc., tai reiškia, kad visuose Kenijos kredito įstaigose palūkanų norma negali viršyti 14 proc. (Kieti, K'Akumu, 2017).



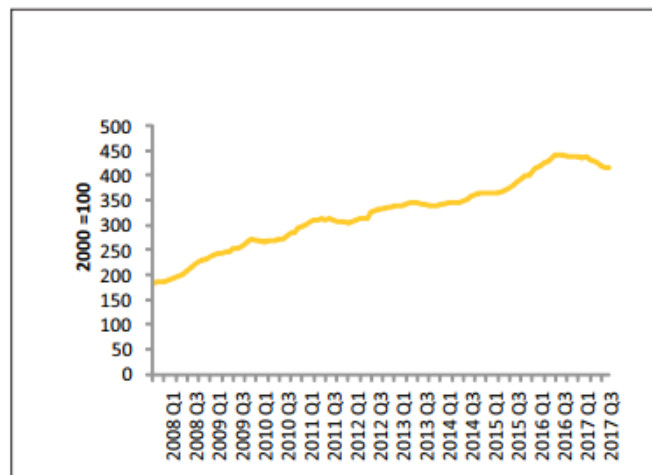
15 pav. Infliacijos pokyčiai Kenijoje 2008–2017 m. (Trading Economics, 2017b)

Kalbant apie infliaciją Kenijoje, galima pastebėti jos nestabilumą (15 pav.) Nagrinėjant infliacijos pokyčius 2008–2017 m., svarbu pažymėti 2008–2009 ir 2011–2013 metų laikotarpius, pasižyminčius ypač aukšta infliacija. 2013–2017 metų laikotarpis pasižymi šiek tiek stabilesne, bes vis tiek bešuoliuojančia infliacija. Per visą nagrinėjamą 2008-2017 metų laikotarpį, infliacija visą laiką buvo teigiama, t. y. per pastarąjį dešimtmetį Kenijoje nebuvo defliacijos.



16 pav. Kenijos BVP pokyčiai, mlrd. JAV dolerių (The World Bank, 2017a)

Kenijos BVP, kaip galima pamatyti iš 16 paveikslo, pastarąjį dešimtmetį nuolatos auga. 2016 metais Kenijos BVP sudarė 70,53 milijardų JAV dolerių, tai yra 5,8 proc. daugiau negu 2015 metais (63,77 mlrd).

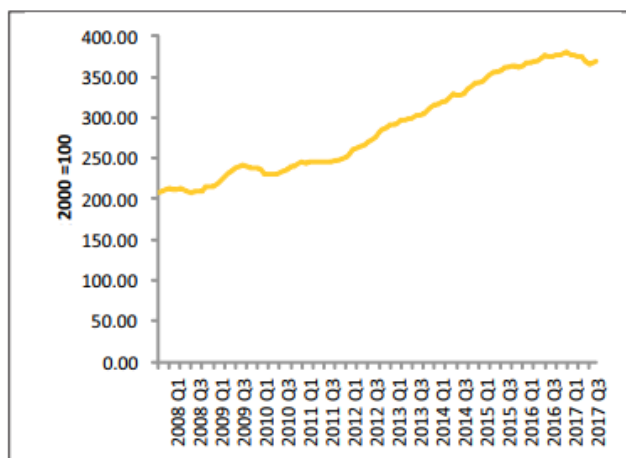


17 pav. Kenijos nekilnojamojo turto kainų indekso pokyčiai 2008–2017 m. (Hass Consult, 2017)

Hass Consult pateikė Kenijos nekilnojamojo turto rinkos apžvalgą, kurioje pabrėžiama, kad nuo 2000 metų nekilnojamojo turto kainų indeksas išaugo 4,16 kartų. 17 paveiksle pateikti Kenijos nekilnojamojo turto kainų indekso pokyčiai ketvirčiais nuo 2008 iki 2017 m. Iš paveikslo galima pamatyti, kad nuo 2008 metų 1-ojo ketvirčio iki pat 2016 metų

trečiojo ketvirčio, nekilnojamojo turto kainų indeksas kilo. Trečiąją 2017 metų ketvirtį, indeksas smuko 1,8 proc., o per 2017 metus bendrai indekso reikšmė krito 5,1 proc (Hass Consult, 2017).

Kalbant apie nuomos kainas Kenijoje, galima pastebėti, kad nuo 2001 m. nuomos kainų indeksas išaugo 3,69 karto. 18 paveiksle pavaizduoti nekilnojamojo turto kainų indekso pokyčiai 2008-2017 m. Kaip galima pamatyti iš 18 paveikslo, per trečiąją 2017 metų ketvirtį nuomos kainų indeksas sumažėjo 0,3 proc., o 2017 metų bendras indekso kritimas yra 1,8 proc. (Hass Consult, 2017).



18 pav. Kenijos nekilnojamojo turto nuomos kainų indekso pokyčiai 2008-2017 m. (Hass Consult, 2017)

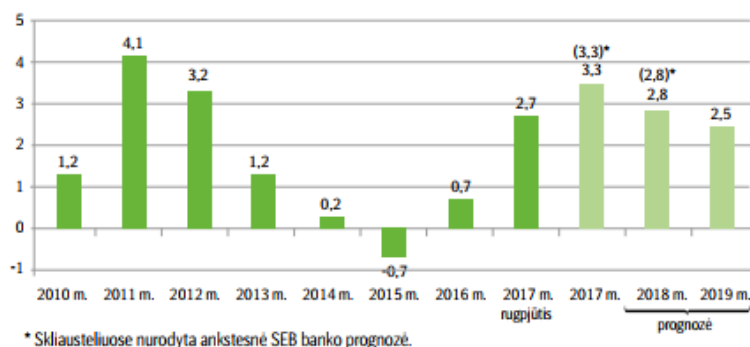
Pasak K. Kioleoglou, skelbiamos Kenijos nekilnojamojo turto rinkos apžvalgos turėtų sukelti abejonių investuotojams dėl tolimesnio nekilnojamojo turto kainų kilimo. Jo nuomone, ribota nekilnojamojo turto pasiūla yra dirbtinai spekuliantų sudaryta situacija rinkoje. Nekilnojamojo turto spekuliantai, klaidingai informuodami visuomenę apie būsto trūkumą, taip suformavo paklausą ir pakėlė žemės, o vėliau ir būsto kainas. Dabartinės rinkos kainos visiškai neatspindi tikrųjų verčių, dėl to yra labai didelė nuosmukio tikimybė, blogiausiu atveju – burbulo sprogo. Šiai dienai, K. Kioleoglou teigimu, Kenijoje jau yra prieš dvejus metus užbaigtų statybos projektų, kurie šiai dienai vis dar neužimti. Jo manymu, taip nutinka dėl to, kad šiai dienai pasiūla jau viršija paklausą (Kioleoglou, 2016). D. Kibunyi ir kiti taip pat labai skeptiškai žiūri į Kenijos nekilnojamojo turto rinką. Pasak jų, sprogo nekilnojamojo turto burbulas galėtų būti pražūtingas visai Kenijos ekonomikai, nes šiai dienai, nekilnojamojo turto sektorius užima didžiąją ekonomikos dalį (Kibunyi *et al.*, 2017).

3. VILNIAUS NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS CIKLŲ ANALIZĖ

3.1. Nekilnojamojo turto rinkos ciklus lemiančių veiksnių analizė

Šioje dalyje Lietuvos Respublikos ir/arba Vilniaus miesto mastu nagrinėjami veiksniai, kurie buvo įvardinti kaip nekilnojamojo turto rinkos ciklus lemiantys rodikliai.

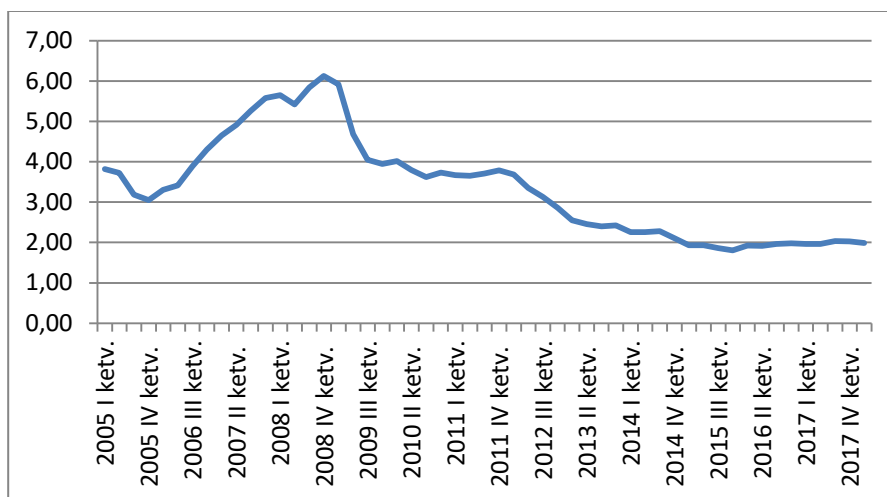
Infliacija. Kaip teigia SEB banko (2017b) ekspertai, 2017 metais vidutinė metinė infliacija turėtų siekti 3,3 proc. SEB banko (2017a) duomenimis, vidutinė metinė infliacija rugpjūčio mėnesį sudarė 2,7 proc. 2018 ir 2019 metais prognozuojama atitinkamai 2,8 ir 2,5 proc. infliacija. Tokia infliacija nekelia didesnio pavojaus, todėl centriniai bankai gali tęsti ekspansinę politiką, kuri sufokusuota į realiosios ekonomikos augimą, o ne į infliacijos pažabojimą. Tačiau tenka pripažinti, kad infliacija komplikuoja mažiausias pajamas gaunančių namų ūkių finansinę padėtį ir gilina socialinę atskirtį (SEB bankas, 2017b).



19 pav. Vidutinė metinė infliacija pagal SVKI (proc.) (SEB bankas, 2017b)

Pasak Lietuvos banko, bendrąją infliaciją metų pradžioje padidino pasaulinių žaliavų pokyčiai, kurie nulėmė degalų ir maisto, o galiausiai ir su vidaus ekonomine raida susijusių kainų kilimą. Lietuvos banko prognozėmis, 2017 metais infliacijos lygis sieks 3,4 proc., o 2018 metams prognozuojamas 2,2 proc. infliacijos lygis (Lietuvos bankas, 2017c).

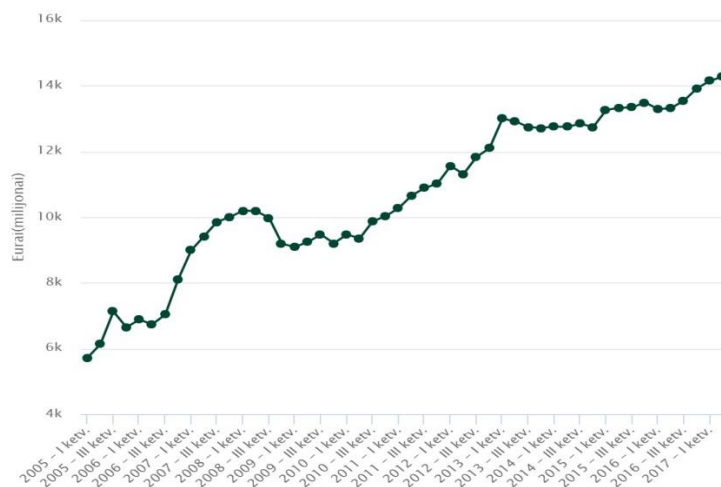
Palūkanų norma. 20 paveiksle pavaizduotas paskolų būstui palūkanų normų pokytis 2005-2017 metų ketvirčiais. SEB banko (2017b) ekspertų teigimu, centriniai bankai turėtų įvertinti riziką, kadangi labai ilgai vykdoma nulinių palūkanų normų politika gali perkaitinti ekonomiką, kad sukeltų finansinę krizę.



20 pav. Paskolų būstui palūkanų normų pokytis 2005–2017 metų ketvirčiais (Pagal Lietuvos banką, 2014; Lietuvos banką, 2017d)

Nepaisant pastaruoju metu fiksuojamo tarpbankinių palūkanų normų mažėjimo, bendra būsto paskolos kaina naujai besiskolinantiems iš esmės nusistovėjusi, o pastaruoju metu net nežymiai ūgtelėjo. Vidutinė 2017 metų pirmųjų trijų ketvirčių būsto palūkanų norma siekia apie 2 proc. Tačiau pažymėtina, kad nepaisant būsto paskolų palūkanų normų augimo, pirkimas vis dar vilioja investuotojus pasinaudoti palankia galimybe (Ober-Haus, 2017a; SEB bankas, 2017b).

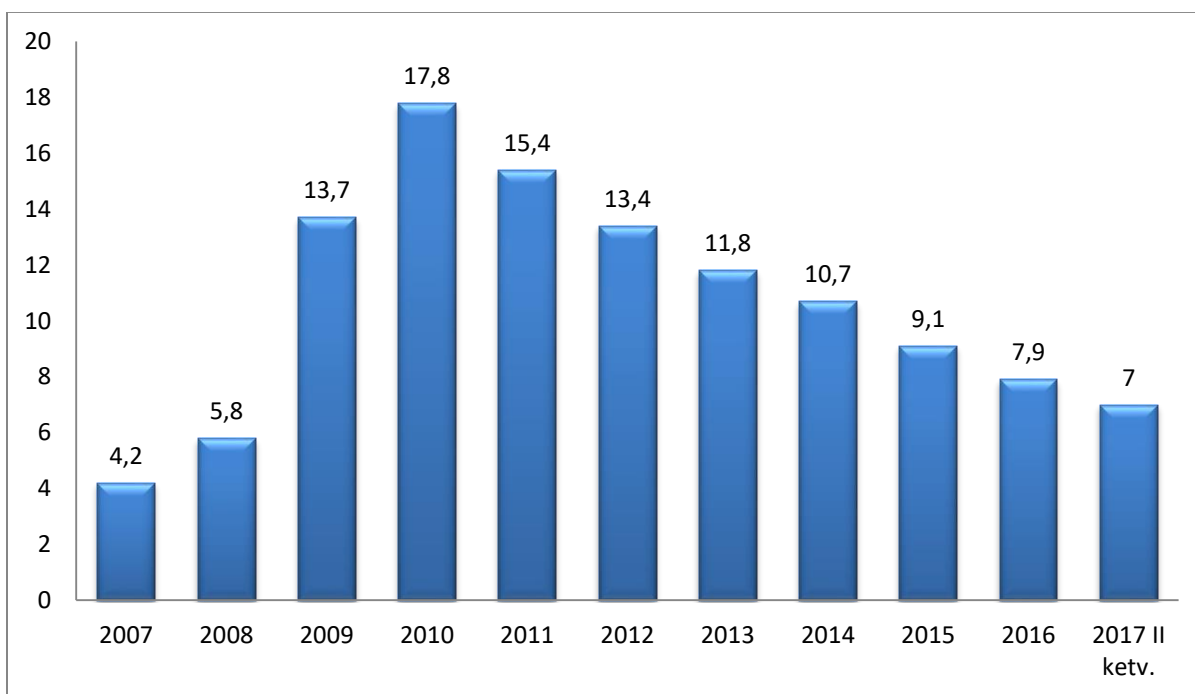
Investicijų srautai. Pastebėta, kad įstojus į Europos Sąjungą, tiesioginių užsienio investicijų srautai į Lietuvą pagausėjo, ypač tai pasakytina apie investicijas iš ES šalių (Kuokštis, 2014).



21 pav. Tiesioginių užsienio investicijų Lietuvoje pokyčiai 2005–2017 m. pagal ketvirčius (Lietuvos bankas, 2017a)

Lietuvos banko duomenimis, tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje 2017 m. II ketvirtį sudarė 137,5 mln. Eur, lyginant su 2016 m. II ketvirčiu, srautas išliko teigiamas ir padidėjo 27,7 mln. Eur, tai sudaro 25,2 proc. padidėjimą. Šį padidėjimą sąlygoja didėjusios reinvesticijos (Lietuvos bankas, 2017b).

Nedarbo lygis. Stebint nedarbo lygio pokyčius (22 pav.), pateiktus SEB banko, galima teigti, kad didžiausias nuo 2011 metų, galima teigti, jog didžiausias nedarbo lygis analizuojamąjį laikotarpį buvo 2010 m. ir sudarė 17,8 proc. Nuo 2010 metų nedarbo lygis šalyje mažėja ir 2017 metų II ketvirtį sudarė 7 proc. (SEB bankas, 2017a).

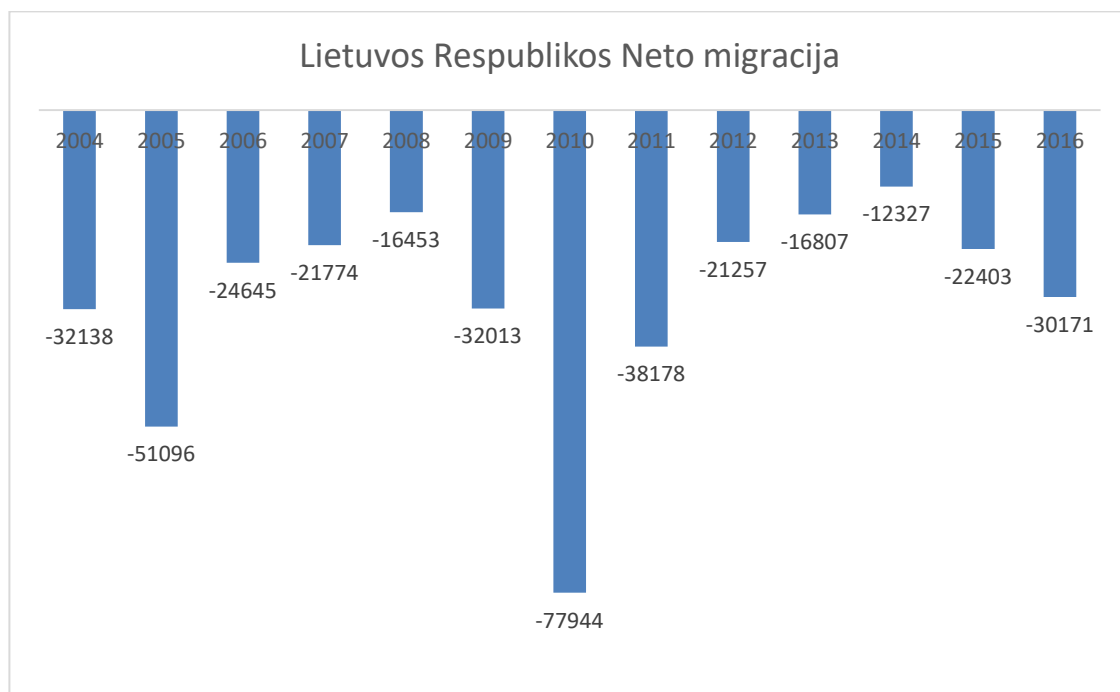


22 pav. Nedarbo lygis Lietuvoje 2007–2017 m., proc. (Pagal SEB banką, 2017a)

Nuo šalies nedarbo lygio tiesiogiai priklauso žmonių, galinčių įsigyti nekilnojamąjį turtą, skaičius. Didėjant nedarbo lygiui šalyje, mažėja žmonių, galinčių įsigyti nekilnojamąjį turtą bei išmokėti paskolas, skaičius. Mažėjantis nedarbo lygis reiškia, jog nekilnojamojo turto rinkos situacija šalyje gerėja, ekonomika auga. Nedarbo lygis Lietuvoje ir toliau mažėja, o bedarbių gretos retėja. SEB banko (2017b) teigimu, darbo neturi tik nenorintys dirbti (oficialiai ar neoficialiai) arba tie, kurie gyvena keliuose ekonomiškai sustabarėjusiuose šalies regionuose. 2017 metų antrąjį ketvirtį darbo ieškojo ir nerado 102 tūkstančių asmenų. Nedarbo lygis antrąjį

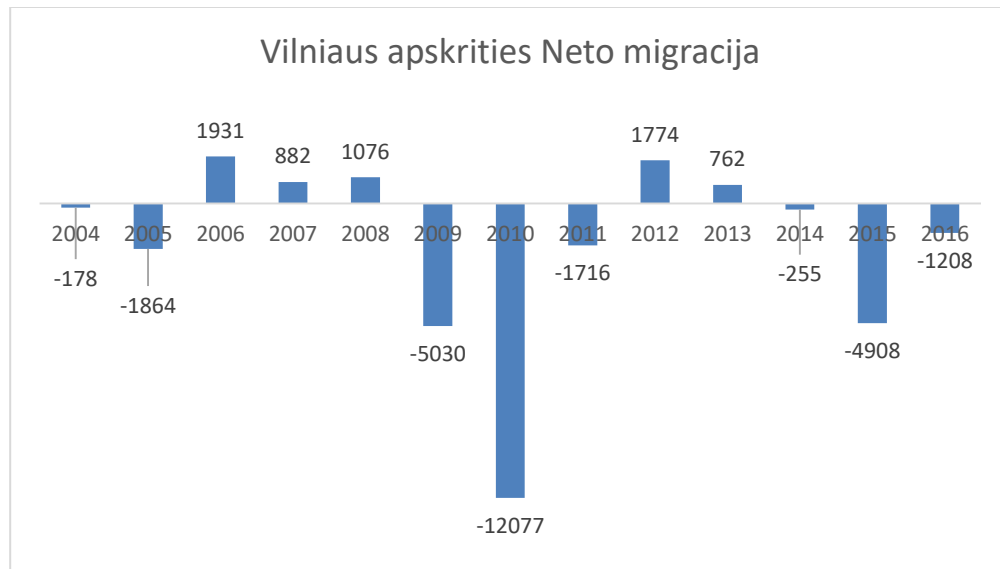
2017 metų ketvirtį krito iki 7 proc. ir buvo 1 proc. punktu mažesnis nei prieš metus. Mažėjantis nedarbo lygis ir didėjantis vidutinis darbo užmokestis nulemia perkamosios galios padidėjimą.

Migracija. Neto migracijos grafikas parodo skirtumą tarp atvykusiųjų ir išvykusiųjų gyventojų. Iš 23 paveikslo, matome, kad Lietuvos mastu, visą nagrinėjamą laikotarpį (t.y. 2004–2016 m.) Lietuvos Neto migracijos rodikliai buvo neigiami. Tai reiškia, kad nuo 2004 metų išvykusiųjų skaičius viršijo atvykusiųjų gyventojų skaičių.



23 pav. Lietuvos Respublikos Neto migracijos grafikas 2004–2016 m. (Lietuvos statistikos departamentas, 2017)

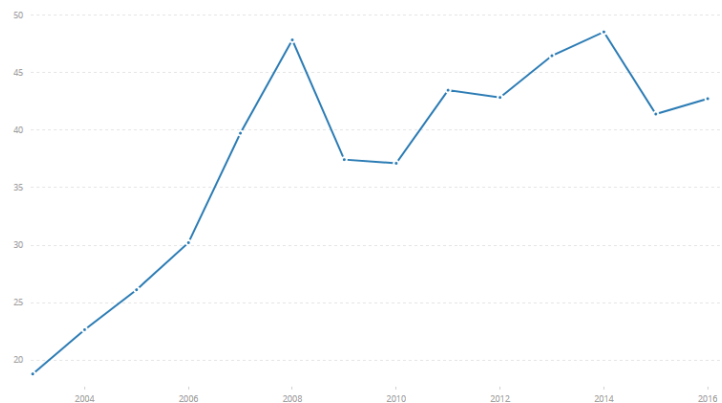
Pažvelgus į Vilniaus apskrities Neto migracijos grafiką (24 paveikslas), galima pastebėti tam tikrą cikliškumą. 2006–2008 metų laikotarpį, Vilniaus apskrities Neto migracija buvo teigiama. Tai reiškia, kad į Vilniaus apskritį atvykusiųjų gyventojų skaičius viršijo išvykusiųjų iš Vilniaus gyventojų skaičių. Blogiausi, Neto migracijos atžvilgiu, metai Vilniaus apskrityje buvo 2010 – kai buvo prarasta 12 077 gyventojai. 2013 ir 2014 m. Neto migracija Vilniaus apskrityje tapo teigiama, tačiau pastaruoju metu, nuo 2015 metų šis rodiklis vėl įgyja neigiamą tendenciją.



24 pav. Vilniaus apskrities Neto migracijos grafikas 2004–2016 m. (Lietuvos statistikos departamentas, 2017)

Neigiamas neto migracijos rodiklis turi neigiamas pasekmes valstybei, nes mažėjantis gyventojų skaičius, senstanti visuomenė reiškia mažėjančią darbo jėgos pasiūlą, gamybą, vartojimą ir mažesnę nekilnojamojo turto poreikį.

Šalies plėtra. SEB banko teigimu, pastaruoju metu Lietuvos ekonomika BVP augimo tempu lenkė daugelį Europos Sąjungos valstybių-narių. Pastoviai auganti vidaus rinka, didėjantys atlyginimai leidžia daryti prielaidą, jog ir artimiausiais metais Lietuvos laukia panaši plėtra. Svarbų vaidmenį atlieka ir eksportas, kuris pastaruoju metu nelabai sparčiai, tačiau pastoviai auga. Tai suteikia ekonomikos kilimui tvarumo, o gyventojų lūkesčiams – optimizmo (SEB bankas, 2017b).



25 pav. Lietuvos BVP, mlrd. JAV dolerių (The World Bank, 2017c)

Iš 25 paveikslo, galima pamatyti, kad Lietuvos BVP rodiklis sparčiai augo iki 2008 metų, 2008-2010 metais jis mažėjo. 2011 metai pasižymėjo ganėtinai sparčiu BVP augimu, tačiau jau 2012 šis rodiklis kiek smuktelėjo. Nuo 2012 iki 2014 metų BVP vėl augo, o 2015 – sumažėjo. Pastaruosius dvejus metus šio rodiklio pokyčiai teigiami, 2016 metų BVP rodiklis sudarė 42,74 mlrd. JAV dolerių. SEB banko ekspertai prognozuoja, kad BVP rodiklis artimiausiu metu ir toliau augs, 2017 metais tikimasi 3,7 proc., 2018 – 3,2 proc., o 2019 – 3,0 proc. BVP padidėjimo (SEB bankas, 2017b).

Nuomos kainos. Nuomos kainos Vilniuje ir toliau auga, o bankų siūlomų paskolų būstui įsigyti palūkanų normos yra vis dar žemos. Netgi kai apskaičiuotas laikotarpio atžvilgiu nuomos bei pirkimo kainų skirtumas nėra didelis, pirkti būstą vis dėlto yra racionaliau, kadangi perkant būstą pirkėjas įsigyja nuosavybės teises į jį, o nuomos atveju jokių teisių į nuomojamąjį nekilnojamąjį turtą nuomininkas neturi. Remiantis Aruodo statistika, 2017 metų rugpjūčio mėnesį vidutinė vieno kvadratinio metro nuomos kaina Vilniuje siekė apie 9,1 Eur ir tai yra apie 3 proc. daugiau negu tuo pačiu laiku 2016 metais (Aruodas, 2017b). Manoma, kad šiuo metu Vilniaus būsto rinkos dalyviai renkasi nekilnojamojo turto pirkimą, o ne nuomą.

Lūkesčiai. Kai nekilnojamojo turto kainos nebekyla, investuotojai labiau linkę stebėti aplinką ir nebeinvestuoti, taip sumažindami paklausą bei kainas. Šiuo metu, Lietuvoje pastebimi didesni infliacijos lūkesčiai, kuriuos nulėmė spartėjantis kainų kilimas. Šie lūkesčiai sudaro prielaidas ir lūkesčiams dėl didesnio darbo užmokesčio. Taigi, tvirta darbo rinkos būklė ir kylančios nekilnojamojo bei finansinio turto kainos skatina namų ūkių optimizmą, pasireiškiantį didėjančiu vartojimu (SEB bankas, 2017b).

Naftos bei dujų kainos. Manoma, jog kylančios naftos kainos reiškia augančią ekonomiką, kadangi augant ekonomikai, didėja vartojimas, o padidėjęs vartojimas reiškia didesnę naftos sunaudojimą (augančią paklausą) ir kainų padidėjimą. Dėl šių procesų padidėja infliacija. Augančios naftos kainos nulemia kuro pabrangimą, nulemiantį transportavimo išlaidų, šildymo ir gamybos sąnaudų padidėjimą. Pakilusios naftos kainos padidina žmonių išlaidas, sumažina perkamąją galią ir investicijas į nekilnojamąjį turtą. Kai naftos kainos sumažėja, atsiranda didesnė investicijų į nekilnojamąjį turtą tikimybė. 26 paveiksle pavaizduotas naftos kainų pokytis 2004–2017 metais.



26 pav. Naftos kainų pokyčiai 2004–2017 metais, JAV dolerių už barelį, atsižvelgiant į infliaciją (Macrotrends, 2017)

Per 26 paveiksle nagrinėjamąjį laikotarpį rekordinė naftos kaina užfiksuota 2008 metų birželį, ji sudarė 157,73 JAV dolerių už barelį. 2016 metų gruodžio mėnesio naftos kainos buvo rekordiškai žemos – 29,64 JAV dolerių už barelį. Nuo 2016 metų naftos kainos, bendrai, auga, ir 2017 metų gruodžio mėnesį siekė 56,80 JAV dolerių už barelį (Macrotrends, 2017).

LTV rodiklis. Nuo 2011 m. Lietuvoje buvo pradėtos taikyti pirmosios makroprudencinės politikos priemonės. Lietuvos banko patvirtintuose Atsakingojo skolinimo nuostatuose įteisintos dvi svarbiausios šios politikos priemonės:

- 1) kredito ir įkeisto turto vertės santykio ribojimas, t. y. nustatyta, kad nekilnojamajam turtui įsigyti ar statyti suteikiamos paskolos dydžio ir įkeičiamo įsigyjamo arba statomo nekilnojamojo turto rinkos vertės santykis (LTV rodiklis) būtų ne didesnis kaip 85 procentai;
- 2) vidutinės įmokos dydžio ir pajamų santykio ribojimas, t. y. nustatyta, kad visų įsipareigojimų pagal kredito ir kitas sutartis vidutinės įmokos ir kredito gavėjo gaunamų tvarių pajamų santykis būtų ne didesnis nei 40 procentų.

2015 m. Atsakingojo skolinimo nuostatai buvo atnaujinti, sutrumpinant maksimalią paskolos trukmę iki 30 metų, taip pat, nustatytas reikalavimas skaičiuojant vidutinės įmokos dydžio ir pajamų santykį atsižvelgti į galimą palūkanų normų padidėjimą (Matkėnaitė *et al.*, 2016).

Lentelėje 12 pateikti kitose šalyse taikomi LTV rodiklio ribojimai.

12 lentelė. Europos šalyse taikomi LTV rodiklio apribojimai (Matkėnaitė *et al.*, 2016)

Šalis	LTV rodiklis, proc.	Išimtys, pastabos
Kipras	70	80 proc. pirmojo būsto pirkėjams
Malta	70	
Vengrija	80	Iki 35 proc. paskoloms užsienio valiuta
Liuksemburgas	80	
Airija	80	90 proc. pirmo būsto pirkėjams, 70 proc. – jeigu būstas perkamas nuomai
Estija	85	90 proc. apdraustoms paskoloms
Lietuva	85	90 proc. valstybės remiamoms paskoloms
Švedija	85	Ribojimas yra tik rekomendacinio pobūdžio
Rumunija	85	90 proc. apdraustoms paskoloms, iki 60 proc. – paskoloms užsienio valiuta
Norvegija	85	
Lenkija	85 (nuo 2017 m. – 80)	Apdraustoms paskoloms – 90 proc.
Suomija	90	95 proc. pirmo būsto pirkėjams
Latvija	90	95 – valstybės apdraustoms paskoloms
Danija	95	
Slovakija	100	
Nyderlandai	106	Nuo 2018 m. numatoma taikyti 100 proc. rodiklį, kasmet mažinant rodiklį 1 proc., kol 2028 m. bus pasiektas 90 proc. LTV rodiklis

Iš 12 lentelės, aiškiai matyti, kad toks pats, kaip ir Lietuvoje, LTV rodiklio ribojimo lygis taikomas Estijoje, Švedijoje, Rumunijoje ir Norvegijoje. Griežčiausi apribojimai yra Kipre bei Maltoje, o Nyderlanduose šis rodiklis viršija 100 proc., tačiau ateityje planuojami sugriežtinimai. Išanalizavus lentelę X, galima teigti, kad Lietuvoje taikomi LTV rodiklio ribojimai yra vidutiniško griežtumo.

S. Matkėnaitė, T. Ramanauskas ir T. Reichenbachas teigia, kad Lietuvoje šiuo metu taikomas LTV rodiklio ribojimas turi anticiklinį poveikį. Kadangi po krizės jis mažai varžė rinkos dalyvius, tačiau esant kredito rinkos aktyvumui ir būsto kainoms didėjant, patampa labiau juntamas (Matkėnaitė *et al.*, 2016).

Išanalizavus rodiklius, kurie lemia nekilnojamojo turto rinkos ciklus, galima teigti, jog šiuo metu ekonomikoje ir rinkoje yra pakankamai daug prielaidų nekilnojamojo turto kainoms kilti ir toliau.

3.2. Vilniaus būsto kainų pokyčiai 2005–2017 m.

2005 metai. Inreal duomenimis, per 2005 metus Vilniaus miesto būsto kainos išaugo net apie 55 proc. Pirmąjį 2005 metų pusmetį užfiksuotas ypatingas kainų šuolis, vidutinės kainos, priklausomai nuo segmento, išaugo nuo 15 iki 90 proc. Antrąjį pusmetį kainos kilo gerokai santūriau – iki 20 proc. (vidutiniškai apie 10 proc.). Ypatingas kainų kilimas buvo pastebėtas naujos statybos butų centre ir prestižiniuose rajonuose. Tokį spartų kainų kilimą galima paaiškinti viso ūkio ir pajamų augimu, žemomis palūkanų normomis ir alternatyvių investavimo instrumentų nepopuliarumu. Kylant gyventojų pajamoms, 2005 metais sparčiai didėjo paklausa, dėl to susidarė pasiūlos nepakankamumas (Inreal, 2005).

2006 metai. Lietuvos nekilnojamojo turto metinėje apžvalgoje Inreal ekspertai pažymi, jog per 2006 metus Vilniaus būsto rinkoje buvo užfiksuotas apie 22 proc. vidutinis kainų augimas. Išaugusios palūkanų normos nulėmė mažesnę būsto paklausą. Dėl sumažėjusios paklausos, didelės pasiūlos, taip pat vartotojų lūkesčių, kad kainos kris, statytojai ėmėsi įvairių rinkodaros priemonių, kad pirkėjai susidomėtų jų projektais. Nepaisant didelės pasiūlos, vis dėlto 2006 metais Vilniuje labai trūko ekonominės klasės butų įvairiose mikrorajonuose. Lyginant 2006 metus su 2005, galima pastebėti, kad kainų kilimas buvo sulėtėjęs, atskiruose segmentuose netgi užfiksuoti nežymūs kainų sumažėjimai (Inreal, 2006).

2007 metai. 2007 metais Vilniaus mieste buvo užfiksuoti pavieniai butų kainų pokyčiai keliuose butų segmentuose. Kadangi šie kainų pokyčiai buvo labai nežymūs, bendram butų kainų lygiui įtakos neturėjo. Butų kainų svyravimai buvo fiksuojami tik pirmąjį 2007 metų pusmetį. Galima teigti, kad antrąjį metų pusmetį kainos stabilizavosi. Bendras 2007 metų kainų pokytis yra apie 11 proc. Prestižiniuose miesto rajonuose kainų pokytis buvo mažiausias, sudarė apie 6 proc., kituose rajonuose buvo užfiksuotas didesnis, apie 15 proc., kainų augimas. Didžiausias kainų pokytis – apie 18 proc. – pastebėtas naujos statybos butų miegamuosiuose rajonuose. Pabrėžiama, kad 2007 metais pirkėjau daugiau dėmesio skyrė kokybei, atsirado didesnė pasirinkimo laisvė, spekuliantai pasitraukė iš rinkos. Tai lėmė 2007 metų kainų stabilizavimąsi Vilniaus mieste (Inreal, 2007).

2008 metai. Inreal ekspertų teigimu, 2008 metų pradžioje pirminėje rinkoje butų realizacija krito iki 10 proc. lygio ir išsilaikė žemiau jo visus metus. Ketvirtasis 2008 metų ketvirtis pasižymėjo vos 5 proc. realizacija. 2008 metų pabaigoje vystytojai pradėjo stabdyti projektus, atsisakyti ilgalaikių plėtros planų. Buvo pastebima kainų mažėjimo tendencija.

Visuose pirminės rinkos segmentuose buvo parduodami tik tie butai, kurių kainos buvo žemesnės negu pasiūloje vyraujančios kainos. Tai paaiškinama vartotojų perkamosios galios sumažėjimu ir lūkesčių pakitimu. Antrinė rinka taip pat pasižymėjo kainų kritimu. Įvairiuose segmentuose kainos sumažėjo nuo 15 iki 25 proc. Didžiausias kainų sumažėjimas įvyko ketvirtąjį metų ketvirtį. Bendras 2008 metų būsto kainų sumažėjimas yra apie 20 proc. (Inreal, 2008).

2009 metai. Inreal (2009) ekspertų teigimu, penkis ketvirčius iš eilės Vilniaus būsto kainos mažėjo. Pirmąjį 2009 metų pusmetį naujos statybos butų kainos sumažėjo net 20 proc., antrąjį – apie 8 proc., senos statybos butų kainų segmente pastebėtas 24 proc. sumažėjimas. 2009 metai nekilnojamojo turto rinka pasižymėjo mažiausiu per šešerius metus aktyvumu. 2009 metais gyvenamojo nekilnojamojo turto kainos smuko daugiau nei 20 proc. (Simanavičienė *et al.*, 2012).

2010 metai. 2010 metus galima apibūdinti kaip „dugno paieškų“ metus, nes didžiuosiuose Lietuvos miestuose kainų smukimas sulėtėjo, o Vilniuje antroje metų pusėje netgi pastebėtas nežymus kainų padidėjimas (Ober-Haus, 2010). Bendrai, Lietuvos didmiesčiuose (t. y. Vilniuje, Kaune, Klaipėdoje, Panevėžyje ir Šiauliuose, per 2010 metus būsto kainos krito apie 3 proc. Kalbant apie Vilniaus būsto rinką, svarbu pažymėti, kad antrąjį metų pusmetį užfiksuotas teigiamas kainų pokytis, kuris sudarė apie 0,1 proc. (Inreal, 2010). Šis pokytis atrodo labai nežymus, tačiau teigiamas pokytis reiškia, jog dugno taškas jau pasiektas ir ciklas perėjo prie kitos fazės.

2011 metai. 2010–2011 metai laikomi Lietuvos nekilnojamojo turto rinkos stabilizavimosi metais (Simanavičienė *et al.*, 2012). Ober-Haus (2011) teigimu, 2011 metais Lietuvoje nekilnojamojo turto kainos vis dar krito, tačiau Vilniuje jau buvo galima pastebėti kainų augimo tendencijų. 2011 metais pirkimo-pardavimo sandorių skaičius buvo netgi 10 proc. didesnis, nei 2010 metais. 2011 metų Vilniaus butų kainų pokytis buvo teigiamas ir sudarė apie 0,7 proc.

2012 metai. 2011–2012 metais daugiabučių statybos Vilniuje atsigavo, per 2012 metus Vilniaus būsto rinka buvo papildyta 2000 naujų butų. Todėl 2012 metai pasižymėjo augančiomis investicijomis į gyvenamųjų patalpų sektorių. Per metus, gyvenamiesiems pastatams buvo skirta 12 proc. visų materialiujų investicijų, tai 2 proc. daugiau nei 2011 metais. Nepaisant išaugusių investicijų, butų kainos Vilniuje vis dėlto krito dėl pasipildžiusios rinkos.

Teigiama, kad vidutiniškai Vilniaus būsto kainos per metus smuko apie 1,4 proc (Ober-Haus, 2012).

2013 metai. Inreal (2013) ekspertų teigimu, naujų butų pardavimai Vilniuje per 2013 metus išaugo apie 73 proc. 2013 metais Vilniuje buvo parduota apie 2430 naujų butų (per mėnesį apie 203 butus). Pirmą kartą po nuosmukio paklausa viršijo paklausą apie 6,5 proc., tai lėmė stipriai išaugęs pardavimų skaičius. Ober-Haus (2013) vykusių rinkoje 2013 metais pokyčius įvardija kaip teigiamus, kadangi visoje Lietuvoje būsto sandorių skaičius sparčiai augo, o kai kurie šalies regionai pasižymėjo nuosekliu būsto kainų augimu. Nekilnojamojo turto rinka atsigavo ir pajudino kainas, kurios nuo 2008 metų buvo sustingusios. 2013 metais užfiksuotas didžiausias kainų pokytis nuo pat 2008 metų, Vilniuje jis sudarė vidutiniškai 2,8 proc. (naujos statybos kainos išaugo 3,2 proc., o senos statybos butų metinis kainų augimas sudarė apie 2,6 proc.

2014 metai. Lyginant pirmuosius 2013 ir 2014 metų pusmečius, galima pastebėti, kad 2014 metų pirmasis pusmetis pasižymėjo dar didesniu aktyvumu. Paskutinis 2014 metų ketvirtis parodė 21 proc. mažesnius butų pardavimus nei atitinkamas laikotarpis 2013 metais, tačiau teigiamą kainų pokytį nulėmė dideli pardavimų skaičiai pirmojoje 2014 metų pusėje. Bendras 2014 metų kainų pokytis yra teigiamas. Metinis butų pirkimo-pardavimo sandorių skaičius Vilniuje yra 22 proc. didesnis nei 2013 metais. Per metus Vilniuje parduota ar rezervuota 3085 butai, tai yra 35 proc. daugiau nei 2013 metais (Inreal, 2014). Ober-Haus (2014) ekspertų teigimu, antrojo 2014 metų pusmečio kainų sustingimas nesudarė kliūčių butų kainų augimui. Vidutiniškas Vilniaus miesto butų kainų metinis prieaugis sudarė 5,1 proc. 8,1 proc. kainų pokytis užfiksuotas senos statybos butų segmente gyvenamuosiuose prestižiniuose Vilniaus rajonuose, tai yra didžiausias Vilniaus mieste 2014 metais fiksuotas kainų prieaugis. Naujos statybos butų kainos Vilniuje per 2014 metus, vidutiniškai, išaugo apie 3,0 proc.

2015 metai. Kaip ir buvo prognozuota, 2015 metų pradžia buvo itin vangi, tai siejama su euro įvedimu. Antrojoje metų pusėje didmiesčiuose buvo stebimas nekilnojamojo turto paklausos aktyvumas, jį lėmė vartotojų lūkesčių antrinėje rinkoje pagerėjimas. 2015 metų vidutinis Vilniaus butų kainų augimas sudarė 4–8 proc. (Inreal, 2015). Ober-Haus (2015) ekspertų teigimu, toks rinkos augimas antrus metus iš eilės turėtų būti siejamas su aukštu gyventojų pasitikėjimo būsto rinka lygiu. 2015 metais, lyginant su 2014 metais, buvo sudaryta 9 proc. mažiau sandorių, o kainos vidutiniškai išaugo apie 3,6 proc. Kiek didesnis kainų pokytis

buvo užfiksuotas naujos statybos butų sektoriuje, jų kainos išaugo apie 4 proc., senos statybos butų sektoriaus kainos augo kiek mažiau – apie 3,4 proc. per metus.

2016 metai. 2016 metus Ober-Haus (2016c) įvertina kaip itin sėkmingus. Lyginant su 2015 metais, Lietuvoje buvo sudaryta netgi 13 proc. daugiau butų pirkimo-pardavimo sandorių. Vilniaus butų rinka pasižymėjo rekordiniais pardavimais, kurie 2 proc. viršijo 2007 metų pardavimus. Bendrai, per 2016 metus Vilniuje buvo parduota virš 11 000 butų. Senos statybos butų kainos Vilniuje išaugo net 7,3 proc., naujos – apie 6,3 proc. Inreal (2016) ekspertai teigia, kad bendras naujos statybos butų kainų lygis 2016 metais siekė 1780 Eur/ kv. m. Ekonominės klasės butų kainos per metus išaugo apie 8,9 proc., vidutinės klasės – 2,3 proc. Didžiausias kainų pokytis pastebėtas prestižinės klasės naujos statybos butų segmente – netgi 11,3 proc. Bendras vidutinis kainų pokytis sudarė 6,8 proc. (Ober-Haus, 2016c).

2017 metai. Nuo 2017 metų pradžios iki pirmojo pusmečio pabaigos naujos statybos butų kainos Vilniuje išaugo apie 2,2 proc., vidutiniškai, vieno kvadratinio metro kaina siekė apie 1840 Eur. Ekonominės klasės butų kainos per pirmąjį metų pusmetį išaugo tik apie 0,3 proc., kiek didesnis kainų pokytis pastebėtas vidutinės klasės butų segmente – čia kainos išaugo apie 1,5 proc., labiausiai išaugo prestižinės klasės butų kainos, jos per pirmąjį metų pusmetį ūgtelėjo apie 2,8 proc. Sandorių atžvilgių, pirmasis 2017 metų pusmetis yra pasyvesnis už atitinkamą 2016 metų laikotarpį, kadangi buvo sudaryta apie 2,8 proc. sandorių mažiau (Inreal, 2017). Ober-Haus (2017a) teigimu, 2017 metų II ketvirtį Lietuvoje būsto paskolų buvo suteikta 21 proc. daugiau nei I ketvirtį, jų bendra suma siekė 369 mln. eurų, tai yra didžiausias nuo 2008 metų ketvirčio rodiklis.

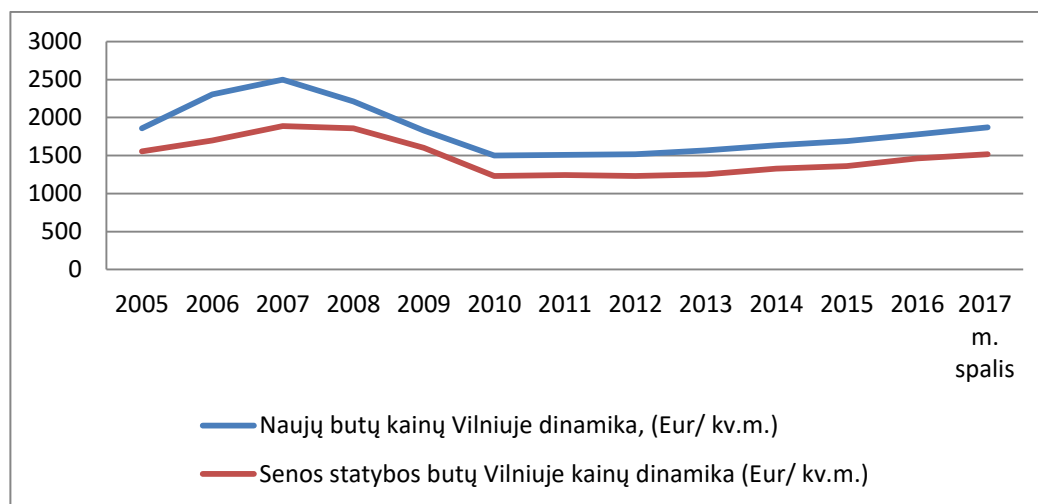
Kaip teigia Real Data (2017), paskutinius kelerius metus nekilnojamojo turto plėtotojai Vilniuje, naujai pradėtų projektų ar tęsiamų naujų etapų kainas pakeldavo vidutiniškai 3-5 proc. Tai lėmė nuoseklų kainų augimą, tačiau 2017 metų rugsėjo mėnesį pastebėta tendencija, kad naujai rinkoje pasirodžiusių projektų kainos yra 5–6 proc. mažesnės, nei tiesioginių konkurentų.

Nepaisant bendros visus 2017 metus besitęsiančios butų kainų augimo tendencijos, analizuojant kiekvieno mėnesio Vilniaus butų kainų lenteles, galima pastebėti tam tikras kainų augimo sulėtėjimo, o kai kur netgi mažėjimo požymius. 2017 metų sausį kilo senos statybos butų kainos Baltupiuose, Fabijoniškėse, Jeruzalėje, Justiniškėse, Karoliniškėse, Lazdynuose, Pašilaičiuose, Pilaitėje, Santariškėse, Šeškinėje, Viršuliškėse, Žirmūnuose (toliau – miegamieji

rajonai), taip pat pastebėtas nežymus kainų augimas Žemuosiuose Paneriuose, Grigiškėse, Naujoje Vilnioje (toliau – kiti rajonai). Kitų segmentų kainos sausio mėnesį išliko stabilios (Ober-Haus, 2017b). Vasario mėnesį kainų augimo tendencijos išliko panašios, nežymus kainų augimas pastebėtas ir Antakalnio, Naujamiesčio, Žvėryno (toliau – prestižiniai rajonai) mikrorajonų senos statybos renovuotų butų segmente. Mėnesinis kainų pokytis sudarė apie 0,17 proc. (Ober-Haus, 2017c). Kovo mėnesis Vilniaus butų rinkoje pasižymėjo praktiškai visų segmentų visuose mikrorajonuose butų kainų augimu. Per mėnesį kainos vidutiniškai išaugo netgi 1,21 proc. (Ober-Haus, 2017d). 2017 metų balandį galima įvardinti kaip stabilų kainų mėnesį. Centre, Senamiestyje, Užupyje bei kituose prestižiniuose rajonuose butų kainos išliko nepakitusios. Menkas kainų padidėjimas pastebėtas miegamųjų rajonų senos statybos butų segmente. Tai nulėmė bendrąjį mėnesinį kainų padidėjimą apie 0,11 proc. (Ober-Haus, 2017e). Gegužės mėnesį Centre, Senamiestyje ir Užupyje naujos statybos bei renovuotų butų kainos didėjo, prestižiniuose rajonuose, kaip ir balandį, butų kainos išliko nepakitusios. Miegamuosiuose rajonuose šiek tiek ūgtelėjo naujos statybos butų su daline apdaila kainos. 2017 metų gegužės mėnesį pirmą kartą nuo metų pradžios fiksuojamas kainų kritimas, jis įvyko miegamųjų rajonų senos statybos butų segmente. Nepaisant šio kainų sumažėjimo, bendrai, Vilniaus būsto segmente išliko nedidelė kainų augimo tendencija. Per mėnesį kainos išaugo apie 0,6 proc. (Ober-Haus, 2017f). Birželį beveik visuose segmentuose ir mikrorajonuose buvo stebimas nežymus kainų augimas. Tik Centras, Senamiestis bei Užupis pasižymėjo kainų stabilumu, čia nežymiai krito senos statybos renovuotų butų kainos. Galima teigti, kad gegužę kainos išliko stabilios, mėnesinis kainų pokytis yra labai nedidelis, nors ir teigiamas, jis sudaro apie 0,38 proc. (Ober-Haus, 2017g). 2017 metų liepą visų segmentų visuose mikrorajonuose kainos pamažu didėjo, apart miegamųjų mikrorajonų naujos statybos butų segmentą. Jame kainos išliko stabilios. Liepos mėnesio bendras kainų pokytis yra apie 1 proc. (Ober-Haus, 2017h). Rugpjūčio mėnesio nekilnojamojo turto kainų Lietuvoje lentelėje vis dar stebimi pavieniai įvairių segmentų kainų augimai. Tačiau miegamuosiuose mikrorajonuose, tiek naujos, tiek sienos statybos 2 kambarių butų kainos sumažėjo. Taip pat pastebėtas kainų sumažėjimas Grigiškėse, Naujojoje Vilnioje ir Žemuosiuose Paneriuose. Nepaisant kainų sumažėjimo atskiruose segmentuose, bendras rugpjūčio kainų pokytis vis dar teigiamas ir sudaro apie 0,47 proc. (Ober-Haus, 2017i). Lyginant su rugpjūčiu, rugsėjį kainų augimu pasižymėjo daugiau segmentų. Šį mėnesį kainos nežymiai krito tik miegamųjų rajonų senos statybos ir kitų rajonų

naujos ir senos statybos butų segmentuose. Rugsėjo kainų augimas Vilniaus būsto segmente sudarė apie 0,17 proc. (Ober-Haus, 2017j). Spalį kainos didėjo tik Centro, Senamiesčio ir Užupio senos statybos butų segmente. Naujos statybos ir prestižinių rajonų kainos išliko nepakitusios. Miegamųjų ir kitų rajonų kainos nežymiai sumažėjo. Nepaisant kainų kritimo, bendra spalio mėnesio tendencija, kaip ir kitais 2017 metų mėnesiais išliko teigiama. Vidutiniškai, spalio mėnesis pasižymėjo apie 0,64 proc. Vilniaus butų kainų augimu (Ober-Haus, 2017k). Remiantis nekilnojamojo turto Lietuvoje kainų lentelėmis, nustatyta, kad nuo 2017 metų pradžios iki 2017 metų spalio mėnesio naujos statybos butų kainos išaugo apie 5,21 proc., senos statybos – apie 3,66 proc. (Ober-Haus, 2017c; Ober-Haus, 2017k)

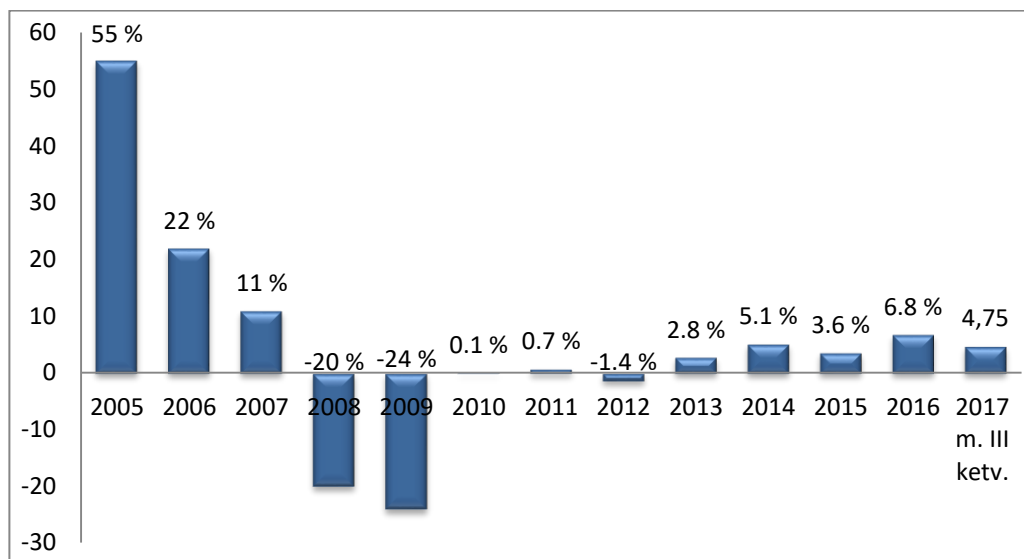
Remiantis aukščiau aprašytais metiniais kainų pokyčiais, taip pat Inreal, Ober-Haus nekilnojamojo turto apžvalgomis, rinko komentarais, kainų lentelėmis, sudarytas naujos bei senos statybos kainų už kvadratinį metrą vidurkių dinamikos grafikas 2005–2017 metų laikotarpiui (27 pav.). Šiam grafikui sudaryti buvo skaičiuojami ekonominės, vidutinės bei prestižinės klasės vieno kvadratinio metro kainų vidurkiai.



27 pav. Naujos ir senos statybos butų kainų Vilniuje dinamika 2005–2017 metais, Eur/kv. m. (sudaryta autorės)

Kaip galima pamatyti iš 27 paveikslo, 2005 – 2007 metų laikotarpį abiejų segmentų kainos sparčiai didėjo. Nuo 2008 metų kainos pradėjo kristi ir krito iki pat 2010 metų. Nuo 2010 metų pastebimas tiek naujos, tiek senos statybos butų kainų augimas, išskyrus 2012 metus – tai vieninteliai metai 2010–2017 metų laikotarpyje, kai buvo užfiksuotas kainų nuosmukis.

Nagrinėjant naujos ir senos statybos butų kainų dinamiką 2005–2017 metais, pastebėta, kad nepaisant kainų skirtumo, jų pokyčių tendencijos visą laikotarpį butų buvo labai panašios.

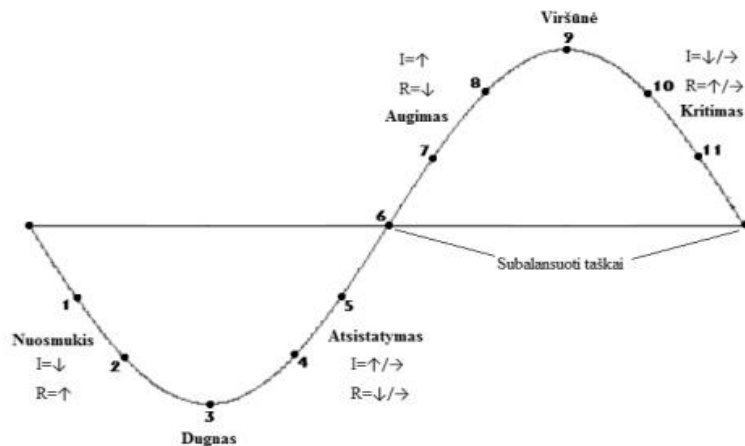


28 pav. Procentinis Vilniaus butų kainų pokytis 2005–2017 metais (sudaryta autorės)

28 paveiksle, pavaizduotas procentinis Vilniaus butų kainų pokytis 2005–2017 metų laikotarpyje. Kaip galima pamatyti iš grafiko, didžiausias teigiamas metinis pokytis fiksuojamas 2005 metais, kai kainos išaugo net 55 proc., 2006 ir 2007 metais taip pat buvo fiksuojamas kainų augimas po 22 ir 11 proc. atitinkamai. 2008 metais, sproguš kainų burbului, kainos krito 20 proc. Kainų kritimas tęsėsi iki 2009 metų, kai kainos sumažėjo dar 24 proc. 2010 metais kainos stabilizavosi ir parodė labai nežymų, bet teigiamą kainų pokytį, 2011 metais kainų pokytis buvo vis dar teigiamas ir nežymus. 2012 metais kainos vėl krito, metinis kainų sumažėjimas sudarė apie 1,4 proc. Nuo 2013 metų stebima kainų augimo tendencija. 2013 metais kainos išaugo 2,8 proc., 2014 – 5,1 proc., 2015 metai pasižymėjo kiek mažesniu kainų prieaugiu – 3,6 proc., o 2016 metais kainų augimas buvo didžiausias nuo pat nuosmukio ir sudarė 6,8 proc. Nuo 2017 metų pradžios iki spalio mėnesio kainos ūgtelėjo apie 4,75 proc., tad galima teigti, kad bendras 2017 metų kainų pokytis bus teigiamas.

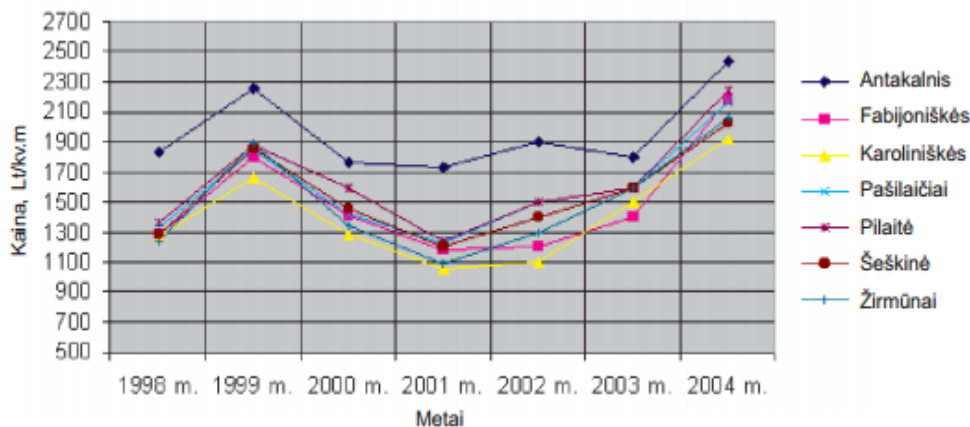
3.3. Vilniaus būsto rinkos ciklo fazės 2005–2017 m.

Vilniaus būsto rinkos kainų pokyčiams išanalizuoti pasirinktas 2005–2017 metų laikotarpis, šiam periodui analizuoti yra taikomas nekilnojamojo turto rinkos ciklą modelis (29 pav.).



29 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas (Korpacz, 2008)

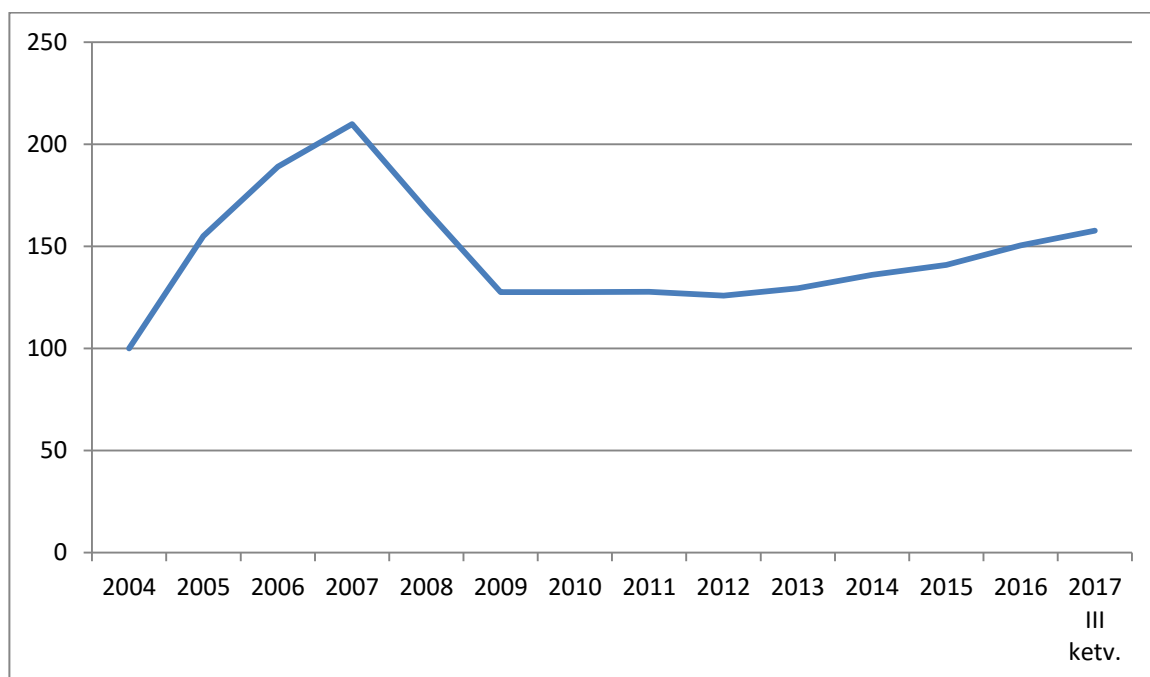
S. Raslanas (2004), atlikęs Vilniaus daugiaaukščio būsto kainų dinamikos analizę, teigia, kad nekilnojamojo turto rinkos kainos per 1998–2004 metus perėjo ciklą. Sparčiu kainų augimu pasižymėjo 1998–1999 metai, nuo 1999 iki 2001 metų kainos smuko, 2001 metais pasiekė dugno ir jos pradėjo kilti (30 pav.). S. Raslano (2004) teigimu, šis nekilnojamojo turto rinkos kainų ciklas truko 6 metus.



1 pav. Vilniaus miesto daugiaaukščio būsto kainų dinamika 1998—2004 m. (Raslanas, 2004)

Taikant nekilnojamojo turto rinkos ciklo modelį (30 paveikslas), galima teigti, jog 1998–1999 atitinka augimo fazę, 1999 metus galima įvardinti kaip viršūnę. 1999–2001 metais

kainos krito ir tai atitiko kritimo ir nuosmukio fazes, 2001 metais buvo pasiektas dugno taškas, o 2001–2004 metų situacija rinkoje atitinka atsistatymo fazę.



31 pav. Vilniaus butų kainų indekso pokyčiai 2004–2017 metais (sudaryta autorės)

Tolimesnei 2005–2016 metų nekilnojamojo turto kainų pokyčių analizei atlikti, buvo remiamasi sudarytu Vilniaus butų kainų pokyčių grafiku (31 paveikslas). Remiantis S. Raslano (2004) atlikta analize, 2004 metai analizėje buvo priimti kaip subalansuotas taškas.

Augimas

2005–2007 metai. 2005–2007 metų laikotarpį nekilnojamojo turto rinkoje galima įvardinti kaip augimo periodą. 2005 metais būsto kainos Vilniuje rodė rekordinį – 55 proc. – augimą, kurį paaiškina žemos paskolų palūkanų normos, ūkio ir vartotojų pajamų augimas, perkamosios galios padidėjimas. 2005 metų naujų butų paklausa gerokai viršijo pasiūlą. 2006 metai pasižymėjo kainų padidėjimų dar 22 proc., per pusę sulėtėjusį kainų augimą sąlygojo patvirtinimas, kad 2007 metais Lietuva dar neįstos į euro zoną. Taip pat kainų augimui trukdė padidėjusios paskolų palūkanų normos bei išaugusi nekilnojamojo turto pasiūla. Šie metai analizuojamame laikotarpyje yra vieni sėkmingesnių, kadangi šis periodas pasižymėjo sparčiu šalies ekonomikos augimu, nulemiančiu didėjančias būsto paklausą bei pasiūlą, kreditavimo sąlygos šalyje buvo palankios.

Viršūnė

2007 metai. Šie metai ekspertų įvardijami stabilizavimosi periodu, nepaisant to, kad 2007 metais vis dar buvo fiksuojamas teigiamas kainų pokytis. 2007 metų Vilniaus būsto kainų pokytis sudaro apie 11 proc. Po 2007 metų kainos krito. Kiyak ir kiti pastebi, kad Lietuvos ekonomika 2002–2007 m. augo labai sparčiai. Tačiau dėl to, kad šis augimas buvo nulemtas privataus sektoriaus skolos didėjimo ir nekilnojamojo turto kainų burbulo formavimosi ir ekonomika tapo labai priklausoma nuo paskolų sektoriaus, jo negalima laikyti tvariu (Kiyak *et al.*, 2012).

Kritimas bei nuosmukis

2008–2009 metai. 2008 metai pasižymėjo visais kritimo periodui būdingais bruožais: pasiūla smarkiai viršijo paklausą, vystytojai atsisakinėjo ilgalaikių plėtros planų, stabdė projektus. Per 2008 metus butų kainos Vilniuje krito apie 20 proc., 2009 metai pasižymėjo dar didesnių – 24 proc. – kainų kritimu. Rinka buvo mažiausiai aktyvi per šešerius metus, Lietuvos ekonomikai įtakos turėjo ne tik globali finansų krizė, bet ir Lietuvoje prasidėjusi finansų krizė, kurią nulėmė sprogęs nekilnojamojo turto kainų burbulas. Visa tai turėjo neigiamos įtakos šalies BVP ir nedarbo lygiui. Per 2009 metus BVP sumažėjo net 14,7 proc., o nedarbo lygis išaugo net iki 17,8 proc. Tai buvo didžiausi šių rodiklių svyravimai Lietuvoje per dvidešimt metų. V. Kuokštis (2014) teigia, kad Lietuva, reaguodama į krizę, ėmė įgyvendinti vidinio prisitaikymo politiką, kuri remiasi fiksuoto valiutos kurso išsaugojimu ir sparčiai didelio masto fiskaline konsolidacija (taupymu).

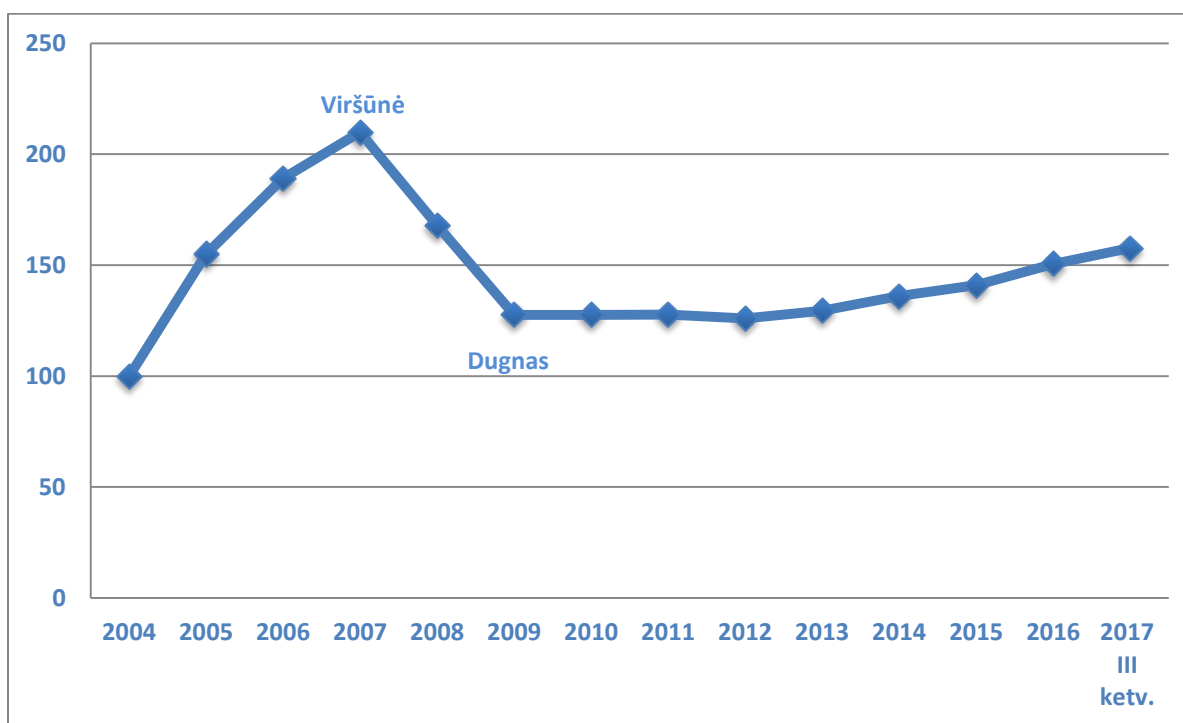
Dugnas

2009 metai. 2009 metais Vilniaus butų rinka pasižymėjo didžiausiu kainų kritimu, kuris per metus sudarė vidutiniškai apie 24 proc. Kadangi po 2009 metų kainos jau nebekrito, galima teigti, kad 2009 metais buvo pasiektas Vilniaus butų kainų dugnas (žemiausias taškas).

Atsistatymas

2010–2017 metai. 2010 metais Vilniuje užfiksuotas pirmas nuo krizės pradžios teigiamas kainų pokytis, kuris sudarė apie 0,1 proc. 2011 metais kainos ūgtelėjo šiek tiek apie 0,7 proc. Tačiau 2012 metais kainos sumažėjo apie 1,4 proc. Šį kainų kritimą nulėmė atsigavusios daugiabučių statybos, nes padidėjusi naujų butų pasiūla sumažino butų kainas. Po nedidelio 2012 metų kainų smukimo, 2013 metais buvo vėl fiksuojamas 2,8 proc. teigiamas kainų pokytis. Taip pat 2013 metai ypatingi tuo, kad pirmą kartą nuo krizės pradžios paklausa

viršijo naujai atsiradusią pasiūlą net 6,5 proc. 2014, 2015, 2016 metais taip pat buvo fiksuojamas teigiami nekilnojamojo turto kainų pokyčiai – 5,1 proc., 3,6 proc. ir 6,8 proc. atitinkamai. Stabilūs teigiami kainų pokyčiai reiškia kainų pakilimą iš sąstingio, užimtumo bei susidomėjimo nekilnojamoju turtu stabilizavimąsi ir padidėjimą. 2017 metų III ketvirčio kainų pokytis taip pat yra teigiamas ir sudarė apie 4,75 proc. Tai reiškia, kad kainos vis dar auga, o susidomėjimas nekilnojamoju turtu vis dar didelis. Tačiau atsižvelgiant į mėnesines 2017 metų butų kainų lentelės galima pastebėti kai kurių segmentų ar rajonų butų kainų sumažėjimą, tai galėtų reikšti, kainų augimo sulėtėjimą ir artėjimą prie kainų viršūnės.

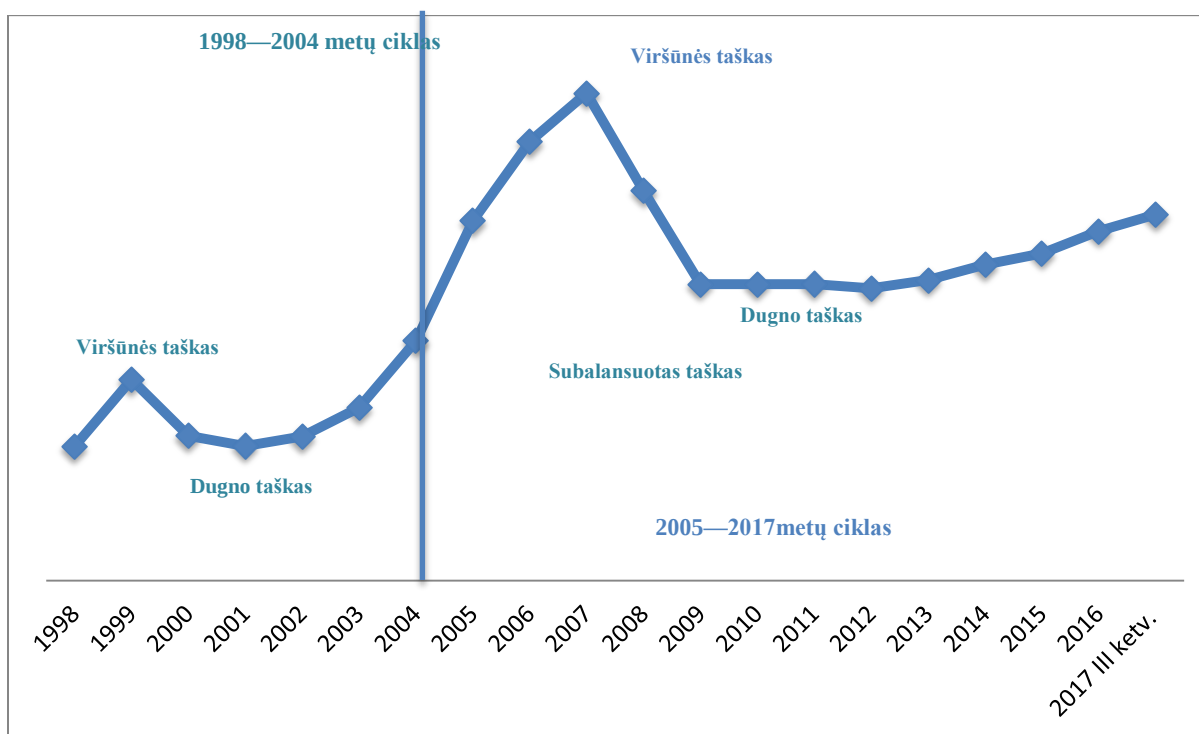


32 pav. 2005–2017 metų būsto rinkos ciklo grafikas (sudaryta autorės)

Išanalizavus Vilniaus būsto rinką 2005–2017 metais, galima teigti, jog per šiuos metus, kaip ir per 1998–2004 metus, rinka taip pat perėjo nekilnojamojo turto rinkos ciklą, kuris trunka nuo 2005 metų, t.y. 12 metų. Kadangi 2004 metai buvo priimti stabilizavimosi tašku, analizuojamas ciklas prasidėjo 2005 metais, nuo augimo fazės. Augimas tęsėsi iki 2007 metų. Kainų viršūnė nekilnojamojo turto rinkos buvo pasiekta 2007 metais, 2008–2009 metais kainos smarkiai krito, šis periodas atitinka kritimo bei nuosmukio fazes. Kainų dugnas buvo pasiektas

2009 metais – tuo periodu kainos pasiekė žemiausias savo reikšmes ir daugiau nebekrito. Nuo 2010 lygi šiol stebima kainų augimo tendencija, tačiau spartaus kainų augimo nėra.

Analizuojant būsto rinkos cikliškumą, buvo sudaryta kainų indekso diagrama (33 pav.), kurioje atsispindi būsto rinkos ciklai (1998–2004 m.) ir (2005–2017 m.). Sudarant diagramą, 1998 metų vidutinė vieno kvadratinio metro būsto kaina Vilniuje priimta 100 proc.



33 pav. Būsto rinkos cikliškumas 1998–2017 metais kainų indekso diagramoje (pagal Raslaną, 2004)

3.4. Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto kainų pokyčiai 2005–2017 m.

Komercinio nekilnojamojo turto segmentas – daugiausiai investuotojų dėmesio sulaukiantis bei labiausiai plėtojamas nekilnojamojo turto rinkos segmentas (Kvedaravičienė, 2010). Prieš pradėdant nagrinėti Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto rinkos ciklą, svarbu išsiaiškinti Lietuvos komercinio nekilnojamojo turto ypatybes. I. Kvedaravičienė pateikia pagrindinius Lietuvos komercinio nekilnojamojo turto rinkos funkcionavimo ypatumus:

1. Komercinio nekilnojamojo turto rinkos objektų požymiai:
 - Didžioji komercinės paskirties verslo dalis nuosavybės teise priklauso juridiniams arba fiziniams asmenims;

- Pakankamai didelė viso komercinio nekilnojamojo turto dalis yra senos statybos, o tai reiškia fizinį ir moralinį nuvertėjimą. Tačiau naujos statybos objektai, kokybės atžvilgiu, yra lyginami su brandžiose rinkose plėtojama objektais;
- Iš esmės pasikeitė fizinės komercinio nekilnojamojo turto charakteristikos (nebeįstatoma tipinių pastatų, naujos statybos objektai savo fizinėmis ir vizualiomis savybėmis atitinka šiuolaikinius reikalavimus bei vartotojų poreikius).

2. Komercinio nekilnojamojo turto rinkos dalyvių požymiai:

- Rinkoje veikia vis daugiau nekilnojamojo turto specialistų;
- Nekilnojamojo turto vartotojai turi vis didesnę pasirinkimą (dydžio, vietovės, kitų charakteristikų atžvilgiu);
- Komercinio nekilnojamojo turto Lietuvoje paklausą lemia gyventojų skaičius, ekonominė situacija, padėtis pasaulinėje finansų rinkoje bei kiekvienam verslui būdingi unikalūs veiksniai (Kvedaravičienė, 2010).

3.5. Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto rinkos ciklas 2005—2017 m.

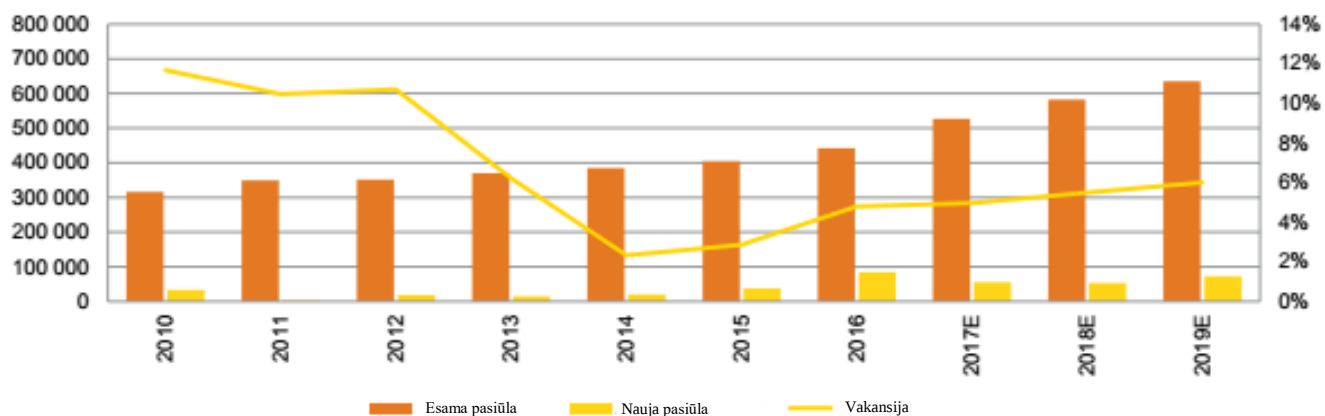
13 lentelėje išvardyti Vilniaus mieste 2017–2018 metais statomi verslo centrai. Dalis jų šiai dienai jau yra atidaryta, kitų, dar statomų, verslo centrų atidarymas planuojamas iki 2018 metų pabaigos.

13 lentelė. 2017—2018 metais statomi Vilniuje verslo centrai (Inreal, 2017)

Verslo centras	Klasė	Nuomojamas plotas, kv. m.	Atidarymo data
Duetto I	B1	8 300	2017 m. I ketvirtis
B Nordic 26	B1	5 600	2017 m. I ketvirtis
Hall 2	A	8 000	2017 m. III ketvirtis
Narbuto 5	A	4 280	2017 m. III ketvirtis
Penta	B1	13 600	2017 m. III ketvirtis
Park Town I	A	7 800	2017 m. III ketvirtis
Eleven	B1	6 150	2017 m. III ketvirtis
L25A	B1	1 700	2017 m. III ketvirtis
Domus pro	B1	3 700	2017 m. IV ketvirtis

S7 I etapas	A	9 000	2017 m. IV ketvirtis
Link	A	9 900	2017 m. IV ketvirtis
Asgaard keys	A	4 100	2017 m. IV ketvirtis
Park Town II	A	14 000	2018 m.
Burè 3	A	13 000	2018 m.
Quadrum South	A	10 500	2018 m.
Business Stadium	A	15 000	2018 m.
Hall III	A	3 000	2018 m.
S7 II etapas	A	15 000	2018 m.
Duetto II	B1	8 300	2018 m.
Iš viso:		160 930	

Kaip galima pamatyti iš 13 lentelės, per 2017–2018 metus Vilniuje bendrai bus atidaryta apie 19 verslo centrų, kurie papildys modernių biurų nuomos rinką apie 160 930 kv .m. (Inreal, 2017). Newsec skelbia, kad 64 proc. iš Vilniaus verslo centrų, pastatytų iki 2016 metų, priskiriami B klasei, likusieji 36 proc. – A. Visiškai kitokia situacija su verslo centrais, statomais 2017-2019 metais, netgi 75 proc. bus A klases ir tik 25 – B (Newsec, 2017).



34 pav. Biuro patalpų Vilniuje pokyčių dinamika (Newsec, 2017)

Iš Newsec biuro patalpų Vilniuje pokyčių dinamikos grafiko (34 pav.), galima pamatyti, kad 2019 metais prognozuojamas biuro patalpų plotas bus dvigubai didesnis už 2010

metų plotą. Taip pat yra prognozuojama, kad išaugusi biuro patalpų ploto pasiūla turėtų padidinti vakansiją (Newsec, 2017).

3.5.1. Komercinių patalpų nuomos rinka

2005 metai. Inreal duomenimis, komercinio nekilnojamojo turto rinka, priešingai nei būsto, vystėsi ganėtinai nuosekliai. A klasės biurų nuomos kainos Vilniuje per 2005 metus pakilo apie 10 proc., šiek tiek didesnis nuomos kainų pokytis pastebėtas B klasės nuomoje – čia nuomos kainos ūgtelėjo net 15 proc. Bendrai, per metus komercinių patalpų nuomos kainos išaugo apie 13 proc. (Inreal, 2005).

2006 metai. 2006 metais, pasak Inreal, biurų nuomos kainos ypač didėjo naujų ir renovuotų patalpų segmentuose, tai siejama su brangstančiais statybų kaštais ir tuo, kad 2006 m. nebuvo sklypų, tinkančių naujiems verslo centrams vystyti. Bendrai, per 2006 metus, komercinio turto nuomos kainos pakilo apie 7 proc. Didžiausi nuomos kainų pokyčiai buvo stebimi Žirmūnuose ir Šnipiškėse (Inreal, 2006).

2007 metai. 2007 metais komercinių patalpų nuomos rinka buvo ganėtinai rami, kainos augo tik miegamuosiuose rajonuose ir Naujamiestyje. Vidutiniškai, kainos išaugo 5 proc. (Inreal, 2007).

2008 metai. Inreal (2008) skelbia, kad 2008 m. paskutiniame ketvirtyje, lyginant su metų pradžia, užfiksuota biurų patalpų nuomos kainų korekcija. Dalis verslo centrų savininkų su savo nuomininkais persirašė naujas sutartis, kuriose numatyti gerokai mažesni nuomos mokesčiai. Nuomos kainų kritimas buvo užfiksuotas visuose biurų rinkos segmentuose. Vidutiniškai, nuomos kainos per metus sumažėjo apie 14 proc.

2009 metai. Didžiuosiuose šalies miestuose nuomos kainos vidutiniškai buvo sumažintos apie 25-30 proc. Vilniuje, aukštesnės klasės verslo centrams tai padėjo pritraukti daugiau nuomininkų (Inreal, 2009).

2010 metai. 2010 m. pirmus tris ketvirčius galima vadinti kainų stabilizavimosi laikotarpiu. Ketvirtąjį metų ketvirtį Vilniuje 1 kv. m. nuomos kainos vidutiniškai paaugo 0,85-1,50 Eur, tai sudarė 10-12 proc. nuomos kainų augimą (Ober-Haus, 2010a).

2011 metai. Ober-Haus duomenimis, 2011 metais Lietuvos komercinio turto rinkos plėtra buvo gana vangė, tačiau nedidelis nuomos kainų augimas vis dėlto įvyko. Vidutiniškai, per metus nekilnojamojo turto nuomos kainos išaugo 6-11 proc. (Ober-Haus, 2011a).

2012 metai. Pasak Inreal, 2012 m. Vilniuje buvo atidaryti net 6 nauji verslo centrai. Dėl didelės naujai atsiradusios modernių biurų pasiūlos, Vilniuje 2012 m. biurų nuomos kainos išliko nepakitusios (Inreal, 2012; Ober-Haus, 2012a).

2013 metai. Inreal pateikia duomenis, kad 2013 metais Vilniaus verslo centrų sektoriuje vyravo užimtumo bei nuomos kainų augimo tendencijos. Buvo atidaryti 2 verslo centrai, kurių bendras plotas siekė 13 300 kv. m., o statoma dar 6 su 73 500 kv. m. bendru plotu. Metinis biuro patalpų nuomos kainų pokytis buvo teigiamas ir sudarė 5-6 proc. (Inreal, 2013; Ober-Haus, 2013a).

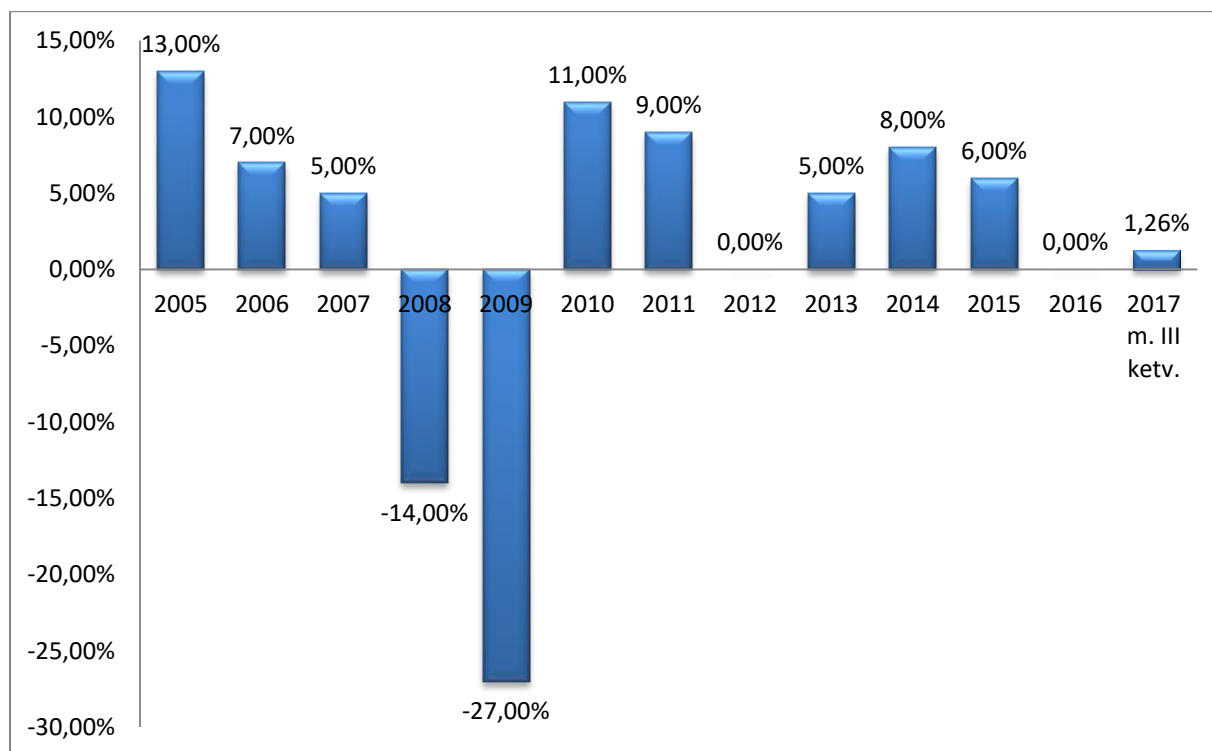
2014 metai. Inreal (2014) 2014 metais Vilniaus verslo centrų segmente nuosaikiai mažėjo bendras vakansijų lygis (Inreal, 2014). Ober-Haus teigia, kad dėl stiprios modernių biurų paklausos, plėtotojai ir toliau didino biurų nuomos kainas, kurios per metus, vidutiniškai pakilo 8 proc. (Ober-Haus, 2014a).

2015 metai. 2015 metais verslo centrų segmente didžiausią aktyvumą demonstravo Vilnius. Čia per metus buvo atidaryti penki nauji verslo centrai: Premium, One, Sostena BC, K29, UNIQ, kurie bendrai Vilniaus modernių biurų rinką papildė apie 37 600 kv. m ploto (Inreal, 2015). 2015 metai pasižymėjo stabiliais paklausos ir pasiūlos rodikliais. Pasak Ober-Haus, aukšti užimtumo rodikliai lėmė augančias derybines pozicijas biuro patalpų savininkų naudai. 2015 metų biurų nuomos kainos Vilniuje teigiamas pokytis sudarė 6 proc. (Ober-Haus, 2015a).

2016 metai. Ober-Haus pažymi, kad aktyvi komercinių pastatų plėtra vyko tik Lietuvos didmiesčiuose – Vilniuje ir Kaune, kitoje šalies teritorijoje komercinio turto plėtra buvo vangė. Per metus Vilniaus modernių biurų pasiūla išaugo net 15 proc. ir metų pabaigoje jų bendras naudingas plotas sudarė 627 400 kv. m. (Ober-Haus, 2016a). Aktyvi Vilniaus verslo centrų plėtra rinkai pasiūlė didesnę nuomojamo ploto kiekį, tai didino konkurenciją tarp nuomotojų ir stabdė kainų kilimą. 2016 metais nuomos kainos išliko stabilios (Inreal, 2016).

2017 metai. Remiantis nekilnojamojo turto kainų Lietuvoje kasmėnesinėmis lentelėmis, nustatyta, kad 2017 metais komercinio turto nuomos kainos Vilniuje kito labai nedaug. 2017 metų sausį nuomos kainos išliko stabilios, nepakitusios nuo 2016 metų pabaigos. (Ober-Haus, 2017b). Vasarį šiek tiek pakilo biurų nuomos kaina miegamuosiuose rajonuose, tai nulėmė 0,21 bendrąjį nuomos kainų teigiamą pokytį (Ober-Haus, 2017c). Kitas nuomos kainų pokytis fiksuojamas 2017 metų birželį, kai pakilo biurų nuomos kainos Senamiestyje, tai turėjo

įtakos bendram mėnesiniam nuomos kainų pokyčiui, kuris sudarė 0,53 proc. (Ober-Haus, 2017g). Rugspjūtį ir vėl fiksuojamas nuomos kainų ūgtelėjimas Senamiestyje, rugspjūčio mėnesio nuomos kainos dėl to išaugo 0,52 proc. (Ober-Haus, 2017i). Rugsėį ir spalį nuomos kainos išliko nepakitusios (Ober-Haus, 2017j; Ober-Haus, 2017k). Bendras 2017 metų biurų nuomos kainų pokytis Vilniuje yra labai nežymus, nors ir teigiamas, sudaro apie 1,26 proc.



35 pav. Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto nuomos kainų procentiniai pokyčiai 2005–2017 m. (sudaryta autorės)

Iš 35 paveikslo galima pamatyti, kad didžiausiai teigiamas kainų pokytis (13 proc.) įvyko 2005 metais. Kainos kilo nuo 2005 iki 2007 metų. 2008 metais kainos smuko 14 proc. Didžiausias kainų smukimas fiksuojamas 2009 metais, kai per metus kainos sumažėjo 27 proc. Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto nuomos rinka pasižymėjo ganėtinai greitu ir staigiu atsigavimu, kai 2010 metais nuomos kainos išaugo net 11 proc. Nuomos kainų augimas tęsėsi ir 2011 metais. 2012 ir 2016 metai pasižymėjo nuliniu kainų pokyčiu – tai reiškia, jog kainos per metus nepakito ir išliko stabilios. 2013–2016 metais nuomos kainos padidėjo apie 5–8 proc. 2017 metais stebimas kainų augimo sulėtėjimas, per tris pirmus 2017 metų ketvirčius nuomos kainos išaugo tik apie 1,26 proc.

3.5.2. Komercinių patalpų pardavimo rinka

2005 metai. Inreal pažymi, kad komercinių patalpų pardavimo rinkoje vyko visiškai kitokie kainų pokyčiai, nei nuomos rinkoje. Visus 2005 m. augo įvairaus ploto biurų patalpų įsigijimo poreikis. Dėl ribotos pasiūlos ir ypač palankių skolinimosi sąlygų, biurų pardavimų kainos ūgtelėjo net 30 proc., kai kuriuose mikrorajonuose (Senamiestis, Centras, Naujamiestis) pastebėtas 60 proc. kainų kilimas (Inreal, 2005).

2006 metai. Kalbant apie komercinių patalpų pardavimo rinką, Inreal pastebi, kad vidutiniškai, kainos išaugo apie 5 proc. Taip pat yra pastebėta, kad kai kurių naujų verslo centrų pardavimo kainos smuktelėjo, tačiau tai yra pavieniai atvejai. Bendrai, situacija rinkoje iš esmės nepakito (Inreal, 2006).

2007 metai. Biuro patalpų pardavimų rinka, kuri iš esmės nėra aktyvi, 2007 metų pirmojoje pusėje pasižymėjo kainų augimu, antrojoje metų pusėje kainos išliko stabilios. Bendras 2007 metų kainų pokytis, vidutiniškai, sudarė 16 proc. (Inreal, 2007).

2008 metai. Sumažėjusi biurų patalpų paklausa turėjo įtakos ir jų kainos kritimui. Vilniuje 2008 m. nebuvo parduodamų A klasės ofisų, visos šio segmento patalpos buvo nuomojamos. Nauji B+ ir B klasės biurai Naujamiestyje, Šnipiškėse, Žvėryne buvo parduodami už 1450–2030 Eur/kv. m., senos statybos patalpų kaina šiuose mikrorajonuose buvo 1000–1900 Eur/kv. m. Naujai atsidariusiuose verslo centruose aplink Ukmergės g., B+ ir B klasės biurai buvo parduodami už 1160-1600 Eur/kv. m. Kituose miegamuosiuose rajonuose pasiūla buvo mažesnė, pardavimo kainos siekė 1000–1900 Eur/kv. m. Pramoniniuose Vilniaus rajonuose buvo parduodamos tik senos statybos biuro patalpos, jų pardavimo kaina 350-1000 Eur/kv. m. (Inreal, 2008). Kadangi procentinių pardavimo kainų pokyčių nei viena nekilnojamojo turto rinkos apžvalga nepateikia, nustatant juos, buvo pasitelkta Aruodo teikiama nekilnojamojo turto kainų statistika. Šios statistikos duomenimis, nustatyta, kad vidutiniškas 2008 metų biuro patalpų pardavimo kainų metinis pokytis sudaro -6 proc. (Aruodas, 2017a).

2009 metai. Pardavimų rinka sustingusi, nors didelė dalis pastatytų ir veikiančių verslo centrų yra parduodami. Lietuvoje, nuo praėjusių metų vidurio nebuvo sudaryta nei vieno investicinio sandorio. Investicinių sandorių nenumatoma (Inreal, 2009). Kadangi procentinių pardavimo kainų pokyčių nei viena nekilnojamojo turto rinkos apžvalga nepateikia, nustatant juos, buvo pasitelkta Aruodo teikiama nekilnojamojo turto kainų statistika. Šios statistikos

duomenimis, nustatyta, kad vidutiniškas 2009 metų biuro patalpų pardavimo kainų metinis pokytis sudaro -27 proc. (Aruodas, 2017a).

2010 metai. Ober-Haus teigia, kad 2010 m. Lietuvos komercinio nekilnojamojo turto rinką pasižymėjo itin mažu bendru rinkos aktyvumu bei menkiausia naujų projektų pasiūla per pastaruosius 10 metų. Pirmus tris 2010 m. ketvirčius galima vadinti kainų stabilizavimosi laikotarpiu, o ketvirtąjį metų ketvirtį buvo pastebėtas kainų augimas (Ober-Haus, 2010a). Kadangi procentinių pardavimo kainų pokyčių nei viena nekilnojamojo turto rinkos apžvalga nepateikia, nustatant juos, buvo pasitelkta Ober-Haus pateiktomis Nekilnojamojo turto kainų Lietuvoje lentelėmis, datuotomis 2010 m. sausio ir gruodžio mėnesiais, pirmojo ir paskutinio 2010 metų mėnesio komercinių patalpų pardavimo kainų procentinis skirtumas ir priimtas metiniu kainų pokyčiu. Šių lentelių duomenimis, nustatyta, kad vidutiniškas 2010 metų biuro patalpų pardavimo kainų metinis teigiamas pokytis sudaro 10 proc. (Ober-Haus, 2010b; Ober-Haus, 2010c).

2011 metai. 2011 m. didžiuosiuose Lietuvos miestuose naujai pastatytų biurų, prekybinių ir sandėliavimo patalpų plotas siekė 70 000 kv. m. Tai yra beveik 6 kartus mažiau nei buvo pastatyta kasmet 2007–2009 m. laikotarpiu. Tokia įvykių eiga lėmė, kad šalyje itin sumažėjo investicijų apimtys į naujų komercinių projektų statybas, kurios labiau grįstos tikėjimu optimistinėmis ateities perspektyvomis nei konkrečiais kontraktais. Inreal teigimu, investicinė rinka 2011 m. buvo neaktyvi dėl to, kad nuosmukio metu išryškėjo šio sektoriaus pažeidžiamumas. Dėl sumažėjusių nuomos kainų, pelningumo norma siekė 11–12 proc., kas netenkino investuotojų (Inreal, 2011).

Kadangi procentinių pardavimo kainų pokyčių nei viena nekilnojamojo turto rinkos apžvalga nepateikia, nustatant juos, buvo pasitelkta Ober-Haus pateiktomis nekilnojamojo turto kainų Lietuvoje lentelėmis, datuotomis 2011 m. gruodžio ir 2010 m. gruodžio mėnesiais, paskutiniųjų 2010 ir 2011 metų mėnesių komercinių patalpų pardavimo kainų procentinis skirtumas ir priimtas metiniu kainų pokyčiu. Šių lentelių duomenimis, nustatyta, kad vidutiniškas 2011 metų biuro patalpų pardavimo kainų metinis teigiamas pokytis sudaro 0,3 proc., tai reiškia, kad per 2011 metus pardavimų kainos praktiškai nepakito (Ober-Haus, 2011b; Ober-Haus, 2010c).

2012 metai. Inreal teigia, kad 2012 m. verslo centrų sektoriuje didžiausią aktyvumą demonstravo Vilnius, kuriame po kelerių metų pertraukos ženkliai suintensyvėjo naujų verslo centrų statyba. 2012 m. Vilniaus komercinių patalpų rinka pasipildė 21 000 kv. m. (Inreal, 2012).

Kadangi kaip ir 2010–2011 metais, procentinių pardavimo kainų pokyčių nei viena nekilnojamojo turto rinkos apžvalga nepateikia, nustatant juos, buvo pasitelkta Ober-Haus pateiktomis nekilnojamojo turto kainų Lietuvoje lentelėmis, datuotomis 2011 m. gruodžio ir 2012 m. gruodžio mėnesiais, paskutiniųjų 2011 ir 2012 metų mėnesių komercinių patalpų pardavimo kainų procentinis skirtumas ir priimtas metiniu kainų pokyčiu. Šių lentelių duomenimis, nustatyta, kad vidutiniškas 2012 metų biuro patalpų pardavimo kainų metinis teigiamas pokytis sudaro 0,73 proc., tai reiškia, kad per 2012 metus pardavimų kainos kito labai neženkliai (Ober-Haus, 2011b; Ober-Haus, 2012b).

2013 metai. Ober-Haus teigimu, 2013 metais Lietuvos komercinių patalpų rinka aktyviai klojo pamatus tolimesniam šio sektoriaus augimui. Negyvenamųjų pastatų statybos darbų Lietuvoje atlikta 5,8 proc. daugiau negu 2012 m. (Ober-Haus, 2013a). Nustatant metinį pardavimų kainų pokytį, buvo naudotasi Ober-Haus pateiktomis Nekilnojamojo turto kainų Lietuvoje lentelėmis. 2012 ir 2013 m. gruodžio mėnesio nurodytų pardavimo kainų procentinis skirtumas priimamas 2013 metų kainų pokyčiu. Nustatyta, kad per 2013 m. pardavimų kainos pakilo 4 proc. (Ober-Haus, 2012b; Ober-Haus, 2013b).

2014 metai. Inreal pastebi, kad 2014 metai pasižymėjo aukštu aktyvumu, Vilniuje buvo vystomi nauji objektai, daug jų perleista sandoriais, nuosaikiai mažėjo bendras vakansijų lygis (Inreal, 2014). Per metus negyvenamųjų pastatų statybos darbų šalies teritorijoje atlikta 17,3 proc. daugiau nei 2013 metais (Ober-Haus, 2014a). 2014 metų pardavimų kainų pokytis buvo nustatytas, naudojantis Ober-Haus pateiktomis Nekilnojamojo turto kainų Lietuvoje lentelėmis. 2013 ir 2014 m. gruodžio mėnesio nurodytų pardavimo kainų procentinis skirtumas priimamas 2014 metų kainų pokyčiu. Nustatyta, kad per 2014 m. pardavimų kainos pakilo 8,2 proc. (Ober-Haus, 2013b; Ober-Haus, 2014b).

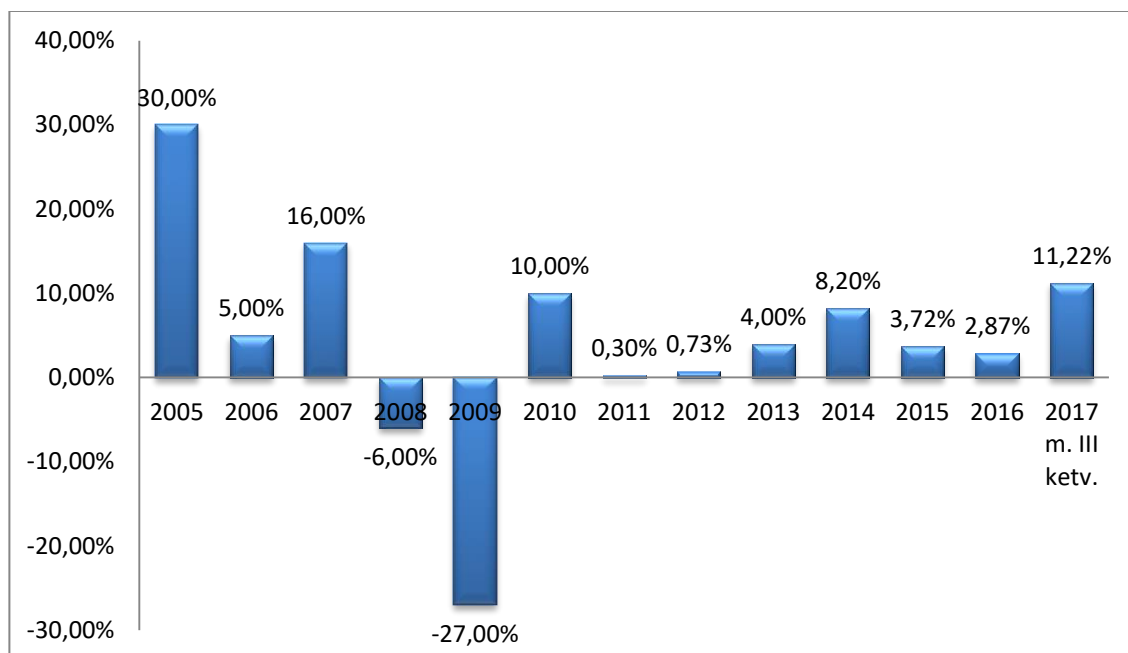
2015 metai. Ober-Haus teigimu, 2015 metais komercinės paskirties objektų plėtra nebuvo tokia sparti. Didžiausi projektai buvo plėtojami Vilniaus ir Kauno regionuose. Per metus negyvenamųjų pastatų statybos darbų šalyje atlikta beveik 6 proc. mažiau negu 2014 metais (Ober-Haus, 2015a). Kadangi procentinių pardavimo kainų pokyčių nei viena nekilnojamojo turto rinkos apžvalga nepateikia, nustatant juos, buvo pasitelkta Ober-Haus pateiktomis

Nekilnojamojo turto kainų Lietuvoje lentelėmis, datuotomis 2014 m. gruodžio ir 2015 m. gruodžio mėnesiais. Paskutiniųjų 2014 ir 2015 metų mėnesių komercinių patalpų pardavimo kainų procentinis skirtumas priimtas metiniu kainų pokyčiu. Nustatyta, kad 2015 metais biuro patalpų pardavimo kainos pakilo 3,72 proc. (Ober-Haus, 2014b; Ober-Haus, 2015b).

2016 metai. Ober-Haus pažymi, kad aktyvi komercinių pastatų plėtra vyko tik Lietuvos didmiesčiuose – Vilniuje ir Kaune, kitoje šalies teritorijoje komercinio turto plėtra buvo vangė. Per metus atliktų statybos darbų suma yra 7 proc. mažesnė nei 2015 metais. 2016 metai rekordiniai pagal negyvenamosios paskirties objektų pardavimus, užregistruota 12 proc. daugiau sandorių negu 2015 metais. Investicinių sandorių atžvilgiu, 2016 metai taip pat tapo viena geresnių. Per metus modernių biurų pasiūla išaugo net 15 proc. ir metų pabaigoje jų bendras naudingas plotas sudarė 627 400 kv. m. (Ober-Haus, 2016a). Remiantis Ober-Haus, nustatyta, kad metinis pardavimo kainų pokytis buvo teigiamas ir sudarė 2,87 proc. (Ober-Haus, 2015b, 2016b).

2017 metai. SEB banko teigimu, didelę riziką kelia komercinio nekilnojamojo turto rinka, kurioje kaina ir pajamingumas 2017 metais pasiekė prieškrizinį lygį, o spekuliatyvaus kapitalo daugėja.

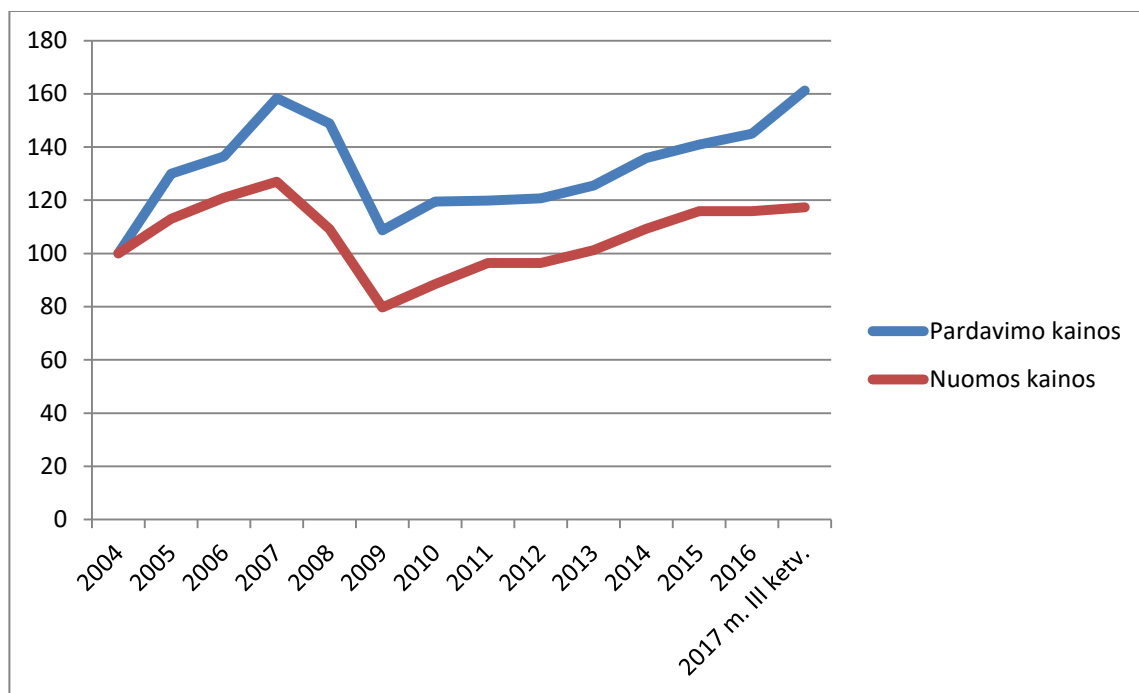
Remiantis nekilnojamojo turto kainų Lietuvoje kas mėnesinėmis lentelėmis, nustatyta, kad 2017 metais komercinio turto pardavimo kainos Vilniuje kito labai nedaug. Sausio mėnesį, kaip ir nuomos rinkoje, pardavimo kainos išliko stabilios (Ober-Haus, 2017b). Vasarį, kaip ir nuomos rinkoje, ūgtelėjo miegamųjų rajonų biurų pardavimo kainos, tai nulėmė 0,35 proc. mėnesinį teigiamą kainų pokytį (Ober-Haus, 2017c). Nuo kovo iki gegužės mėnesio komercinio turto pardavimo kainos pasižymėjo stabilumu, o birželį biurų kainų kilimas pastebėtas Senamiestyje ir Centre. Dėl to, pardavimų kainos per mėnesį išaugo net 3,13 proc. (Ober-Haus, 2017g). Kitas labai žymus kainų pokytis fiksuojamas rugpjūti, čia biurų kainos kilo visuose Vilniaus rajonuose, rugpjūčio mėnesį biurų kainos Vilniuje ūgtelėjo netgi 7,74 proc. (Ober-Haus, 2017i). Nuo rugpjūčio iki spalio biurų pardavimų kainos nekito (Ober-Haus, 2017j; Ober-Haus, 2017k). Galima teigti, kad nuo 2017 metų sausio iki 2017 metų spalio mėnesio biurų pardavimo kainos išaugo net 11,22 proc. Tai yra didžiausias metinis kainų prieaugis nuo pat 2007 metų.



36 pav. Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto pardavimo kainų procentiniai pokyčiai 2005–2017 m. (sudaryta autorės)

Iš 36 paveikslo galima pamatyti, kad per visą nagrinėjamą laikotarpį, didžiausiu kainų augimu pasižymėjo 2005 metai, o didžiausiu kritimu – 2009. 2005–2007 metais biurų pardavimo kainos Vilniuje ganėtinai sparčiai augo. 2008 metų kainų smukimas nėra toks didelis kaip kitų nagrinėjamų segmentų, tačiau 2009 metais pastebėtas net 27 proc. kainų kritimas. Panašiai kaip ir nuomos kainų segmente, atsistatymas buvo pakankamai staigus ir didelis, 2010 metais kainos pakilo apie 10 proc. 2011–2012 metais kainos kilo labai vangiai, tačiau buvo išvengta neigiamų kainų pokyčių. Nuo 2010 stebima kainų augimo tendencija. Rekordus muša 2017 metai – per tris pirmus ketvirčius biurų pardavimo kainos Vilniuje išaugo 11,22 proc., tai yra geriausi augimo rezultatai nuo pat 2007 metų.

Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto pardavimo ir nuomos kainų palyginimui, buvo sudarytas 37 paveikslas, kuriame pavaizduoti Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto pardavimo ir nuomos kainų indekso pokyčiai (2004 metų kainų indeksas priimtas 100). Iš paveikslo matome, kad tiek komercinio nekilnojamojo turto pardavimo, tiek nuomos rinkoje analizuojamąjį laikotarpį tendencijos buvo panašios, skyrėsi tik indekso pokyčių dydis.



37 pav. Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto pardavimo ir nuomos kainų indekso pokyčiai 2005–2017 m. (sudaryta autorės)

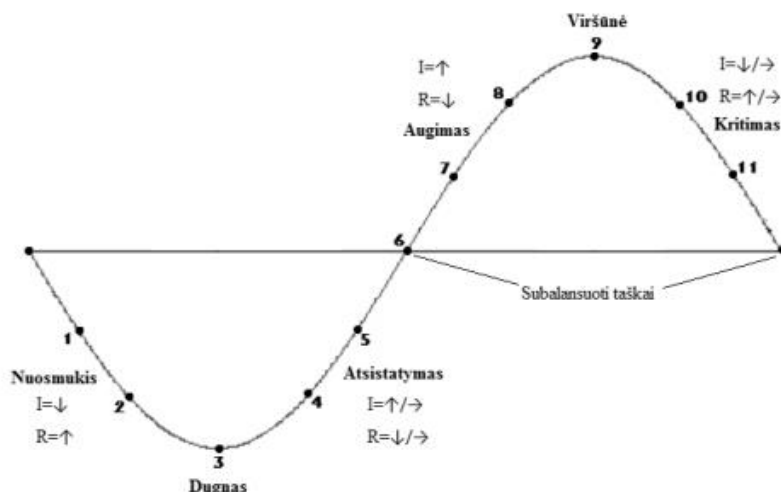
Iš 37 paveikslo galima pamatyti, kad pardavimo kainos 2005 ir 2007 augo sparčiau, negu 2006 metais. Pardavimo kainų viršūnė buvo pasiekta, kai indekso reikšmė sudarė apie 160, tai reiškia, kad kainos nuo 2004 metų išaugo apie 60 proc. Po viršūnės pasiekimo per pirmus nuosmukio metus, t. y. 2008 metais, kainos krito lėčiau, nei per antrus. 2009 metais buvo pasiektas kainų dugnas, tačiau dugno taške kainų indeksas buvo didesnis už 2004 metų, tai reiškia, kad ir po nuosmukio kainos išliko aukštesnės negu buvo analizuojamojo laikotarpio pradžioje. Pasiekusios dugno tašką, taško kainos pakankamai sparčiai atsistatinėjo iki 2010 metų. Nuo 2010 iki 2016 metų fiksuojamas lėtas kainų augimas, o 2017 metų pirmi trys ketvirčiai parodė rekordinį kainų augimą. Šiuo metu, kaip tai galima pamatyti iš grafiko, komercinio nekilnojamojo turto pardavimo kainų indeksas jau pasiekė ir šiek tiek aplenkė 2007 metų viršūnę.

Šiek tiek kitokia situacija susidarė Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto nuomos rinkoje. Iš 37 paveikslo galima pamatyti, kad 2005–2007 metais nuomos kainos kilo lėčiau, negu pardavimo, viršūnė buvo pasiekta, kai indekso reikšmė buvo lygi maždaug 130, tai reiškia, kad nuo 2004 metų nuomos kainos išaugo apie 30 proc. (pardavimo rinkoje šis prieaugis dvigubai didesnis). Pasiekus viršūnės tašką, kainos labai staigiai ir labai ženkliai krito. 2009 metais,

pasiekus dugno tašką, kainų indeksas buvo tik 80, tai reiškia, kad 2009 metais nuomos kainos buvo mažesnės (apie 20 proc.) už 2004 metų nuomos kainas. Tai vienintelis iš nagrinėjamų segmentų, kuriame pasiekus dugno tašką kainos buvo mažesnės negu analizuojamojo laikotarpio pradžioje. Nuomos kainų atsistatymas buvo lėtesnis, negu pardavimo. 2 kartus (2012 ir 2016 metais) nuo 2009 metų nuomos kainos nebekito, pokytis išliko nulinis. 2017 metų pirmų trijų ketvirčių kainų pokytis teigiamas, tačiau labai nedidelis (1,26 proc.). Iš grafiko galima pamatyti, kad po nuosmukio nuomos kainos atsistato lėtai, pamažu auga, tačiau 2007 metų viršūnės lygio dar nepasiekė.

3.6. Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto ciklo fazės 2005-2017 m.

Vilniaus komercinio turto rinkos kainų pokyčiams išanalizuoti pasirinktas 2005—2017 metų laikotarpis, šiam periodui analizuoti taip pat yra taikomas nekilnojamojo turto rinkos ciklų modelis (38 pav.).



38 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas (Korpacz, 2008)

Tolimesnei 2005—2016 metų nekilnojamojo turto kainų pokyčių analizei atlikti, buvo remiamasi sudarytu Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto kainų pokyčių grafiku (37 paveikslas). Atliekant komercinio nekilnojamojo turto kainų ciklo analizę, 2004 metai buvo priimti kaip subalansuotas taškas.

Augimas

2005—2007 metai. 2005–2007 metų laikotarpį komercinio nekilnojamojo turto rinkoje, kaip ir būsto rinkoje, galima įvardinti kaip augimo periodą. 2005 metais komercinio

nekilnojamojo turto nuomos kainos Vilniuje išaugo apie 13 proc., pardavimo kainos – netgi 30 proc. 2006 ir 2007 metais nuomos kainos augo 7 proc. ir 5 proc. atitinkamai, pardavimo kainos – 5 proc. 2006 ir 16 proc. 2007 metais.

Viršūnė

2007 metai. Kaip ir būsto rinka, komercinio nekilnojamojo turto rinka viršūnės pasiekė 2007 metais. Per 2007 metus pardavimų kainos išaugo netgi 16 proc., o nuomos kainos apie 5 proc. 2007 metais, pasiekusios viršūnės taško, kainos pradėjo kristi. Kiyak ir kiti pastebi, kad Lietuvos ekonomika 2002–2007 m. augo labai sparčiai. Tačiau dėl to, kad šis augimas buvo nulemtas privataus sektoriaus skolos didėjimo ir nekilnojamojo turto kainų burbulo formavimosi ir ekonomika tapo labai priklausoma nuo paskolų sektoriaus, jo negalima laikyti tvariu (Kiyak *et al.*, 2012).

Kritimas bei nuosmukis

2008—2009 metai. Šis periodas pasižymėjo visais kritimo bei nuosmukio fazėms būdingais bruožais. Didesnis nuosmukis 2008 metais buvo pastebėtas nuomos rinkoje – čia kainos krito apie 14 proc., pardavimo kainos per pirmus nuosmukio metus krito kiek mažiau – apie 6 proc. Antrais nuosmukio metais tiek pardavimo, tiek nuomos kainos krito netgi 27 proc. Dėl šio kritimo, 2009 metų nuomos kainos buvo mažesnės negu 2004 metais.

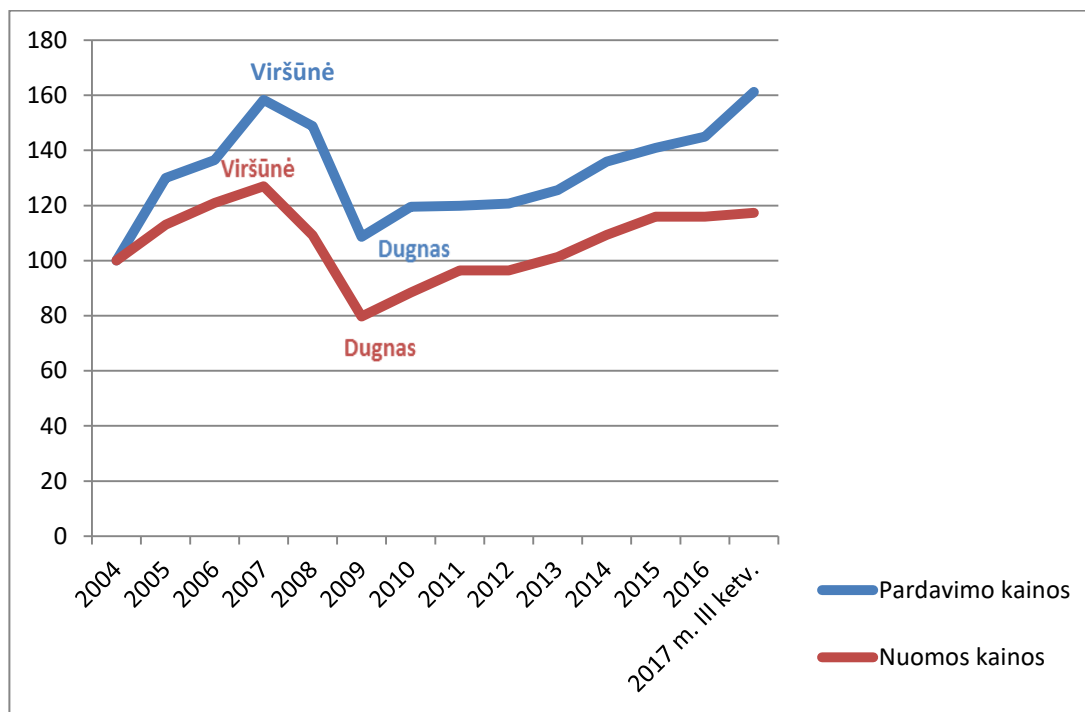
Dugnas

2009 metai. 2009 metais Vilniaus komercinio turto rinka pasižymėjo didžiausiu kainų kritimų, tiek nuomos, tiek pardavimų segmentuose. Metinis kainų kritimas sudarė 27 proc. Dėl šio kritimo, 2009 metų nuomos kainos buvo mažesnės negu 2004 metais, pardavimo kainos, dėl mažesnio kainų kritimo pirmais nuosmukio metais, vis tik išsilaikė aukščiau negu 2004 metais.

Atsistatymas

2010—2017 metai. Skirtingai, nei būsto rinkoje, komercinio nekilnojamojo turto kainos pakankamai greitai ir sparčiai atsigavo. 2010 metais pardavimo kainos padidėjo 10 proc., nuomos kainos – 11 proc. Nuo 2010 metų tiek pardavimų, tiek nuomos kainos nebekrito, t. y. pokytis visą laiką buvo teigiamas, arba nulinis. Nuo 2010 iki 2017 metų didžiausias nuomos kainų prieaugis buvo fiksuojamas 2010 metais (11 proc.), du kartus per šį laikotarpį kainos išliko nepakitusios (2012 ir 2016 metais). Pardavimų kainų didžiausias pokytis fiksuojamas 2017

metais – už pirmus trejus metų ketvirčius kainos išaugo netgi 11,22 proc. – tai yra daugiau negu pirmaisiais atsistatymo metais.

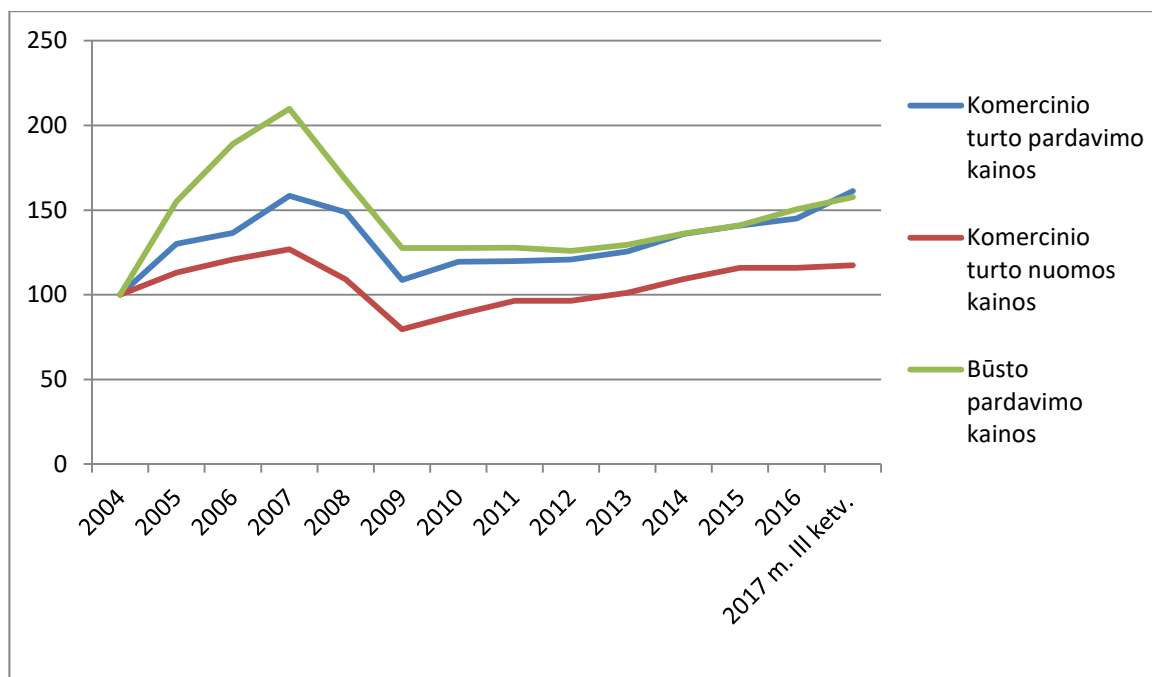


39 pav. 2005—2017 metų komercinio nekilnojamojo turto rinkos ciklo grafikas (sudaryta autorės)

Išanalizavus Vilniaus komercinio nekilnojamojo turto kainų rinką 2005—2017 metais, galima teigti, jog per šiuos metus, rinka taip pat perėjo nekilnojamojo turto rinkos ciklą. Kadangi 2004 metai buvo priimti stabilizavimosi tašku, analizuojamas ciklas prasidėjo 2005 metais, nuo augimo fazės. Augimas tęsėsi iki 2007 metų. Kainų viršūnė nekilnojamojo turto rinkos buvo pasiekta 2007 metais, 2008—2009 metais kainos smarkiai krito, šis periodas atitinka kritimo bei nuosmukio fazes. Kainų dugnas buvo pasiektas 2009 metais – tuo periodu kainos pasiekė žemiausias savo reikšmes ir daugiau nebekrito. Nuo 2010 lygi šiol stebima kainų augimo tendencija. Nuomos segmente 2009 metais kainos smuko žemiau negu stabilizavimosi taške (analizuojamojo laikotarpio pradžioje), t. y. 2004 metais. Nepaisant stabilaus nuomos kainų augimo, 2017 metais III ketvirtį nuomos kainos vis dar nepasiekė 2007 metų viršūnės kainų lygio. Tačiau pardavimų rinkoje stebima kitokia situacija – per 2017 metus kainos sparčiau ūgtelėjo ir pasiekė bei pralenkė 2007 metų viršūnės kainų lygį. Toks pokytis galėtų reikšti, kad komercinio nekilnojamojo turto rinkoje naujas viršūnės taškas gali būti greit pasiektas.

3.7. Gyvenamojo ir komercinio nekilnojamojo turto rinkų ciklą palyginimas

Nagrinėjant Vilniaus butų pardavimų ir komercinio nekilnojamojo turto nuomos ir pardavimų kainų pokyčius (40 paveikslas), galima teigti, kad visą nagrinėjamąjį laikotarpį (2004–2017 metais) tendencijos buvo labai panašios.



40 pav. Būsto pardavimo kainų, komercinio turto pardavimo kainų ir komercinio turto nuomos kainų indekso pokyčiai 2004–2017 metais (sudaryta autorės)

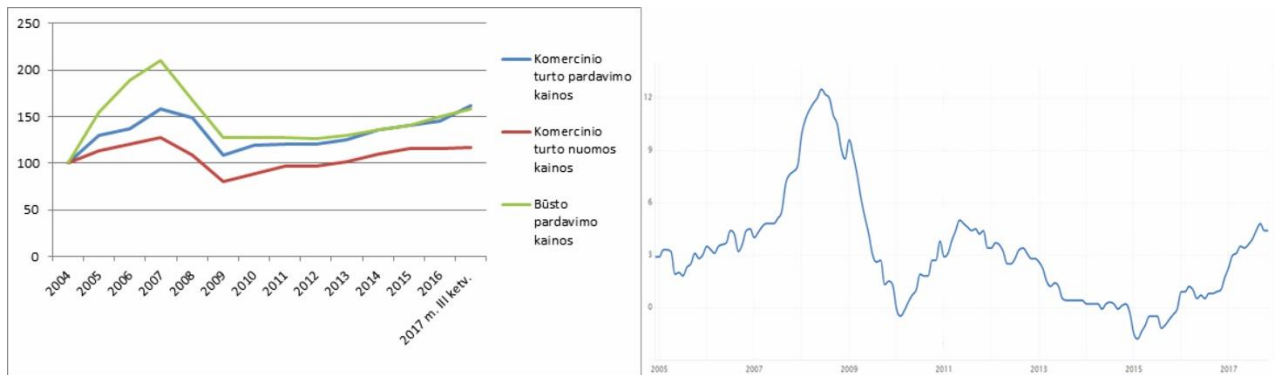
Iš 40 paveikslas galima pamatyti, kad sparčiausiai augimo fazėje kainos kilo būsto segmente. Todėl po ganėtinai smarkaus nuosmukio, nepaisant pastovaus kainų kilimo nuo pat 2010 metų, 2017 metais būsto segmente stebimas didžiausias kainų lygio atotrūkis nuo 2007 metų viršūnės taško. Tai pat galima pastebėti, kad „skaudžiausias“ nuosmukis įvyko komercinio nekilnojamojo turto nuomos rinkoje, kadangi kainų lygis dugno taške buvo gerokai žemesnis, negu analizuojamojo laikotarpio pradžioje. Komercinio turto nuomos segmentas vienintelis, kuriame kainos krito žemiau už 2004 metų kainų lygį. Komercinio turto pardavimo kainų indekso kreivė išsiskiria tuo, kad gerokai užtelėjusios per 2017 metus kainos pasiekė ir pralenkė 2007 metų kainų lygį, tai reiškia, kad šiandieninės komercinio nekilnojamojo turto pardavimo kainos yra aukštesnės negu buvo piko metu.

3.8. Vilniaus nekilnojamojo turto rinkos ciklo ir jį lemiančių veiksnių sąsajų analizė

Šioje dalyje aptariamos pastebėtos sąsajos tarp nekilnojamojo turto rinkos ciklo ir įvairių veiksnių, kurie buvo įvardijami kaip ciklą nulemiantys veiksniai.

Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir infliacijos lygis

41 paveiksle pavaizduoti nekilnojamojo turto kainų indekso ir infliacijos lygio pokyčiai 2004–2017 metais.

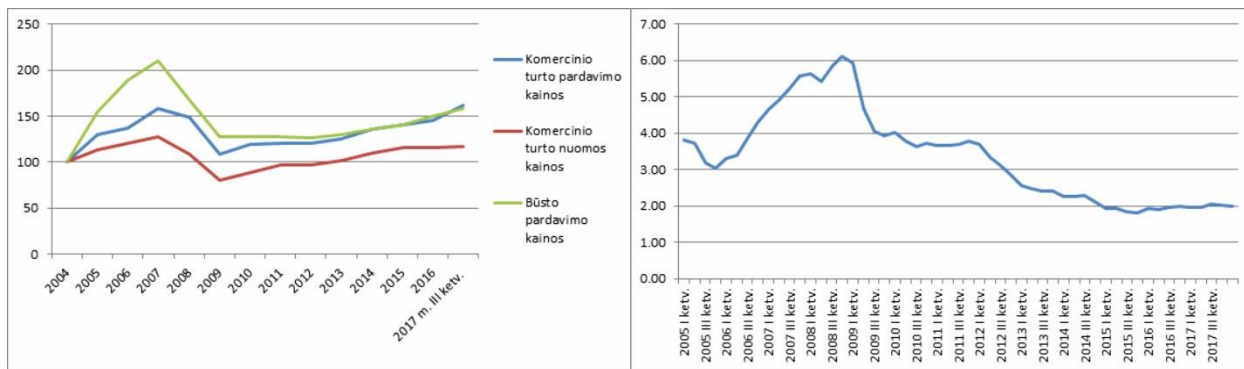


41 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir infliacijos lygis 2004–2017 metais (pagal Ieconomics, 2017)

Nagrinėjant nekilnojamojo turto rinkos ciklo ir Infliacijos lygio sąsajas (41 paveikslas), galima pastebėti, kad nekilnojamojo turto kainų piko metų infliacijos lygis buvo vidutiniškas, o pirmaisiais nuosmukio metais, kai kainos sparčiai krito, infliacijos lygis buvo aukščiausias. Kainų atsigavimo metu, 2010 metais, infliacijos lygis buvo neigiamas. Nuo 2011 metų, kai kainos kilo nelabai sparčiai, infliacijos lygis vėl įgijo teigiamą reikšmę. Apibendrinant, galima pastebėti, jog kreivių tendencijos per analizuojamąjį laikotarpį sutapo, tačiau infliacijos kreivės viršūnės ir dugno taškai „vėlavo“ vienerius metus. Taip pat pažymėtina, jog infliacijos žemiausia reikšmė buvo pasiekta 2015 metais, nekilnojamojo turto kainos tuo laikotarpiu nekrito.

Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir palūkanų norma

42 paveiksle pavaizduoti nekilnojamojo turto kainų indekso ir palūkanų normų pokyčiai 2004–2017 metais.

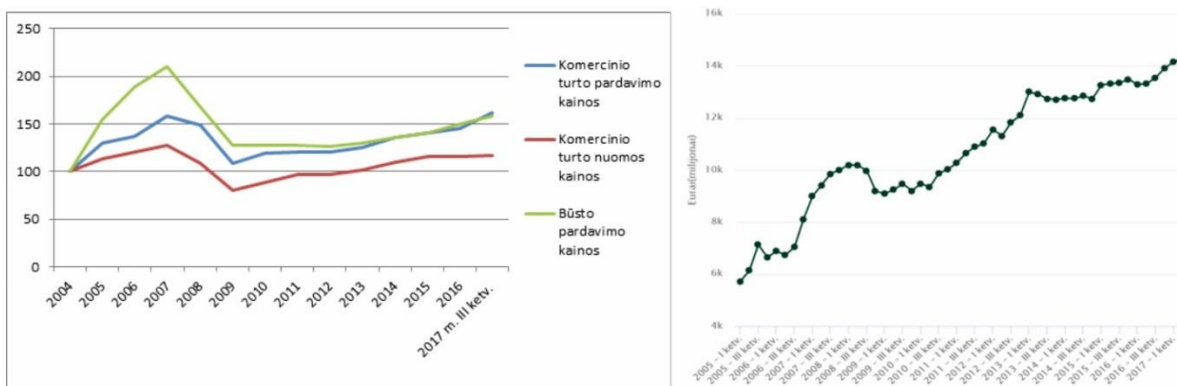


42 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir palūkanų normų pokyčiai 2004-2017 metais (sudaryta autorės)

Iš 42 paveikslo galima pastebėti, kad nuo 2005 iki 2007 metų, kai nekilnojamojo turto kainos sparčiai augo, kai palūkanų normos buvo pakankamai žemos. Tačiau 2007 metais, kai palūkanų normos pradėjo augti, nekilnojamojo turto kainų augimas sulėtėjo. Nuosmukio metu palūkanų normos buvo aukščiausios per visą analizuojamąjį laikotarpį. Kai palūkanų normos sumažėjo, kainos atsistatė ir pradėjo pamažu kilti.

Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir investicijų srautai

43 paveiksle pavaizduoti nekilnojamojo turto kainų indekso ir tiesioginių užsienio investicijų Lietuvoje pokyčiai 2004-2017 metais.



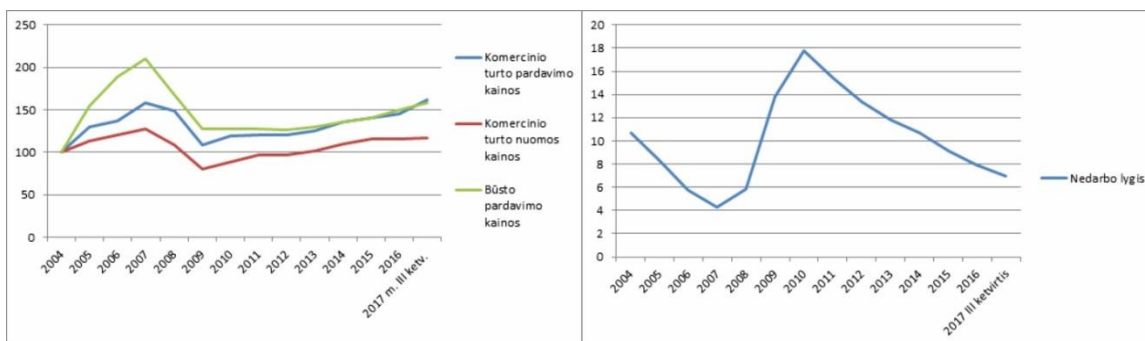
43 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir tiesioginių užsienio investicijų pokyčiai 2004-2017 metais (pagal Lietuvos banką, 2017a)

Iš 43 paveikslo galima pamatyti, kad 2008–2009 metais tiesioginės užsienio investicijos taip pat patyrė tam tikrą nuosmukį. Tačiau atsistatymas buvo ganėtinai greitas ir šiuo

metu tiesioginės užsienio investicijos sparčiai auga ir, iš esmės, atkartoja nekilnojamojo turto kainų rinkos ciklo tendencijas.

Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir nedarbo lygis

44 paveiksle pavaizduoti nekilnojamojo turto kainų indekso ir nedarbo lygio pokyčiai 2004–2017 metais.

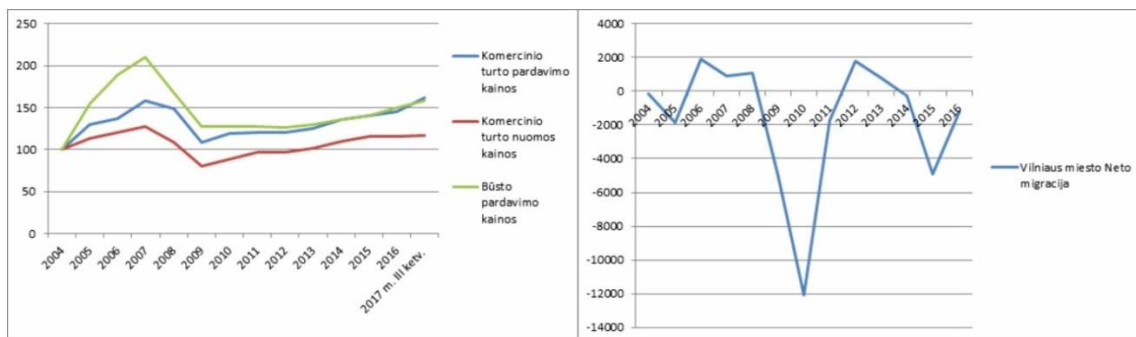


44 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir nedarbo lygio pokyčiai 2004–2017 metais (sudaryta autorės)

Iš 44 paveikslo galima pamatyti, kad nedarbo lygio kreivė yra atvirkštinė nekilnojamojo turto kainų ciklui. Tai galima paaiškinti tuo, kad nekilnojamojo turto rinkos pakilimo fazėje, statybos sektorius klestėjo, reikalavo daug darbo jėgos, tai nulėmė žemą nedarbo lygį. Sprogus burbului, statybų sektorius susitraukė, aktyvumas sumažėjo, darbo jėga tapo nebereikalinga, todėl nedarbo lygis šalyje padidėjo. Nuo 2010 metų, kai nekilnojamojo turto kainos atsigavo ir vėl pradėjo kilti, nedarbo lygis šalyje mažėja.

Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir Neto migracija

45 paveiksle pavaizduoti nekilnojamojo turto kainų indekso ir infliacijos lygio pokyčiai 2004–2017 metais.

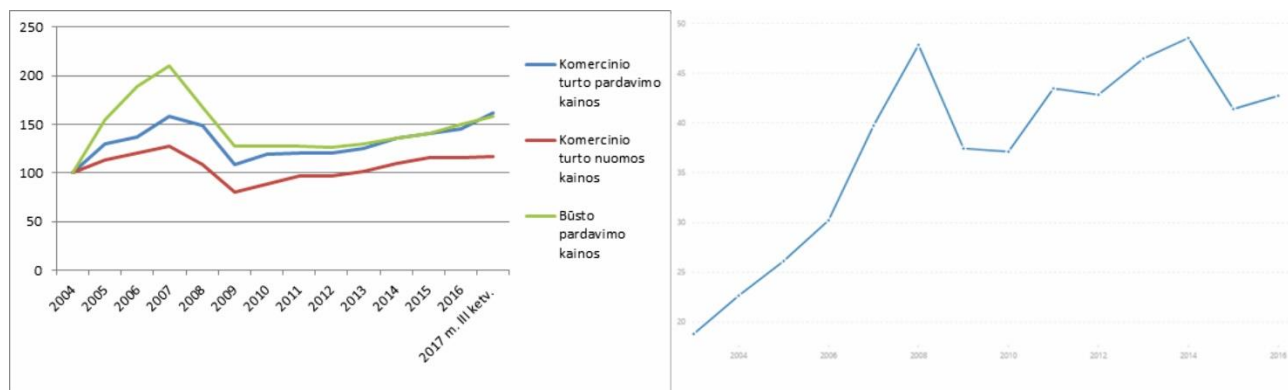


45 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir Neto migracija 2004–2017 metais (sudaryta autorės)

Nagrinėjant nekilnojamojo turto rinkos ciklo ir Neto migracijos sąsajas (45 paveikslas) 2004-2011 metais, galima pastebėti, kad Neto migracijos rodiklis, galimai, į pokyčius nekilnojamojo turto rinkoje reaguoja apie vienerius metus. Tokia išvada daroma dėl to, kad kai 2004-2005 metais nekilnojamojo turto rinka Vilniuje augo, Neto migracija vis dar buvo neigiama. Nuosmukio metais (t. y. 2008 metais) atvykstančiųjų į Vilnių skaičius buvo vis dar didesnis už išvykstančiųjų skaičių, o 2010 metais, kai nekilnojamojo turto rinkoje buvo fiksuojamas atsigavimas, Neto migracijos rodiklis įgijo didžiausią neigiamą reikšmę. Nuo 2014 metų, autorės manymu, nekilnojamojo turto rinkos ciklo ir Neto migracijos pokyčių tendencijos yra skirtingos.

Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir šalies plėtra

46 paveiksle pavaizduoti nekilnojamojo turto kainų indekso ir BVP rodiklio pokyčiai 2004–2017 metais.



46 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir BVP rodiklio pokyčiai 2004–2017 metais (pagal The World Bank, 2017c)

Tarp BVP ir nekilnojamojo turto rinkos ciklo yra tiesioginis ryšys, kadangi auganti, geros būklės šalies ekonomika sudaro sąlygas nekilnojamojo turto rinkos augimui. Iš 46 paveikslo galima pamatyti daugmaž bendras pokyčių tendencijas, tačiau kaip ir Neto migracijos atveju, BVP pokyčiai „vėluoja“ apie vienerius metus. Nekilnojamojo turto rinka viršūnės pasiekė 2007 metais, o BVP rodiklis savo aukščiausios reikšmės pasiekė 2008 metais, kai nekilnojamojo turto rinkoje jau metus vyravo nuosmukis. Nekilnojamojo turto rinka dugno pasiekė 2009 metais, BVP rodiklis smuko iki 2010 metų. Nuo 2010 metų, išskyrus 2014 metus, BVP rodiklis auga, kaip ir nekilnojamojo turto kainos. 2014 metais BVP rodiklis smuko, nekilnojamojo turto rinkoje pokyčiai buvo teigiami.

Išvados ir pasiūlymai

1. Ekonomikos ciklas – tai nuolatiniai nacionalinio produkto gamybos ir vartojimo pakilimai bei atoslūgiai ilgalaikės tendencijos ribose, pašalinus sezoniškumo apraiškas. Išnagrinėjus ekonomikos ciklų skirstymo galimybes, pastebėta, kad dažniausiai, ciklai skirstomi pagal trukmę (sezoniniai, trumpalaikiai, vidutinės trukmės ir ilgieji). Ekonominį ciklą sudaro keturios fazės: krizė, pakilimas, viršūnė ir nuosmukis. Ekonominių svyravimų priežastimis galima įvardinti verslo ir finansų sektorius, vyriausybės politiką, užsienio investicijas, žmogiškąjį ir gamybinį kapitalą, darbo ir gamtos išteklius, struktūrinius pokyčius bei tarptautinę prekybą.

2. Nustatyta, kad ekonominis burbulas – tai didelis ir besitęsiantis tam tikro turto kainos didėjimas, kai pradinis turto kainos padidėjimas sukuria tolimesnio didėjimo lūkesčius ir pritraukia naujus pirkėjus – dažniausiai, spekuliantus, kurie siekia pelno iš turto perpardavimo. Burbulas formuojasi augančioje ekonomikoje, kai kainų kilimas grindžiamas tik investuotojų lūkesčiais. Burbulo formavimasis turi neigiamos įtakos šalies ūkiui, kadangi nulemia augančią infliaciją, nedarbo lygį, sumažėjusį vartojimą.

3. Nekiľnojamojo turto rinkos kainų ciklą, kaip ir ekonominį, sudaro keturios fazės: krizė, pakilimas, viršūnė ir nuosmukis. Nustatyta, kad nekiľnojamojo turto rinkos ciklinius svyravimus nulemia tokie veiksniai kaip infliacija, palūkanų norma, investicijų srautai, nedarbo lygis, migracija, šalies plėtra, nuomos kainos, lūkesčiai, naftos ir dujų kainos, LTV rodiklis. Burbulai, besiformuojantys nekiľnojamojo turto rinkoje, yra vieni iš pavojingiausių. Pagrindiniai nekiľnojamojo turto burbulo požymiai yra finansinis pasiekiamumas, nedidelės paskolų palūkanos, nuomos mokestis, kuris prilygsta mėnesinę būsto paskolos grąžinimo įmoką, statybos rentabilumas.

4. Išnagrinėjus Ispanijos ekonominius rodiklius, galima teigti, kad šiai dienai, nekiľnojamojo turto rinka ir šalies ekonomika atsigauna po nuosmukio, tai nurodo mažėjantis nedarbo lygis, ūgtelėjęs per metus BVP bei jau kelis metus iš eilės augančios nekiľnojamojo turto kainos. Taip pat galima pastebėti, kad nekiľnojamojo turto paskolos šiuo metu išduodamos atsargiau, įvertinus riziką ir atsižvelgiant į rekomenduojamąjį LTV rodiklio dydį. Tačiau prieškrizinis lygis vis dar nėra pasiektas.

Išnagrinėjus Kenijos nekiľnojamojo turto rinką, galima teigti, kad dabartinės nekiľnojamojo turto kainos visiškai neatspindi tikrųjų verčių. Teigiama, kad Kenijoje yra

jau prieš dvejus metus užbaigtų statybos projektų, kurie po šiai dienai vis dar neužimti. Tai galėtų reikšti, kad dabartinė pasiūla jau viršija paklausą. Dėl to yra labai didelė nuosmukio tikimybė, blogiausiu atveju – burbulo sproginimo. Sprogęs nekilnojamojo turto burbulas galėtų būti pražūtingas visai Kenijos ekonomikai, nes šiuo metu, nekilnojamojo turto ir statybų sektoriai užima didžiąją šalies ekonomikos dalį.

5. Išanalizavus rodiklius, kurie lemia nekilnojamojo turto rinkos ciklus Vilniaus mastu, galima teigti, jog šiuo metu ekonomikoje ir rinkoje yra pakankamai daug prielaidų nekilnojamojo turto kainoms kilti ir toliau.

6. Apžvelgus Vilniaus nekilnojamojo turto rinką 2005—2017 metais, pastebėta, kad tiek butų pardavimų, tiek komercinio nekilnojamojo turto pardavimų bei nuomos kainų pokyčių tendencijos analizuojamąjį laikotarpį buvo labai panašios.

7. Lyginant butų pardavimo kainų, komercinio nekilnojamojo turto nuomos ir pardavimo kainų indeksų pokyčius, pastebėta, kad sparčiausiai augimo fazėje kainos kilo būsto segmente. Todėl po ganėtinai smarkaus nuosmukio, nepaisant pastovaus kainų kilimo nuo pat 2010 metų, 2017 metais būsto segmente stebimas didžiausias kainų lygio atotrūkis nuo 2007 metų viršūnės taško. Tai pat galima pastebėti, kad „skaudžiausias“ nuosmukis įvyko komercinio nekilnojamojo turto nuomos rinkoje, kadangi kainų lygis dugno taške buvo gerokai žemesnis, negu analizuojamojo laikotarpio pradžioje. Komercinio turto nuomos segmentas vienintelis, kuriame kainos krito žemiau už 2004 metų kainų lygį. Komercinio turto pardavimo kainų indekso kreivė išsiskiria tuo, kad gerokai ūgtelėjusios per 2017 metus kainos pasiekė ir pralenkė 2007 metų kainų lygį, tai reiškia, kad šiandieninės komercinio nekilnojamojo turto pardavimo kainos yra aukštesnės negu buvo piko metu.

8. Lyginant Vilniaus miesto nekilnojamojo turto rinkos kainų indekso ir infliacijos pokyčius 2005—2017 metais, galima pastebėti, kad kreivių tendencijos daugmaž sutapo, tačiau infliacijos kreivės viršūnės ir dugno taškai „vėlavo“ vienerius metus. Taip pat pažymėtina, jog infliacijos žemiausia reikšmė buvo pasiekta 2015 metais, nekilnojamojo turto kainos tuo laikotarpiu nekrito. Nuo 2005 iki 2007 metų, kai nekilnojamojo turto kainos sparčiai augo, palūkanų normos buvo pakankamai žemos, tačiau 2007 metais palūkanų normos pradėjo augti ir nekilnojamojo turto kainų augimas sulėtėjo. Nuosmukio metu palūkanų normos buvo aukščiausios, o sumažėjus palūkanoms,

kainos atsistatė ir pradėjo pamažu kilti. Taigi, palūkanų normos kreivę galima pavadinti atvirkštine nekilnojamojo turto kainų ciklo kreivei. Kaip ir nekilnojamojo turto rinkos kainų ciklas, 2008-2009 metais tiesioginės užsienio investicijos taip pat patyrė tam tikrą nuosmukį. Tačiau atsistatymas buvo ganėtinai greitas ir šiuo metu tiesioginės užsienio investicijos sparčiai auga ir, iš esmės, sutampa su nekilnojamojo turto kainų rinkos ciklo tendencijomis. Nedarbo lygio kreivė yra atvirkštinė nekilnojamojo turto kainų ciklui, dėl to, kad nekilnojamojo turto rinkos pakilimo fazėje, statybos sektorius klestėjo, reikalavo daug darbo jėgos, tai nulėmė žemą nedarbo lygį. Sprogus burbului, statybų sektorius susitraukė, aktyvumas sumažėjo, darbo jėga tapo neberekalinga, todėl nedarbo lygis šalyje padidėjo. Nuo 2010 metų, kai nekilnojamojo turto kainos atsigavo ir vėl pradėjo kilti, nedarbo lygis šalyje mažėja. Neto migracijos rodiklis, galimai, į pokyčius nekilnojamojo turto rinkoje reaguoja apie vienerius metus. Tokia išvada daroma dėl to, kad kai 2004-2005 metais nekilnojamojo turto rinka Vilniuje augo, Neto migracija vis dar buvo neigiama. Nuosmukio metais atvykstančiųjų į Vilnių skaičius buvo vis dar didesnis už išvykstančiųjų skaičių, o 2010 metais, kai nekilnojamojo turto rinkoje buvo fiksuojamas atsigavimas, Neto migracijos rodiklis įgijo didžiausią neigiamą reikšmę. Nuo 2014 metų, autorės manymu, nekilnojamojo turto rinkos ciklo ir Neto migracijos pokyčių tendencijos yra skirtingos. Kaip ir Neto migracijos atveju, BVP pokyčiai „vėluoja“ apie vienerius metus. Nekilnojamojo turto rinka viršūnės pasiekė 2007 metais, o BVP rodiklis savo aukščiausios reikšmės pasiekė 2008 metais, kai nekilnojamojo turto rinkoje jau metus vyravo nuosmukis. Nekilnojamojo turto rinka dugno pasiekė 2009 metais, BVP rodiklis smuko iki 2010 metų. Nuo 2010 metų, išskyrus 2014 metus, BVP rodiklis auga, kaip ir nekilnojamojo turto kainos.

9. Kadangi gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkoje pastebėtas tam tikras kainų augimo sulėtėjimas ir atskirų segmentų kainų sumažėjimas, komercinio nekilnojamojo turto pardavimo kainos jau pasiekė ir pralenkė 2007 metų viršūnės kainų lygį, o nuomos kainos praktiškai nebekyla, rinkos dalyviams siūloma atsižvelgti į nekilnojamojo turto rinkos kainų cikliškumą ir atsižvelgti į tai, jog viršūnės fazė artimiausiu metu, galimai, bus pasiekta. Tai padės nekilnojamojo turto rinkos dalyviams suvokti tolimesnius nekilnojamojo turto rinkos kainos pokyčius ir priimti teisingus sprendimus.

Literatūros sąrašas

Andriušaitienė, D., Drejeris, R., Jakutis, A., Petraškevičius, V., Stepanovas, A. 2016. *Ekonomikos teorija*. Vilnius: Technika.

Aruodas. 2017a. *Nekilnojamojo turto kainų statistika*. [žiūrėta 2017-11-22] [<https://www.aruodas.lt/kainu-statistika/>](https://www.aruodas.lt/kainu-statistika/).

Aruodas. 2017b. *Butų nuoma: ką ir už kiek šiuo metu galima išsirinkti?* [žiūrėta 2017-11-21] Prieiga per internetą: [<https://www.aruodas.lt/straipsniai/aruodaslt-butu-nuoma-ka-ir-uz-kiek-siuo-673/>](https://www.aruodas.lt/straipsniai/aruodaslt-butu-nuoma-ka-ir-uz-kiek-siuo-673/).

Azbainis, V. 2009. *Būsto kainų burbulo vertinimo modeliai: būsto kainų burbulas Lietuvoje*. Vilnius: Mykolo Romerio universiteto Leidybos centras.

Barkauskaitė, A., Eglinskaitė, V. 2015. Ekonominių ciklų ypatumai ir analizė Lietuvoje. Iš: *Jaunųjų mokslininkų darbai*. Nr. 2(44). p.14-21.

Belinskaja L., Rutkauskas V. 2007. *Būsto kainų burbulo sprogymas – problemos vertinimas*. *Ekonomika*, Nr. 79, p. 7–27.

Black, L., Krainer, J., Nichols, J. 2017. Safe Collateral, Arm's-Length Credit: Evidence from the Commercial Real Estate Mortgage Market. Iš: *Finance and Economics Discussion Series* 2017-056. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. [žiūrėta 2017-11-05] Prieiga per internetą: <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2017056pap.pdf>.

Bormotov, M. 2009. *Economic cycles: historical evidence, classification and explication*. [žiūrėta 2017-09-09] Prieiga per internetą: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/19660/2/MPRA_paper_19660.pdf.

Brauner, R. 2016. Specific Factors of the Contemporary Development of the Czech Real Estate Market. Iš: *European Financial Systems*. 2016. Proceedings of the 13th International Scientific Conference, p.47-50.

Brunnermeier, M., Oehmke, M. 2012. Bubbles, Financial Crises, and Systemic Risk. Iš: *Handbook of the Economic of Finance*, Vol.2. [žiūrėta 2017-10-23] Prieiga per internetą: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2161381.

Buck, T. 2017. Spain: boom to bust and back again. Iš: *Financial Times*. [žiūrėta 2017-12-01] Prieiga per internetą: <https://www.ft.com/content/254bb8a8-1940-11e7-a53d-df09f373be87>.

- Chang, V., Newman, R., Walters, R. J., Wills, G. B. 2016. Review of economic bubbles. Iš: *International Journal of Information Management*. 36(2016). p.497-506.
- Cohen, V., Karpavičiūtė, L. 2016. *Fundamentinių ir išvestinių būsto kainų veiksnių svarba*. Vilnius.
- Danilevičienė, I., Lukšytė, V. 2017. Tiesioginių užsienio investicijų įtakos šalies ekonomikos konkurencingumui vertinimas. Iš: *Verslas XXI amžiuje* Vol.9, Nr. 2. p.183-196.
- Di Felicianantonio, C., Aalbers, M. B. 2018. The Prehistories of Neoliberal Housing Policies in Italy and Spain and Their Reification in Times of Crisis. Iš: *Housing Policy Debate*. Vol. 28 (1). p. 135-151.
- Diaz, J.M.C., Araujo, J. M. 2017. Historic Urbanization Process in Spain (1746-2013): From the Fall of American Empire to the Real Estate Bubble. Iš: *Journal of Urban History*. Vol. 43. p. 33-52.
- Dombret, A.R., Goldbach, R. 2017. Rising house prices and ultra-low interest rates: a recipe for a new banking crisis? Iš: *Economic affairs*. Vol. 37, Nr. 2. p.254-270.
- Dubauskas, G. 2013. *Ekonomikos ir finansų teorijos*. Vilnius.
- Dudzevičiūtė, G. 2015. *Ekonomikos plėtros pagrindai*. Vilnius.
- Durkin, S. 2017. Cycology – what has been learnt from previous real estate cycles? Iš: *Journal of Property Investment&Finance*. Vol. 35. p.427-435. [žiūrėta 2017-11-20] Prieiga per internetą: <http://www.emeraldinsight.com/doi/pdfplus/10.1108/JPIF-04-2017-0028>.
- Dzikevičius, A., Kazlauskas, L., Bruzgė, Š. 2015. Evaluation of factors leading to formation of price-bubbles in the real estate market of Lithuania. Iš: *Verslas: teorija ir praktika* 16 (4). p.345-352.
- Fruzerova, O. 2015. *Piktnaudžiavimo rinka genezė prekybos vertybiniais popieriais kontekste*. Iš: *Teisė* Vol. 95. 2015. 56-70 p.
- Galinienė, B. 2004. *Turto ir verslo vertinimo sistema: formavimas ir plėtros koncepcija*. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
- Galinienė, B. 2015. *Turto ir verslo vertinimo sistemos transformacijos*. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
- Galinienė, B; Marčinskas, A.; Malevskienė, S. 2006. Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkos ciklai. . Iš: *Ūkio technologinis ir ekonominis vystymasis, Vol XII, No 2*, 162-167 p.

Greenspan, A. 2007. *The age of turbulence: Adventures in a new world*. New York: Penguin Books.

Hall, C. 2004. *Timing the real estate market : how to buy low and sell high in real estate, 3rd edition*. New York : McGraw-Hill.

Hass Consult. 2017. *House price index quarter three report*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: <https://www.hassconsult.co.ke/images/pdf/house-price-index-q3-2017.pdf>.

Ieconomics. 2017. *Lithuania – Inflation Rate*. [žiūrėta 2017-12-17] Prieiga per internetą: <https://ieconomics.com/lithuania-inflation-rate>.

Inreal, 2014. *Ekonomikos ir NT rinkos apžvalga*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: http://www.inreal.lt/media/editor/inreal/rinkos-apzvalgos/INREAL_RLN_2014-2015_rinkosapzvalga_LT_6.pdf.

Inreal. 2005. *Lietuvos nekilnojamojo turto rinkos apžvalga 2005*. [žiūrėta 2017-11-17] Prieiga per internetą: http://www.inreal.lt/media/editor/inreal/rinkos-apzvalgos/2005_metine_apzvalga.pdf.

Inreal. 2006. *Lietuvos nekilnojamojo turto rinkos apžvalga 2006*. [žiūrėta 2017-11-22] Prieiga per internetą: http://www.inreal.lt/media/editor/inreal/rinkos-apzvalgos/2006_metine_apzvalga.pdf.

Inreal. 2007. *2007 metų nekilnojamojo turto rinkos apžvalga*. [žiūrėta 2017-11-19] Prieiga per internetą: http://www.inreal.lt/media/editor/inreal/rinkos-apzvalgos/2007_metine_apzvalga.pdf.

Inreal. 2008. *Nekilnojamojo turto rinkos apžvalga 2008*. [žiūrėta 2017-11-22] Prieiga per internetą: http://www.inreal.lt/media/editor/inreal/rinkos-apzvalgos/InReal_NT_apzvalga_2008_metai.pdf.

Inreal. 2009. *2009 m. II ketvirčio biurų ir administracinių patalpų rinkos apžvalga*. [žiūrėta 2017-11-22] Prieiga per internetą: http://www.inreal.lt/media/editor/inreal/rinkos-apzvalgos/2009_m._II_ketvircio_biuru_rinkos_apzvalga.pdf.

Inreal. 2011. *Ekonomikos ir NT rinkos apžvalga*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: http://www.inreal.lt/media/editor/inreal/rinkos-apzvalgos/2011-2012_NT_rinkos_apzvalga.pdf.

Inreal. 2012. *Ekonomikos ir NT rinkos apžvalga*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: http://www.inreal.lt/media/editor/inreal/rinkos-apzvalgos/INREAL_2012-2013_NT_Ap%C5%BEvalga.pdf.

Inreal. 2013. *Ekonomikos ir NT rinkos apžvalga*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: http://www.inreal.lt/media/editor/INREAL_2013-2014_NT_Ap%C5%BEvalga_final.pdf.

Inreal. 2015. *Ekonomikos ir NT rinkos apžvalga*. [žiūrėta 2017-12-01] Prieiga per internetą: http://www.inreal.lt/media/editor/inreal/rinkos-apzvalgos/2015/Apzvalgos/2015-16_metine_NTapzvalga_Inreal_Siauliu-bankas_Cobalt.pdf.

Inreal. 2016. *Ekonomikos ir NT rinkos apžvalga*. [žiūrėta 2017-12-01] Prieiga per internetą: http://www.inreal.lt/file/6/3/7/2017_NT-rinkos-apzvalga_Inreal_SB_Cobalt_2017-02-07.pdf.

Inreal. 2017. *2017 metų I pusmečio nekilnojamojo turto rinkos apžvalga*. [žiūrėta 2017-12-02] Prieiga per internetą: http://www.inreal.lt/file/7/7/2/Inreal_NT_rinkos_apzvalga_2017_I_pusm.pdf.

Jėčiuvienė, M. 2002. *Ekonomikos loginės struktūrinės schemos*. Vilnius.

Jorda, O., Schularick, M., Taylor, A.M. 2016. *Bubbles, Credit, and Their Consequences*. [žiūrėta 2017-11-10] Prieiga per internetą: <http://www.frbsf.org/economic-research/files/el2016-27.pdf>.

Kennard, F., Hanne, A. 2015. *Boom & Bust: A Look at Economic Bubbles*. Morrisville: Lulu Press, Inc., 9-15 p.

Kibunyi, D., Ndiritu, S.W., Hector, C., Gil-Alana, L.A. 2017. Real estate prices in Kenya: is there a bubble? Iš: *Journal of housing and the built environment*. Vol. 4 (32). p. 787-807. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2Fs10901-017-9541-x.pdf>.

Kieti, R.M., K'Akumu, O.A. 2017. Critical factors affecting affordability of mortgage housing in Kenya. Iš: *Journal of Housing and the Built Environment*. [žiūrėta 2017-11-20] Prieiga per internetą: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2Fs10901-017-9547-4.pdf>.

Kiyak, D., Labanauskaitė, D., Reichenbachas, T. 2012. Finansų krizių tipai, jų palyginamoji analizė. Iš: *Regional Formation and Development Studies*, 2012, Vol.7, Nr.2, p. 19-32.

Kioleoglou, K. 2016. *The gloomy future of real estate market*. [žiūrėta 2017-10-29] Prieiga per internetą: <http://www.nation.co.ke/lifestyle/dn2/The-gloomy-future-of-real-estate-market-957860-3364930-95infmz/index.html>.

Korpacz, P. 2008. *Real estate investor survey*.

Kuodis, R. 2004. *Ar pučiasi nekilnojamojo turto kainų burbulas Lietuvoje: mintys diskusijai*. [žiūrėta 2017-09-05] Prieiga per internetą: <http://www.ekonomika.org/Finansai/Burbulai.ppt>.

Kuokštis, V. 2014. Lietuvos narystė Europos Sąjungoje: ekonominė raida. Iš: *Politologija*. 2014 4 (76) tomas. p. 92-123.

Kvedaravičienė, I. 2010. Lietuvos komercinio nekilnojamojo turto rinkos funkcionavimo ypatumai. Iš: *Organizacijų vadyba: Sisteminiai tyrimai*. 2010.55, p. 91-102.

Lietuvos bankas. 2014. *Naujos paskolos namų ūkiams ir jų palūkanų normos 2004 10–2014 12*. [žiūrėta 2017-10-09] Prieiga per internetą: https://www.lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=7279.

Lietuvos bankas. 2017a. *Tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje pagal šalį*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/lt/tiesiogines-uzsienio-investicijos-lietuvoje-pagal-sali-1>.

Lietuvos bankas. 2017b. *Tiesioginių investicijų apžvalga 2017 m. II ketvirtis*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/uploads/documents/files/Tiesiogini%C5%B3%20investicij%C5%B3%20ap%C5%BEvalga%202017%20m%202%20ketv.pdf>.

Lietuvos bankas. 2017c. *Lietuvos ekonomikos raida ir perspektyvos*. [žiūrėta 2017-12-02] Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/lt/leidiniai/makroekonomines-prognozes-2017-m-rugsejis>.

Lietuvos bankas. 2017d. *Paskolų palūkanų normos*. [žiūrėta 2017-12-03] Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/lt/paskolu-palukanu-normos>.

Lietuvos statistikos departamentas, 2017. *Neto migracija*. [žiūrėta 2017-11-09] Prieiga per internetą: [https://osp.stat.gov.lt/statistiniu-rodikliu-analize?indicator=S3R847#/>](https://osp.stat.gov.lt/statistiniu-rodikliu-analize?indicator=S3R847#/).

Mackevičius, R. 2012. *Ekonominių ciklų logistinė analizė*. Vilnius.

Macrotrends. 2017. *Crude Oil Prices*. [žiūrėta 2017-12-14] Prieiga per internetą: <http://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart>.

Malpezzi, S. 2017. *Residential Real Estate in the U. S. Financial Crisis, the Great Recession, and their Aftermath*. [žiūrėta 2017-11-07] Prieiga per internetą: <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2017056pap.pdf>.

Marcišauskienė, J., Cibulskienė, D. 2013. Baltijos šalių makroekonominių rodiklių ir akcijų rinkos kainų tarpusavio ryšio vertinimas. Iš: *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos* 1(29)., p. 51-61.

Matkėnaitė, S., Ramanauskas, T., Reichenbachas, T. 2016. Kredito ir įkeisto turto vertės santykio ribojimas kaip makroprudencinės politikos priemonė ir jos taikymas Lietuvoje. Iš: *Pinigų studijos* Nr. 1 (spalis), p.80-99.

McClure, J. E., Thomas, D. C. 2017. Explaining the timing of tulipmania's boom and burst: historical context, sequestered capital and market signals. Iš: *Financial History Review*: 24.2, p. 121-141.

Munoz, S.F., Cueto, L.C. 2017. What has happened in Spain? The real estate bubble, corruption and housing development: A view from the local level. Iš: *Geoforum* vol. 85. p. 206-213.

Navarro-Garcia, J.C., Madrid-Guijarro, A., 2017. Earnings Quality in a Bubble Period: The Case of Construction Activity Firms in Spain. Iš: *Australian Accounting Review* Nr. 81 Vol. 37. p. 164-179.

Newsec. 2017. Juodoji gūlbė NT rinkoje: ar Skandinavijos NT grėsmės gali atsiliepti mūsų rinkai? Iš: *Lietuvos turto vertintojų asociacijos 2017 m. spalio 13 d. organizuoto seminaro „Turto vertinimo metodų taikymas ir kita turto vertintojams aktuali informacija“*.

Ober-Haus. 2010a. *Komercinio nekilnojamojo turto rinkos komentaras 2010 m. IV ketvirtis*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/2014/09/OH_Komercinis_2010_IV_ketv.pdf.

Ober-Haus. 2010b. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2010 m. sausis*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/2014/09/NT-kainos-2010-sausis.pdf>.

Ober-Haus. 2010c. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2010 m. gruodis*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/2014/09/NT-kainos-2010-gruodis.pdf>.

Ober-Haus. 2011a. *Komercinio nekilnojamojo turto rinkos komentaras 2011 m. IV ketvirtis*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/2014/09/OH_Komercinis_2011_IV_ketv.pdf.

Ober-Haus. 2011b. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2011 m. gruodis*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/2014/09/NT-kainos-2011-gruodis.pdf>.

Ober-Haus. 2012a. *Komercinio nekilnojamojo turto rinkos komentaras 2012 m. IV ketvirtis*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/2014/09/OH_Komercinis_2012_IV_ketv.pdf.

Ober-Haus. 2012b. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2012 m. gruodis*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/2014/09/NT-kainos-2012-gruodis.pdf>.

Ober-Haus. 2013a. *Komercinio nekilnojamojo turto rinkos komentaras 2013 m. IV ketvirtis*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/2014/08/OH_Komercinis_2013_IV_ketv.pdf.

Ober-Haus. 2013b. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2013 m. gruodis*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/2014/07/NT-kainos-2013-gruodis.pdf>.

Ober-Haus. 2014a. *Komercinio nekilnojamojo turto rinkos komentaras 2014 m. IV ketvirtis*. [žiūrėta 2017-11-30] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/2015/03/OH-Komercinis-2014-IV-ketv.pdf>.

Ober-Haus. 2014b. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2014 m. gruodis*. [žiūrėta 2017-12-01] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/2015/01/NT-kainos-2014-gruodis.pdf>.

Ober-Haus. 2015a. *Komercinio nekilnojamojo turto rinkos komentaras 2015 m. IV ketvirtis*. [žiūrėta 2017-12-01] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/OH-Komercinis-2015-IV-ketv.pdf>.

Ober-Haus. 2015b. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2015 m. gruodis*. [žiūrėta 2017-12-01] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/NT-kainos-2015-gruodis.pdf>.

Ober-Haus. 2016a. *Komercinio nekilnojamojo turto rinkos komentaras 2016 m. IV ketvirtis*. [žiūrėta 2017-12-01] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/OH-Komercinis-2016-IV-ketv.pdf>.

Ober-Haus. 2016b. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2016 m. gruodis*. [žiūrėta 2017-12-01] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/NT-kainos-2016-gruodis.pdf>.

Ober-Haus. 2016c. *Gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkos komentaras 2016 m. IV ketvirtis*. [žiūrėta 2017-12-01] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/OH-Gyvenamasis-2016-IV-ketv.pdf>.

Ober-Haus. 2017a. *Gyvenamojo nekilnojamojo turto rinkos komentaras 2017 m. II ketvirtis*. [žiūrėta 2017-12-05] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/OH-Gyvenamasis-2017-II-ketv.pdf>.

Ober-Haus. 2017b. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2017 m. sausis*. [žiūrėta 2017-12-05] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/NT-kainos-2017-sausis.pdf>.

Ober-Haus. 2017c. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2017 m. vasaris*. [žiūrėta 2017-12-05] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/NT-kainos-2017-vasaris.pdf>.

Ober-Haus. 2017d. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2017 m. kovas*. [žiūrėta 2017-12-05] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/NT-kainos-2017-kovas.pdf>.

Ober-Haus. 2017e. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2017 m. balandis*. [žiūrėta 2017-12-05] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/NT-kainos-2017-balandis.pdf>.

Ober-Haus. 2017f. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2017 m. gegužė*. [žiūrėta 2017-12-05] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/NT-kainos-2017-geguze.pdf>.

Ober-Haus. 2017g. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2017 m. birželis*. [žiūrėta 2017-12-05] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/NT-kainos-2017-birzelis.pdf>.

Ober-Haus. 2017h. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2017 m. liepa*. [žiūrėta 2017-12-05] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/NT-kainos-2017-liepa.pdf>.

Ober-Haus. 2017i. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2017 m. rugpjūtis*. [žiūrėta 2017-12-05] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/NT-kainos-2017-rugpjutis.pdf>.

Ober-Haus. 2017j. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2017 m. rugsėjis*. [žiūrėta 2017-12-05] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/NT-kainos-2017-rugsejis.pdf>.

Ober-Haus. 2017k. *Nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, 2017 m. spalio*. [žiūrėta 2017-12-09] Prieiga per internetą: <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/NT-kainos-2017-spalis.pdf>.

Pumput, K.; Šliogerienė, J. 2014. NT rinkos ir jos cikliškumo analizė makroekonominiu aspektu. Iš: *17-osios Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencijos „Mokslas – Lietuvos ateitis“*, įvykusios Vilniuje, 2014 m. kovo 19-28 d.

Raslanas, S.; Šliogerienė, J. 2012. *Nekilnojamojo turto vertinimas*. Vilnius: Technika.

Raškinis, D. 2009. The phenomenon of financial bubbles: the case study of Lithuania. Iš: *Applied Economics: Systematic Research* Nr. 3.1 (2009).

Razauskas, T. 2009. The Cycles of Economic Development and Depression Within the Different Sectors of Economy. Iš: *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*. 1(14). p.224-237.

Real Data. 2017. *Naujų butų kainų tendencijos Vilniuje, 2017 metų spalio*. [žiūrėta 2017-12-01] Prieiga per internetą: <http://realdata.lt/wp-content/uploads/2017/11/2017-11-Nauju-projektu-kainu-tendencijos-Vilniuje-spalis.pdf>.

Reinhart, C. M., Rogoff, K.S. 2009. The Afretnath of Financial Crises. Iš: *American Economic Review, American Economic Association*, vol. 99(2), p. 466-472.

Rowen, H. H. 1972. *The Low Counties in early modern times*. London: Macmillan. 291 p.

Rudzkienė, V., Azbainis, V. 2012. *Vartotojų lūkesčių ir būsto kainų ryšys pereinamosios ekonomikos šalyse*. Business Systems and Economics, Nr. 2 (1), p. 61–77.

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

SEB bankas, 2017a. *Naujausi Lietuvos ekonominiai ir finansų rodikliai*. [žiūrėta 2017-11-09] Prieiga per internetą: <<https://www.seb.lt/infobankas/ekonomine-aplinka/makroekonomika/naujausi-lietuvos-ekonomikos-ir-finansu-rodikliai#infliacija>>.

SEB bankas, 2017b. *Lietuvos makroekonomikos apžvalga*. [žiūrėta 2017-11-09] Prieiga per internetą: <https://www.seb.lt/sites/default/files/web/document/lietuvas_makroekonomikos_apzvalga/lma_65.pdf>.

Shiller, R. J. 2013. *Speculative Asset Prices*. [žiūrėta 2017-11-17] Prieiga per internetą: <https://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2013/shiller-lecture.pdf>.

Simanavičienė, Ž., Keizerienė, E. 2011. Makroekonominių veiksnių įtaka Lietuvos nekilnojamojo turto rinkos krizei. Iš: *Ekonomika ir vadyba*. 2011.16, p. 323-329.

Simanavičienė, Ž., Keizerienė, E., Žalgirytė, L. 2012. Lietuvos nekilnojamojo turto rinka: nekilnojamojo turto ir statybos sąnaudų kainų analizė. Iš: *Economics and Management* 17 (3), 1034-1041 p.

Spanish Mortgage Association. 2017. *Analysing the Spanish Mortgage pool*. [žiūrėta 2017-12-10] Prieiga per internetą: <http://www.ahe.es/bocms/sites/ahenew/language_english/informes/ahe/archivos/analysing-spanish-mortgage-pool-nov17.pdf>.

Švogžlys, P., Chlivickas, E. 2016. Globalizacijos procesų įtaka Europos Sąjungos nekilnojamojo turto rinkoms. Iš: *Verslas XXI amžiuje*, 2016 8(2), 221-229 p.

The World Bank. 2017a. *Kenya*. [žiūrėta 2017-11-28] Prieiga per internetą: <<https://data.worldbank.org/country/kenya>>.

The World Bank. 2017b. *Spain*. [žiūrėta 2017-12-01] Prieiga per internetą: <<https://data.worldbank.org/country/Spain>>.

The World Bank. 2017c. *Lithuania*. [žiūrėta 2017-12-03] Prieiga per internetą: <<https://data.worldbank.org/country/lithuania>>.

Trading Economics. 2017a. *Kenya Population*. [žiūrēta 2017-11-25] Prieiga per internetą: <https://tradingeconomics.com/kenya/population>.

Trading Economics. 2017b. *Kenya Inflation Rate*. [žiūrēta 2017-11-23] Prieiga per internetą: <https://tradingeconomics.com/kenya/inflation-cpi>.

Trading Economics. 2017c. *Spain House Prices*. [žiūrēta 2017-12-12] Prieiga per internetą: <https://tradingeconomics.com/spain/housing-index>.

Trading Economics. 2017d. *Spain Inflation Rate*. [žiūrēta 2017-12-05] Prieiga per internetą: <https://tradingeconomics.com/spain/inflation-cpi>.

Trading Economics. 2017e. *Spain Population*. [žiūrēta 2017-12-08] Prieiga per internetą: <https://tradingeconomics.com/spain/population>.

Trading Economics. 2017f. *Spain Unemployment Rate*. [žiūrēta 2017-12-08] Prieiga per internetą: <https://tradingeconomics.com/spain/unemployment-rate>.

Васина, Е. 2015. Мировые финансовые кризисы и их виды. Iš: *Вестник МГИМО-Университета* Nr. 4 (43) p. 271-277.

Коптелов, И. 2012. Экономический цикл и сущность его проявления. Iš: *Экономика*. Vol.38. p. 24-28.

Мирошникова, О. 2014. Анализ факторов, влияющих на цикличность рынка недвижимого имущества. Iš: *Интерэкспо Гео-Сибирь* Nr. 1 (3).

Печёнкина, В., Иванова Е. 2011. Анализ цикличности рынка жилой недвижимости. Iš: *Экономический анализ: теория и практика*. 5(212). p.24-30.

Полховская, Т. 2016. Циклы, цены и инвестиционные решения на рынке недвижимости. Iš: *Наукovedenie*. 8 tomas, Nr. 6 (2016). [žiūrēta 2017-04-09] Prieiga per internetą: <https://naukovedenie.ru/PDF/154EVN616.pdf>.

Тихонов, Ю. 2012. Механизм возникновения «финансовых пузырей». Iš: *Вестник университета*. Nr. 10. p.254-259.

Тихонов, Ю., Пудовкина О., Братухина, Е., Каликанов, С. 2014. Проблема «финансовых пузырей» в контексте денежно-кредитной политики. Iš: *Вестник Университета* Nr. 13. p. 170-176.