



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

Gitana Jarmalavičiūtė

**MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS ĮTAKOS LIETUVOS IR KITŲ
BALTIJOS ŠALIŲ NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOMS TYRIMAS
THE IMPACT OF THE MACROPRUDENTIAL POLICIES TO THE REAL
ESTATE MARKET OF LITHUANIA AND OTHER BALTIC STATES**

Baigiamasis magistro darbas

Nekilnojamojo turto valdymo studijų programa, valstybinis kodas 6211LX059

Vadybos studijų kryptis

Vilnius, 2019

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

TVIRTINU
Katedros vedėjas

(Parašas)
Artūras Kaklauskas
(Vardas, pavardė)
2020-01-02
(Data)

Gitana Jarmalavičiūtė

MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS ĮTAKOS LIETUVOS IR KITŲ
BALTIJOS ŠALIŲ NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOMS TYRIMAS
THE IMPACT OF THE MACROPRUDENTIAL POLICIES TO THE REAL
ESTATE MARKET OF LITHUANIA AND OTHER BALTIC STATES

Baigiamasis magistro darbas

Nekilnojamojo turto valdymo studijų programa, valstybinis kodas 6211LX059

Vadybos studijų kryptis

Vadovas

doc. dr. Daina Tupinaitė 
(Moksl. laipsnis/pedag. vardas, vardas, pavardė) (Parašas) (Data) 2020-01-02

Lietuvių kalbos konsultantas

lekt. Rina Gutkienė 
(Moksl. laipsnis/pedag. vardas, vardas, pavardė) (Parašas) (Data) 2020-01-02

Vilnius, 2019

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

Vadybos studijų kryptis

Nekilnojamojo turto valdymo studijų programa, valstybinis kodas 6211LX059

TVIRTINU
Katedros vedėjas

(Parašas)

Artūras Kaklauskas

(Vardas, pavardė)

2020-01-02

(Data)

BAIGIAMOJO MAGISTRO DARBO
UŽDUOTIS

.....Nr.
Vilnius

Studentui (ei) Gitanai Jarmalavičiūtei

Baigiamojo darbo tema: Makroprudencinės politikos įtakos Lietuvos ir kitų Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkoms tyrimas

patvirtinta 2019 m. 11-15 d. dekanų potvarkiu Nr. 3221

Baigiamojo darbo užbaigimo terminas 2019 m. gruodžio 31 d.

BAIGIAMOJO DARBO UŽDUOTIS:

1. Išnagrinėti nekilnojamojo turto kainų pokyčius lemiančius veiksnius, makroprudencinės politikos sampratą, jos įtaką nekilnojamojo turto rinkai;
2. Ištirti ekonominę situaciją Baltijos šalyse, nustatyti kokios makroprudencinės politikos priemonės yra taikomos šalyse;
3. Išanalizuoti, kokią įtaką makroprudencinė politika turėjo Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkoms;
4. Pasiūlyti makroprudencinės politikos priemonių taikymo modelį.

Vadovas

(Parašas)

Doc. dr. Laura Tupėnaitė

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

Užduotį gavau

(Parašas)

Gitanai Jarmalavičiūtei

(Vardas, pavardė)

2018-11-08

(Data)

Vilniaus Gedimino technikos universiteto
egzaminų sesijų ir baigiamųjų darbų
rengimo bei gynimo organizavimo tvarkos
aprašo
2 priedas

(Baigiamojo darbo sąžiningumo deklaracijos forma)

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS

Gitana Jarmalavičiūtė, 20146486

(Studento vardas ir pavardė, studento pažymėjimo Nr.)

Statybos fakultetas

(Fakultetas)

Nekilnojamojo turto valdymas, NTVfm-18

(Studijų programa, akademinė grupė)

BAIGIAMOJO DARBO (PROJEKTO)

SAŽININGUMO DEKLARACIJA

2019 m. gruodžio 27 d.

Patvirtinu, kad mano baigiamasis darbas tema „Makroprudencinės politikos įtakos Lietuvos ir kitų Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkoms tyrimas“ patvirtintas 2019 m. lapkričio 15 d. dekanų potvarkiu Nr. 322st, yra savarankiškai parašytas. Šiame darbe pateikta medžiaga nėra plagijuota. Tiesiogiai ar netiesiogiai panaudotos kitų šaltinių citatos pažymėtos literatūros nuorodose.

Mano darbo vadovas docentas daktaras Laura Tupėnaitė.

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



(Parašas)

Gitana Jarmalavičiūtė

(Vardas ir pavardė)

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

Pavadinimas **Makroprudencinės politikos įtakos Lietuvos ir kitų Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkoms tyrimas**

Autorius **Gitana Jarmalavičiūtė**

Vadovas **Laura Tupėnaitė**

Kalba: lietuvių

Anotacija

Darbo tikslas – nustatyti, kokią įtaką Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkoms turi makroprudencinės politikos priemonių taikymas.

Darbe nagrinėjami nekilnojamojo turto kainų pokyčius lemiantys veiksniai, makroprudencinės politikos samprata bei jos įtaka nekilnojamojo turto rinkai. Tiriama ekonominė situacija Lietuvoje, Latvijoje, Estijoje, nagrinėjamos šalių nekilnojamojo turto rinkų tendencijos bei taikomos makroprudencinės politikos priemonės. Analizuojama makroprudencinės politikos priemonių taikymo įtaka Baltijos šalių ekonomikai bei nekilnojamojo turto rinkoms, pateikiamas siūlomas makroprudencinės politikos priemonių taikymo modelis.

Darbą sudaro įvadas, trys pagrindinės dalys, išvados ir siūlymai, literatūros sąrašas. Darbo apimtis: 88 p. teksto be priedų, 42 paveikslai, 7 lentelės, 79 literatūros šaltiniai.

Prasminiai žodžiai: makroprudencinė politika, euro zona, nekilnojamasis turtas, ekonomika, Lietuva, Latvija, Estija.

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

Title **The Impact of the Macroprudential Policies to the Real Estate Market of Lithuania and other Baltic States**

Author **Gitana Jarmalavičiūtė**

Academic supervisor **Laura Tupėnaitė**

Thesis language: Lithuanian

Annotation

The aim of the Master's thesis is to determine the influence of the macroprudential policy regulations on the real estate market in the Baltic states.

The thesis consists of three parts. In the first part various factors that affect the fluctuations of real estate prices examined, the definition of macroprudential policy provided, its influence on the real estate market discussed. The second part includes a broad analysis of the economic situation in Lithuania, Latvia and Estonia, the real estate market trends and applied macroprudential regulations. In the third part, the impact of the macroprudential policy measures on the economies of the Baltic States and real estate markets analyzed as well as the model of macroprudential policy measures proposed.

This work consists of an introduction, three main parts, conclusions, suggestions and bibliography. Work volume: 88 p. text, without appendixes, 42 figures, 7 tables, 79 bibliography resources.

Keywords: macroprudential regulations, eurozone, real estate, economy, Lithuania, Latvia, Estonia.

TURINYS

LENTELIŲ SĄRAŠAS.....	8
PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS.....	9
ĮVADAS.....	11
1. NEKILNOJAMOJO TURTO KAINŲ SVYRAVIMAI IR MAKROPRUDENCINĖ POLITIKA.....	13
1.1. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir kainų svyravimus lemiantys veiksniai.....	13
1.1.1. <i>Nekilnojamojo turto rinkos ciklas.....</i>	13
1.1.2. <i>Nekilnojamojo turto kainų svyravimus lemiantys veiksniai</i>	15
1.1.3. <i>Bendros valiutos įvedimo įtaka</i>	21
1.2. Makroprudencinė politika.....	27
1.2.1. <i>Makroprudencinės politikos samprata ir reikšmė</i>	27
1.2.2. <i>Makroprudencinės politikos priemonės</i>	29
2. BALTIJOS ŠALIŲ NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS ANALIZĖ	35
2.1. Ekonominės situacijos apžvalga	35
2.2. Nekilnojamojo turto rinkos tendencijos.....	43
2.3. Makroprudencinė politika Baltijos šalyse.....	52
3. MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS ĮTAKA BALTIJOS ŠALIŲ NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOMS	60
3.1. Makroprudencinės politikos priemonių taikymo rezultatai Lietuvoje.....	60
3.2. Makroprudencinės politikos priemonių taikymo rezultatai Latvijoje.....	67
3.3. Makroprudencinės politikos priemonių taikymo rezultatai Estijoje.....	71
3.4. Makroprudencinės politikos priemonių taikymo modelis	76
IŠVADOS IR SIŪLYMAI	80
LITERATŪROS SĄRAŠAS.....	83
PRIEDAS	89

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. Nekilnojamojo turto kainų svyravimus lemiantys veiksniai (parengta autorės).....	21
2 lentelė. Estijos ekonominiai rodikliai 2006–2019 m. (parengta autorės, remiantis Estijos statistikos departamento duomenimis, 2019)	37
3 lentelė. Latvijos ekonominiai rodikliai 2006–2019 m. (parengta autorės, remiantis Latvijos statistikos departamento duomenimis, 2019)	38
4 lentelė. Lietuvos ekonominiai rodikliai 2006–2019 m. (parengta autorės, remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis, 2019).	39
5 lentelė. Valiutos keitimas Baltijos šalyse (parengta autorės, remiantis Martinaityte, 2016).....	42
6 lentelė. Makroprudencinės politikos priemonių dydžiai (parengta autorės, remiantis Lietuvos banko valdybos nutarimu, 2017)	53
7 lentelė. Baltijos šalyse taikomos makroprudencinės politikos priemonės (parengta autorės, remiantis Baltijos šalių centrinių bankų duomenimis, 2019)	58

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Ekonomikos ir nekilnojamojo turto rinkos ciklų palyginimas (Rutkauskas, 2001)	15
2 pav. NT kainų svyravimus lemiantys veiksniai (parengta autorės, remiantis Krėpšta ir Škarnuliu, 2016).....	19
3 pav. Konvergencijos kriterijai (parengta autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis, 2017). 23	
4 pav. Makroprudencinės politikos svarba (parengta autorės)	29
5 pav. BVP pokytis ir prognozės Baltijos šalyse 2014–2021 metais (Baltic Investment Marketview, 2019).....	40
6 pav. Nedarbo lygio pokytis ir prognozės Baltijos šalyse 2014–2021 metais (Baltic Investment Marketview, 2019)	41
7 pav. Infliacijos dydžio pokytis ir prognozės Baltijos šalyse 2014–2021 metais (Baltic Investment Marketview, 2019)	41
8 pav. Investicijos į nekilnojamąjį turtą Baltijos šalyse 2014–2019 metais (I pusm.) (Baltic Investment Marketview, 2019).....	44
9 pav. Būsto įperkamumo indeksas (Swedbank, 2018).....	45
10 pav. Palūkanų normų įtaka būsto įperkamumui (Inreal, 2017)	46
11 pav. BVP ir paskolų portfelio įmonėms ir gyventojams pokyčiai (Lietuvos bankas, 2017).....	46
12 pav. Būsto pirkimo sandorių skaičiaus ir būsto kainų indekso (BKI) metiniai pokyčiai (Lietuvos bankas, 2019c).....	47
13 pav. Faktinių būsto kainų atotrūkis nuo fundamentalios reikšmės (Lietuvos bankas, 2019c)	48
14 pav. Neparduotų naujų butų skaičius statomuose ir baigtuose statyti daugiabučiuose namuose Vilniuje (Lietuvos bankas, 2019c)	48
15 pav. Būsto sandorių dalis, įkeičiant įsigytą būstą (Lietuvos bankas, 2019c)	49
16 pav. Metinė būsto paskolų palūkanų norma (proc.) Baltijos šalyse (Swedbank, 2019).....	50
17 pav. Vidutinis mėnesio atlyginimas Baltijos šalių sostinėse, Eur (Swedbank, 2019).....	50
18 pav. Mėnesių skaičius, siekiant sukaupti 15 proc. įkeičiamo turto vertės Baltijos šalių sostinėse (Swedbank, 2019).....	51
19 pav. Lietuvoje galiojančios makroprudencinės politikos priemonės (Lietuvos bankas, 2019d)..	55
20 pav. Suteiktų naujų paskolų pasiskirstymas pagal LTV rodiklį (Lietuvos bankas, 2019c).....	61
21 pav. Suteiktų naujų paskolų pasiskirstymas pagal paskolos trukmę, metais (Lietuvos bankas, 2019a).....	61
22 pav. Nekilnojamojo turto rinkos sandoriai (duomenys pašalinus sezono įtaką) ir būsto kainos Lietuvoje (Lietuvos bankas, 2016)	62
23 pav. Būsto kainų pokyčiai po euro įvedimo (Lietuvos bankas, 2016)	63
24 pav. Būsto rinkos aktyvumas Lietuvoje prieš paskelbiant atsakingojo skolinimo nuostatus ir juos paskelbus (Lietuvos bankas, 2019).....	63
25 pav. Naujai suteiktos būsto paskolos (Lietuvos bankas, 2019)	64
26 pav. Maksimalus išduotų būsto paskolų laikotarpis, metais (Lietuvos bankas, 2019).....	65
27 pav. Kredito įstaigų suteiktos neveiksnių paskolų, proc. (sudaryta autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis, 2019)	65
28 pav. Butų kainos (1 kv.m/Eur) Vilniaus miesto centre („Ober-Haus“, 2019).....	66
29 pav. Kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (DSTI) santykis (Trading Economics, 2019b).....	67
30 pav. Išduotų paskolų skaičius Latvijoje pagal LTV dydį (Latvijos bankas, 2019)	68

31 pav. Neveiksnių paskolų dalis Latvijoje, proc. (The Global Economy, 2019).....	68
32 pav. Naujai suteiktos paskolos ir neveiksnių paskolų dalis 2017–2019 metais (I ketv.) (Latvijos bankas, 2019).....	69
33 pav. Butų kainos (1 kv.m/Eur) Rygos miesto centre („Ober-Haus“, 2019).....	69
34 pav. Kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (DSTI) santykis (Trading Economics, 2019a).....	70
35 pav. Būsto paskolos Latvijoje (Ceic data, 2019b).....	71
36 pav. Estijoje išduodami kreditai pagal LTV, DSTI dydžius bei kredito trukmės terminą (Estijos Bankas, 2019).....	72
37 pav. Būsto sandorių pokytis (Estijos bankas, 2019).....	73
38 pav. Būsto paskolos Estijoje (Ceic data, 2019a)	74
39 pav. Neveiksnios paskolos (Estijos bankas, 2019).....	75
40 pav. Butų kainos (1 kv.m/Eur) Talino miesto centre („Ober-Haus“, 2019).....	75
41 pav. Makroprudencinių politikos priemonių taikymo įtaka (sudaryta autorės).....	76
42 pav. Makroprudencinės politikos priemonių taikymo modelis Baltijos šalims.....	77

IVADAS

Daugiau nei prieš dešimtmetį pasaulį sukrėtusi finansų krizė paskatino visas suinteresuotas šalis daugiau dėmesio skirti šalių finansų rinkoms. Kadangi pasaulio ekonomiką veikė sisteminė rizika, nuo finansų krizės nukentėjo šalių nacionalinis biudžetas, namų ūkių finansai, sulėtėjo statybos ir nekilnojamojo turto rinkų vystymasis, bankrutavo daug įmonių, šalių ekonomikos patyrė nuosmukį. Per mažas dėmesys ir kontrolės trūkumas finansų sektoriuje lėmė tai, jog viso pasaulio ekonomika patyrė finansų krizės pasekmes. Ši situacija suformavo kitokį požiūrį į kontrolę, todėl Europos centrinis bankas kartu su Tarptautiniu valiutos fondu pradėjo daugiau dėmesio skirti makroprudencinei politikai.

Tiek trumpuoju, tiek ilguoju laikotarpiu, vykstant globaliems pokyčiams pasaulyje ar svarbiems įvykiams konkrečioje šalyje, yra veikama viso ūkio ekonomika bei rinkos, iš kurių viena svarbiausių – nekilnojamojo turto rinka. Makroprudencinės politikos priemonės veikia nekilnojamojo turto rinką, anksčiau netgi buvo manoma, kad griežtos makroprudencinės politikos priemonės Baltijos šalyse gali lemti šios rinkos augimo sulėtėjimą.

Aktualumas ir naujumas. Makroprudencinės politikos priemonės dažnai taikomos nekilnojamojo turto rinkoje, todėl svarbu suvokti, kokius pokyčius lemia jų taikymas. Nors makroprudencinės politikos taikymo rezultatai nagrinėjami užsienio autorių, sisteminė makroprudencinės politikos taikymo įtakos analizė Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkoms atlikta nebuvo.

Darbo problema. Kaip makroprudencinės politikos priemonių taikymas veikia nekilnojamojo turto rinką?

Darbo objektas – nekilnojamojo turto rinkos pokyčiai Baltijos šalyse.

Darbo tikslas – nustatyti, kokią įtaką Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkoms turi makroprudencinės politikos priemonių taikymas.

Tikslui pasiekti buvo iškelti šie darbo **uždaviniai**:

1. Išnagrinėti nekilnojamojo turto kainų pokyčius lemiančius veiksnius, makroprudencinės politikos sampratą, jos įtaką nekilnojamojo turto rinkai;
2. Ištirti ekonominę situaciją Baltijos šalyse, nustatyti, kokios makroprudencinės politikos priemonės yra taikomos Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje;
3. Išanalizuoti, kokią įtaką makroprudencinė politika turėjo Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkoms;
4. Pasiūlyti makroprudencinės politikos priemonių taikymo modelį.

Darbo struktūra.

Darbą sudaro trys skyriai. Pirmame skyriuje nagrinėjami nekilnojamojo turto kainų pokyčius lemiantys veiksniai, makroprudencinės politikos samprata bei jos įtaka nekilnojamojo turto rinkai. Antrame skyriuje tiriama ekonominė situacija Lietuvoje, Latvijoje, Estijoje, nagrinėjamos šalių nekilnojamojo turto rinkų tendencijos bei taikomos makroprudencinės politikos priemonės. Trečiame skyriuje analizuojama makroprudencinės politikos priemonių taikymo įtaka Baltijos šalių ekonomikai bei nekilnojamojo turto rinkoms, pateikiamas siūlomas makroprudencinės politikos priemonių taikymo modelis.

Mokslinio tyrimo metodai: mokslinės literatūros ir kitų informacijos šaltinių analizė, antrinių statistikos duomenų analizė, lyginamoji analizė.

Baigiamojo darbo tema „Makroprudencinės politikos įtakos Lietuvos ir kitų Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkoms tyrimas“ 2019 metų kovo 19 dieną skaitytas pranešimas 22-ojoje Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencijoje „Mokslas – Lietuvos ateitis“, sekcijoje „Statyba“.

1. NEKILNOJAMOJO TURTO KAINŲ SVYRAVIMAI IR MAKROPRUDENCINĖ POLITIKA

1.1. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas ir kainų svyravimus lemiantys veiksniai

1.1.1. *Nekilnojamojo turto rinkos ciklas*

Kiekvienoje šalyje yra nuolat stebima ekonominė padėtis, kuriai, kaip teigiama daugumoje mokslinių darbų, yra būdingi cikliniai pokyčiai. Pasak S. Girdzijausko (2011, p. 1), „ekonomikos ciklinė raida turi palyginti nesudėtingą fundamentalųjį paaiškinimą: rinkos persotinimą kapitalu“. Profesorius šį savo teiginį pagrindžia įvairiose srityse, ypač gamtoje, aptinkamomis prisotinamomis bei neprisotinamomis sistemomis. S. Girdzijauskas (2011) teigia, jog ekonomikoje vyrauja tas pats dėsnis: kai kapitalas yra investuojamas į jau prisotintą rinką, gaunamas visai kitoks rezultatas, t. y. jis mažiau atitinka investuotojo lūkesčius, nei investuojant tuo metu, kai rinka nėra prisotinta.

„Ekonomikos ciklai yra imanentinė rinkos ekonomikos savybė, kadangi rinkos ekonomika plėtojasi netolygiai ir ji neturi jokio kito mechanizmo išlyginti netolygaus plėtojimosi disproporcijas, tik periodinius sukrėtimus – krizes. Taigi, nors krizės ir sukelia dideles netektis, tiek ekonomines, tiek ir socialines, ypač kai jos tampa pasaulinėmis, tačiau jos neišvengiamos. Antra vertus, tinkama ekonominė politika gali sušvelninti krizių padarinius“ (Davulis, 2012, p. 83).

Ekonomikos srityje terminas „rinka“ yra dažnai vartojamas, jis reiškia tokią mainų sistemą, kurioje dalyvauja pirkėjai ir pardavėjai. Terminas apibrėžia jų tarpusavio santykius, kurie įvardijami kaip pirkimo ir pardavimo visuma, kai pagrindinė informacija perduodama tik kainomis. Taigi, galima teigti, jog rinkos funkcionavimas tiesiogiai priklauso nuo vyraujančios paklausos bei pasiūlos santykio, esant tam tikrai pardavėjų ar gamintojų konkurencijai (Vainienė, 2005). Reikėtų paminėti, jog rinka gali būti vadinamas ir tam tikras gaminių ar paslaugų segmentas.

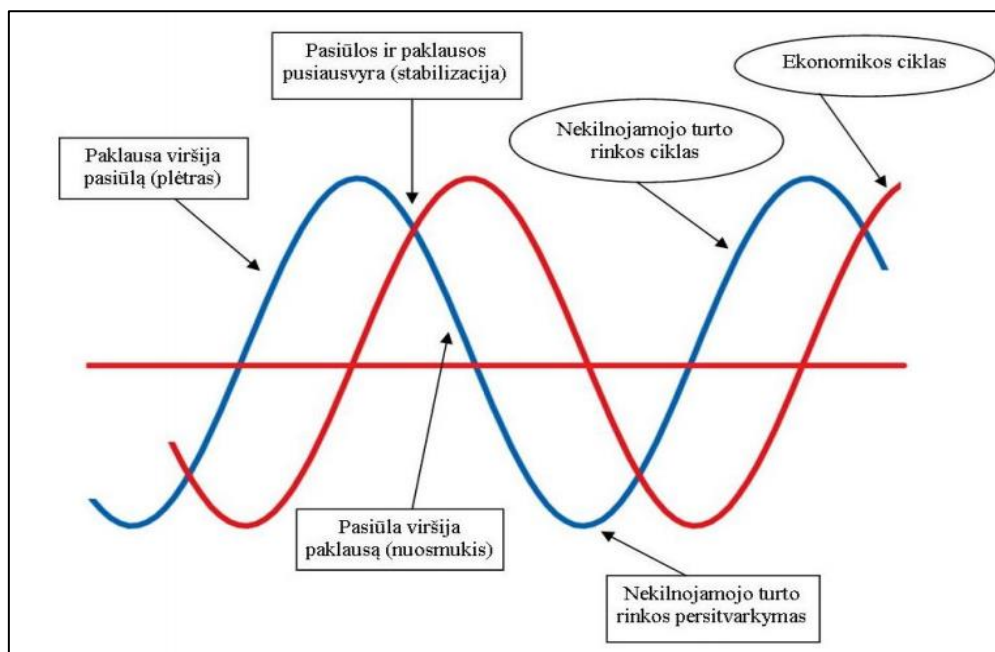
Daugumoje mokslinių darbų pabrėžiama, jog nekilnojamojo turto rinkos augimas ar nuosmukis yra itin svarbūs visai šalies ekonomikai. Kaip jau buvo minėta anksčiau, rinkoje yra stebimas pasiūlos ir paklausos santykis, kuris suformuoja nekilnojamojo turto rinką. „Nekilnojamojo turto rinka yra viena didžiausių prekių rinkų pasaulyje, sudaranti ženkliai dalį šalių BVP; nekilnojamasis turtas reikalingas fiziniams ir juridiniams asmenims naudojimui, ekonominei veiklai ir investicijoms. Nekilnojamojo turto plėtra skatina įmonių ir gyventojų migraciją, gyvenimo kokybės gerinimą, bendruomenių ir miestų atsinaujinimą ir netgi naujų gyvenamųjų vietovių kūrimąsi. NT objektai yra ilgalaikiai, jie formuoja miestų ir kaimo kraštovaizdžius, tampa vietovių įvaizdžio ar net tapatumo dalimi“ (Laurinavičius ir Galinienė, 2011).

Remiantis K. Pumput ir J. Šliogeriene (2014), ekonominiai ciklai turėtų atspindėti visų nekilnojamojo turto objektų kainas. Tačiau šis ryšys yra nuolat slopinamas dėl išskiriamų keturių pagrindinių priežasčių:

- Nekilnojamasis turtas visuomet apima ir nestandardizuotą turtą, kuris dažnai skiriasi kokybe tarp objektų, esančių skirtingose nekilnojamojo turto segmentų dalyse.
- Nekilnojamojo turto rinkoje nėra tam tikrų centrinių prekybos vietų, todėl nėra galimybės sukurti greitą ir efektyvų informacijos srauto apsikeitimą. Dėl šios priežasties nėra objektyviai atspindima nekilnojamojo turto rinka. Būtent todėl nekilnojamojo turto rinkoje formuojasi individualūs sandoriai, kurių kaina gana aukšta bei dažniausiai vyksta derybos.
- Nekilnojamojo turto rinkoje tikėtini ilgalaikiai nukrypimai dėl lėtesnio reagavimo į informaciją, priešingai nei finansų rinkoje.
- Nekilnojamojo turto rinkoje paklausa yra lengvai paveikiama vyraujančių tradicijų, stiprios visuomenės nuomonės, susiformavusių įpročių bei prestižo siekimo.

Kaip jau buvo minėta anksčiau, nekilnojamojo turto rinka yra kintanti, jos pokyčiai gali būti nagrinėjami, siekiant apibūdinti visos šalies ekonomikos būklę. Tačiau, nagrinėjant įvairius mokslinius šaltinius, galima pastebėti, jog nekilnojamojo turto ciklai ir ekonomikos ciklai skiriasi. Nekilnojamojo turto rinka pirmoji reaguoja į ekonominius pokyčius šalyje, t. y. nekilnojamojo turto ekonominį nuosmukį galima pastebėti net tada, kai visos šalies ekonomikoje dar nėra nuosmukio požymių. Ir priešingai, kai nekilnojamojo turto rinkoje stebimas augimas, jo pirmuosius požymius galima įžvelgti ir visoje šalies ekonomikoje. Dėl šios pagrindinės priežasties specialistams yra labai svarbu nustatyti nekilnojamojo turto rinkos aktyvumą ir jį nuolat sekti tam, kad būtų galima nuspėti galimas problemas bendroje šalies ekonomikoje. Ekonomikos ir nekilnojamojo turto rinkos cikliniai svyravimai pateikiami 1 paveiksle.

Šiame paveiksle matyti, jog nekilnojamojo turto rinkos plėtros ir ekonomikos plėtros ciklų kreivės laiko atžvilgiu nėra vienodos. Nekilnojamojo turto pasiūla negali pakankamai greitai reaguoti į pasikeitusias sąlygas, todėl pasiūla kurį laiką viršija paklausą, šis laikotarpis – nekilnojamojo turto rinkos nuosmukis, neigiamai veikia bendrajai bendrą šalies ekonomiką. Galima teigti, jog minėtu laikotarpiu lėtėja gamybos plėtra, kartu ir užimtumas, tai lemia šeimų pajamų mažėjimą, o tai itin mažina bendrąsias išlaidas. Kai pasiekiamas žemiausias nekilnojamojo turto rinkos kreivės ciklo taškas, rinka persitvarko, t. y. pasikeičia technologijos, statybos darbai pradeda vykti naujose vietovėse. Šiuo laikotarpiu paklausa pradeda didėti ir viršyti pasiūlą, t. y. nekilnojamojo turto rinka laipsniškai atsigauna (Rutkauskas, 2001).



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

Iš 1 paveikslo matyti, jog persitvarkius nekilnojamojo turto rinkai, jos kreivė ima kilti aukštin, kiek vėliau tai kartoja ir ekonomikos ciklo kreivė. Galima teigti, jog būtent šiame „persitvarkymo“ taške, pradedama skatinti bendrosios šalies ekonomikos plėtra.

1.1.2. Nekilnojamojo turto kainų svyravimus lemiantys veiksniai

Nekilnojamojo turto kainos yra svarbios žmonėms, kurie yra potencialūs nekilnojamojo turto pirkėjai ar pardavėjai ir bendrai šalies ekonomikai. Remiantis S. Raslanu ir J. Šliogeriene (2012), turto kaina turėtų visuomet atitikti tokią sumą, kurią potencialus pirkėjas sutiktų mokėti pardavėjui ir už kurią potencialus pardavėjas sutinka parduoti turtą dėl tam tikrų aplinkybių, kurios daro įtaką įvyksiančiam sandoriui. Galima pastebėti, jog tokia nekilnojamojo turto kaina dažnai gali būti neracionali ir pagrįsta tik derybomis tarp dviejų suinteresuotų šalių. Ši priežastis skatina tiksliau apibrėžti ne tik nekilnojamojo turto kainą, bet ir jo vertę.

„Rinkos vertė – apskaičiuota pinigų suma, už kurią galėtų būti perduotas turtas ar įsipareigojimai jų vertės nustatymo dieną, įprastinėmis rinkos sąlygomis sudarius turtą ar įsipareigojimus norinčio parduoti pardavėjo ir norinčio pirkti pirkėjo sandorį po šio turto ar įsipareigojimų tinkamo pateikimo rinkai, kai abi sandorio šalys veikia dalykiškai, apdairiai ir be prievartos“ (TVS, 2013, p. 9-10). Kadangi rinkos vertės sąvoka yra nuolat naudojama klientų ir vertintojų, yra labai svarbu suvokti šią sąvoką vienodai. Rinkos vertę galima apibrėžti gana tiksliai ir aiškiai, ją įvardijant kaip apskaičiuotą objektyvią vertę, išreiškiamą piniginiiais vienetais, kurią, labiausiai tikėtina, gali gauti potencialus nekilnojamojo turto pardavėjas objekto vertinimo dieną.

Apibrėžtyse yra minima turto vertinimo diena dėl labai svarbios priežasties – rinka yra labai nestabili, objektų vertė gali kisti priklausomai nuo tam tikro laikotarpio ir šalies ekonomikos būklės.

„Augant ekonomikai, auga gyvenimo lygio rodikliai, vartojimas. Optimistiniai vartotojų lūkesčiai lemia vis drąsesnius ir net nepamatuotus vartojimo sprendimus: einamasis vartojimas didinamas neatsižvelgiant, kiek bus vartojama ateityje. Būsto, ilgalaikio vartojimo prekių bei prabangos prekių pirkimo ir net einamojo vartojimo paskolos tampa įprastu vartojimo sprendimu. Tokią vartotojų elgseną skatina ir bankų veiksmai bei tikslai: esant žemai skolinimo rizikos kontrolei, bankų pelno gavimo galimybės auga, didėjantis vartojimas skatina infliaciją, o infliacijos tempo augimas skatina dar didesnę vartojimą, kuris skatina kreiptis į bankus tuos pačius ir naujus vartotojus“ (Andriušaitienė, Drejeris, Jakutis, Petraškevičius ir Stepanovas, 2016, p. 205).

Pasak D. Andriušaitienės ir kt. (2016), auganti infliacija vartotojus skatina savo turtą kaupti nepinigine išraiška: akcijų, aukso, nekilnojamojo turto formomis. Teigiama, jog tokia infliacijos paveikta ekonominė padėtis yra palanki vartotojams, kurie gali priimti didelę riziką, nes jie siekia gauti pelno iš akcijų perpardavimo, ar investavimo į nekilnojamąjį turtą, kuris įsigijamas siekiant jį parduoti už didesnę kainą.

„Galimybė investuoti santaupas infliacijos laikotarpiu į pelningas turto kaupimo požiūriu sritis pritraukia didelį skaičių norinčių daug bei greitai užsidirbti; išaugusi paklausa didina pasiūlą ir skatina kainų kilimą, kuris paprastai būna žymiai spartesnis už kainų kilimą visose kituose sektoriuose“ (Andriušaitienė et al., 2016, p. 206).

Įvairus nekilnojamas turtas kiekvienam namų ūkiui yra svarbus ir sudaro didžiąją viso turimo turto dalį (Nguyen, 2017). Šis turtas gali būti apibrėžiamas keliais pagrindiniais požymiais. Pirmuoju požymiu, kaip vartojimo prekė, kuri reikalinga visiems namų ūkiams, nes užtikrina geresnę gyvenimo kokybę bei suteikia saugumo jausmą. Antruoju požymiu, nekilnojamas turtas gali būti įvardijamas kaip investicinė prekė, kuri generuoja pinigų srautus. Dėl plataus nekilnojamojo turto panaudojimo bei didelės jo paklausos, daugumoje mokslinių darbų yra tiriami veiksniai, lemiantys tokio turto kainų dinamiką.

Finansų specialistas J. Nguyenas (Nguyen, 2017) išskiria šiuos pagrindinius nekilnojamojo turto kainų svyravimus lemiančius veiksniai:

- Demografiniai veiksniai: populiacijos dydis bei jos augimas, žmonių amžius, lytis, namų ūkių pajamos, migracija, emigracija;
- Palūkanų norma;
- Ekonominiai veiksniai: bendrasis vidaus produktas, užimtumo lygis, gamybos apimtys, vartojimo prekių kainos;
- Valstybės vykdoma politika: subsidijos, mokesčių dydžiai.

Jungtinių Valstijų Kongreso narys E. Matthewsas (Matthews, 2016) išskiria dvi pagrindines veiksnių grupes, kurios lemia nekilnojamojo turto kainas:

1. Mikroekonominiai veiksniai:

- Nekilnojamojo turto vieta: aplinkinių švietimo įstaigų teikiamų paslaugų kokybė, laisvų darbo vietų skaičius, aktyvaus socialinio gyvenimo galimybės;
- Nekilnojamojo turto funkcionalumas, šiuolaikiškumas;
- Specialistų atsiliepimai apie esamą turto būklę;
- Kaimynystė;
- Nepriklausomo vertintojo nustatyta vertė.

2. Makroekonominiai veiksniai:

- Ekonominiai rodikliai: bendrasis vidaus produktas, nedarbo lygis, namų ūkių pajamų augimas;
- Palūkanų norma;
- Investuotojų skaičius;
- Kiti veiksniai: mokesčių dydis, aplink vykstančių naujų statybos darbų apimtys, suplanuotas vietovės funkcinis zonavimas, žaliųjų zonų skaičius ir jų kokybė, triukšmo lygis, oro užterštumas, nusikalstamumo lygis, transporto srautų intensyvumas, pagrindinių kelių kokybė.

Remiantis K. Golob, M. Bastic ir I. Psunderiu (Golob, Bastic & Psunder, 2012), galima išskirti šiuos veiksniai:

- Kreditavimo sąlygos;
- Infliacija;
- Ekonomikos augimas;
- Palūkanų norma;
- Nekilnojamojo turto rūšis ir jo vieta;
- Nekilnojamojo turto pardavimo sandorių skaičius bei laikotarpis;
- Nekompetetingas vartotojų informavimas apie rinką.

Autoriai D. M. Geltneris, N. G. Milleris, J. Claytonas ir P. Eichholtzas (Geltner, Miller, Clayton & Eichholtz, 2010) išskiria tris pagrindinius veiksniai, lemiančius nekilnojamojo turto kainas:

- Galimi pinigų srautai ateityje iš nekilnojamojo turto;
- Lūkesčiai;
- Rizika.

Profesorius V. Aukščiūnas (2010) viename iš mokslinių straipsnių, teigia, jog nekilnojamojo turto kainas gali lemti šie veiksniai:

- Makroekonominiai veiksniai: bendrasis vidaus produktas, metinė infliacija, užimtumo ir darbo užmokesčio pokyčiai ekonominio augimo ar recesijos etape;
- Subjektyvūs veiksniai: žmonių lūkesčiai, namų ūkių santaupų dydis, spekuliantų įtaka.

Europos Sąjungos finansinį stabilumą palaikanti grupė, kurią sudaro keletas atstovų iš centrinio banko, finansų ministras ir kt. (ESRB, 2015), leidinyje pateikia analizių metu nustatytus veiksnius, kurie lemia nekilnojamojo turto kainas:

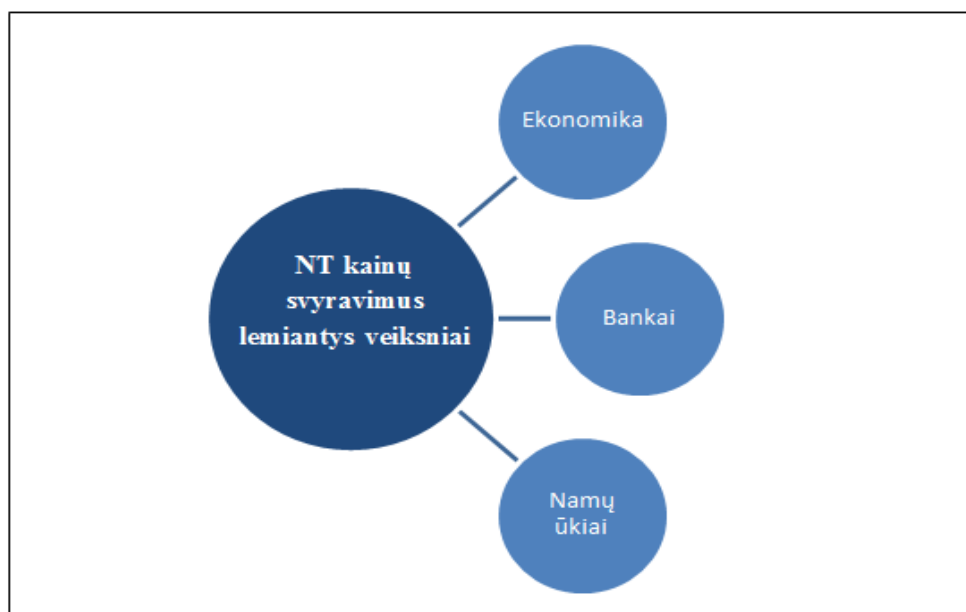
- Paklausos veiksniai: namų ūkių pajamos, kreditavimo galimybės, palūkanų norma, nustatytos nekilnojamojo turto savininkų teisės ir pareigos, demografiniai veiksniai;
- Pasiūlos veiksniai: investavimo skatinimas, vykdomų statybų apimtys ir jų sąnaudos;
- Instituciniai veiksniai: nekilnojamojo turto mokesčiai ir subsidijos, hipotekos sutarčių reikalavimai bei jų nesilaikymo sąlygos.

Tarptautinio valiutos fondo atstovai (International Monetary Fund, 2006) įvardija šiuos veiksnius, kurie lemia nekilnojamojo turto kainas:

- Jau pastatytų ir tinkamais naudoti pripažintų pastatų kiekis;
- Nekilnojamojo turto vieta;
- Nekilnojamojo turto paskirtis;
- Konstrukcijos tipas;
- Pastato amžius;
- Pastato dydis;
- Kambarių skaičius;
- Komunalinės paslaugos;
- Fizinė pastato būklė;
- Paskutinio pardavimo metu apskaičiuota rinkos vertė, dabartinė rinkos vertė, mokesčių dydis;
- Naudojamo nekilnojamojo turto kiekis;
- Nuosavybės teisė;
- Nuomos informacija;
- Statomiems nekilnojamojo turto objektas išduoti statybos leidimai ar kiti statybai svarbūs dokumentai.

Lietuvos banko atstovai S. Krėpšta ir A. Škarnulis (2016) išskiria tris pagrindines nekilnojamojo turto kainų svyravimus sukeliančias priežastis (žr. 2 pav).

2 paveiksle matyti, jog minėtieji trys aspektai, t. y. ekonomika, bankai, namų ūkiai, yra tame pačiame svarbos lygmenyje aptariant nekilnojamojo turto kainų didėjimo ar mažėjimo veiksnius. Visi jie lemia kainų pokyčius ir yra svarbūs tiek šalies, tiek pasaulio mastu.



2 pav. NT kainų svyravimus lemiantys veiksniai (parengta autorės, remiantis Krėpšta ir Škarnuliu, 2016)

Kaip jau buvo minėta anksčiau, nekilnojamojo turto kainas lemia ne tik ekonominiai veiksniai. Plečiantis šalies ūkiui, gerėjant šalies ekonomikai, auga paskolų paklausa. Dėl šios priežasties didelę įtaką kainų pokyčiams daro ir bankų ar kitų kredito įstaigų veikla. Šių įstaigų pelno siekis, požiūris į kredito rizikas ar patirtus nuostolius lemia nuolatinį nekilnojamojo turto kainų svyravimus. Remiantis T. Ramanausku (2005), finansinio ar nekilnojamojo turto vertė auga mažėjant palūkanų normai bei gerėjant skolinimosi sąlygoms. Tai reiškia, jog bankuose bei kitose kredito įstaigose pradeda didėti tiek skolininkų skaičius, tiek norimų pasiskolinti lėšų dydis. Nekilnojamojo turto analitikas A. Antanavičius (2018) taip pat apibrėžia esminę kainų kilimo priežastį. Jo teigimu, nekilnojamojo turto kainų didėjimui paaiškinti užtenka paminėti vieną svarbų veiksnį – pigūs bankų kreditai. Mažų palūkanų aplinka skatina namų ūkius įsigyti nekilnojamąjį turtą investiciniais tikslais, ar asmenims, sukaupusiems pradinį įnašą bei gyvenantiems nuomojame būste, pagaliau pasiryžti įsigyti nuosavą būstą. Bankai, ar kitos kredito įstaigos pigiai, t. y. mažą palūkanų normą, suteikdamos kreditus didžiajai daliai norinčių skolintis žmonių stipriai padidina cirkuliuojamų pinigų kiekį rinkoje, todėl auga nekilnojamojo turto kainos. „Ober-Haus“ rinkos tyrimų vadovas Baltijos šalims R. Reginis (2019), teigia, jog nekilnojamojo turto kainų augimas gali būti siejamas ne tik su rinkoje didėjančiu namų ūkių sukaupytų pinigų kiekiu, tačiau labiau turėtų būti siejamas su struktūriniais kiekybiniais ir kokybiniais pokyčiais. Reikia pabrėžti, jog naujos statybos būstų kasmet yra įsigijama vis daugiau, tai siejama su noru įsigyti aukštesnės energijos klasės būstą. Taip pat pirkėjai siekia optimaliai įvertinti reikiamą būsto plotą, tai lemia mažesnio ploto butų įsigijimą. Prieš keletą metų vidutinis įsigijamas būsto plotas buvo apie

60 kv. m., 2019 metais bendras plotas sumažėjo iki 50 kv. m. R. Reginis pabrėžia ir statistiškai didėjančią buto įperkamumą, kuri sieja su nuolat augančiais atlyginimais. Jo teigimu, nuolat augantys atlyginimai, patrauklios skolinimosi sąlygos skatins nuosaikų kainų augimą. Prognozuojama, jog nuosaikus kainų augimas būtų iki 5–6 proc. per metus didžiuosiuose Lietuvos miestuose, tačiau iki tol, kol kai kainų augimas neviršys namų ūkių pajamų augimo.

Toliau analizuojant veiksnius, lemiančius nekilnojamojo turto kainų pokyčius, reikėtų atkreipti dėmesį į trečiąjį veiksnių, įvardijamą kaip namų ūkiai, t. y. rinkos dalyvių lūkesčius. Remiantis M. Leika ir M. Valentinaite (2007), nekilnojamojo turto kainų didėjimui didelę įtaką daro tokio turto pirkėjų lūkesčiai, kurie dažnai tampa turto pervertinimo priežastimi. Visuomenėje vyrauja susiformavusi nuomonė, jog nekilnojamas turtas nėra tik investicinis objektas, galintis padidinti namų ūkių pajamas jį nuomojant, bet toks turtas daugumai žmonių suteikia saugumo jausmą, nes įsigijamas kaip investicinis objektas, vėliau gali tapti gyvenamuoju būstu. Galima teigti, jog vartotojų lūkesčiai yra psichologinis ir dažnai nenusipėjamas veiksnys.

Nekilnojamojo turto rinkoje lūkesčiai susidaro vartotojams atsižvelgiant į esamą situaciją, kuri, kaip tikimasi, ateityje tik gerės. „Didėjant žmonių užimtumui, kylant darbo užmokesčiui, gerėjant namų ūkių finansinei būklei bei bendrai gyvenimo kokybei susiformuoja lūkesčiai, jog tokia situacija išliks ar net gerės ateityje, todėl žmonės optimistiškai žiūri į ateitį, apsisprendžia įsigyti būstą savo ar skolintomis lėšomis“ (Timinskaitė, 2011, p. 2). Be to, sparčiai didėjant gyventojų pajamoms, būsto įperkamumas taip pat didėja. Taigi, vartotojai tikisi, jog paskolos įmokos sudarys nedidelę dalį jų gaunamų pajamų, todėl ryžtasi kuo greičiau įsigyti nekilnojamąjį turtą.

Remiantis M. Leika ir M. Valentinaite (2007), esant palankiai ekonominei situacijai, bankai ar kitos kredito įstaigos, siekdamos pelno, mažina palūkanų normas. Tai suteikia sąlygas daugumai gyventojų įsigyti nekilnojamąjį turtą skolintomis lėšomis. Tokiu atveju sparčiai pradeda augti būsto paklausa, tačiau nekilnojamojo turto pasiūla atsilieka nuo paklausos, todėl rinkoje sutrikdoma pusiausvyra. Ši situacija sukelia nekilnojamojo turto kainų augimą. Tuo pasinaudoja kiti rinkos dalyviai – perpardavinėtojai. Tiek būsto pirkėjai, tiek perpardavinėtojai stengiasi spėti įsigyti nekilnojamąjį turtą, kol padėtis šalies ūkyje yra nepasikeitusi, t. y. kol leidžia finansinės galimybės bei paskolų sąlygos. Taigi, visuomenėje formuojasi lūkestis, jog nekilnojamojo turto kainos ir toliau didės, o kainų kilimo tendencija ir toliau skatina suinteresuotus asmenis įsigyti nekilnojamąjį turtą tiek investicijai, tiek kitais – asmeniniais, tikslais.

Išanalizavus mokslinę literatūrą, galima pastebėti, jog autoriai įvardija įvairius nekilnojamojo turto kainų svyravimus lemiančius veiksnius, kurie pateikiami 1 lentelėje. Joje išskirti veiksniai, yra šia tema atliktų tyrimų rezultatai 2005–2018 metų laikotarpiu.

1 lentelė. Nekilnojamojo turto kainų svyravimus lemiantys veiksniai (parengta autorės)

Metai	Autorius (-iai)	Veiksniai
2005	T. Ramanauskas	Palūkanų norma, skolinimosi sąlygos
2007	M. Leika, M. Valentaitė	Lūkesčiai
2010	V. Aukščiūnas	Makroekonominiai veiksniai, subjektyvūs veiksniai
2010	D. M. Gelther ir kt.	Galimi pinigų srautai ateityje iš nekilnojamojo turto, lūkesčiai, rizika
2012	K. Galob, M. Bastic, I. Psunder	Ekonominiai veiksniai, nekilnojamojo turto juridinės ir techninės charakteristikos, lūkesčiai
2015	ESRB	Paklausos veiksniai, pasiūlos veiksniai, instituciniai veiksniai
2016	Andriušaitienė ir kt.	Lūkesčiai, bankų veiksmas, infliacija
2016	E. Matthews	Mikroekonominiai veiksniai, makroekonominiai veiksniai
2016	TVF	Nekilnojamojo turto juridinės ir techninės charakteristikos, pastatų ir statinių reglamentavimas, mokesčių dydis
2016	S. Krėpšta, A. Škarnulis	Ekonomika, bankai, namų ūkiai
2017	J. Nguyen	Demografiniai veiksniai, ekonominiai veiksniai, valstybės vykdoma politika
2018	A. Antanavičius	Palūkanų norma
2019	R. Reginis	Pasikeitę visuomenės įpročiai, didėjančios namų ūkių pajamos, patrauklios skolinimosi sąlygos

Apibendrintai galima teigti, jog tyrėjų nuomonės dėl nekilnojamojo turto kainų svyravimus lemiančių veiksnių beveik sutampa.

Toliau analizuojant nekilnojamojo turto kainų svyravimus lemiančius veiksnius galima išskirti ir bendros valiutos reikšmę.

1.1.3. Bendros valiutos įvedimo įtaka

Analizuojant mokslinę literatūrą, galima pastebėti, jog dauguma autorių nagrinėja savos valiutos atsisakymo poreikį, privalumus ir trūkumus. Šalys, esančios tam tikroje geografinėje padėtyje bei priklausančios vienai ar kitai sąjungai, sprendžia, ar vietos valiutą keisti į pripažintą pasaulyje valiutą.

Europos integracijos rezultatas moksliniuose šaltiniuose yra įvardijamas kaip Europos Sąjungos įkūrimas. Pradiniuose Europos integracijos etapuose buvo akcentuojamas tik ekonominis aspektas, tačiau vėliau tai išaugo į pinigų sąjungos įkūrimą. Nors pinigų sąjungos idėja buvo aptarinėjama nuo 1956 metų, tačiau tik nuo 2002 metų euro banknotai ir monetos buvo pradėti naudoti kaip gryniesi pinigai.

Bendros valiutos teikiama nauda bei pinigų sąjungos poreikis analizuojamas daugelyje mokslinių darbų, jie pirmą kartą paminėti jau 1957 metais Romos sutartyje. Tačiau Europoje pinigų

sąjunga buvo kuriama iš lėto, nes, prieš ją sudarant, buvo siekiama suvienodinti stojančių valstybių ekonomikas. Remiantis S. Kropu ir R. Kropiene (2005), šiuolaikinėje ekonomikoje, siekiant sėkmingai sudaryti pinigų sąjungą būtina laipsniškai, per tam tikrą pereinamąjį laikotarpį, įpareigoti šalis, nustatant atitinkamus kriterijus, pasiekti tam tikrą šalies ekonominį lygį. Be to, minėtųjų šalių ekonomika turėtų siekti vienodą lygmenį.

„Kelias link ekonominės ir pinigų sąjungos – ilgas ekonominės integracijos procesas, apimantis bendros rinkos ir vienodų gyvenimo standartų sukūrimą visose Baltijos šalyse. 1986 metais buvo pasirašytas Europos bendrasis aktas, įsigaliojęs 1987 metų liepos 1 dieną. Juo Europos ekonominės bendrijos valstybės patvirtino siekį iki 1992 metų sukurti bendros rinkos pagrindus ir panaikinti visas kliūtis: fizines, technines ir finansines, kurios stabdo Europos integracijos procesą. Tačiau skirtingų valiutų būvimas bei valiutų rizika ir pinigų pervedimų sąnaudos trukdė kapitalui laisvai judėti Bendrijoje. Todėl iškilo būtinybė įvesti bendrą valiutą ir sukurti efektyvią atsiskaitymų sistemą, leisiančią ne tik pašalinti anksčiau minėtas problemas, bet ir sustiprinti Europos valstybių pozicijas pasaulyje“ (Kropas ir Kropienė, 2005, p. 67).

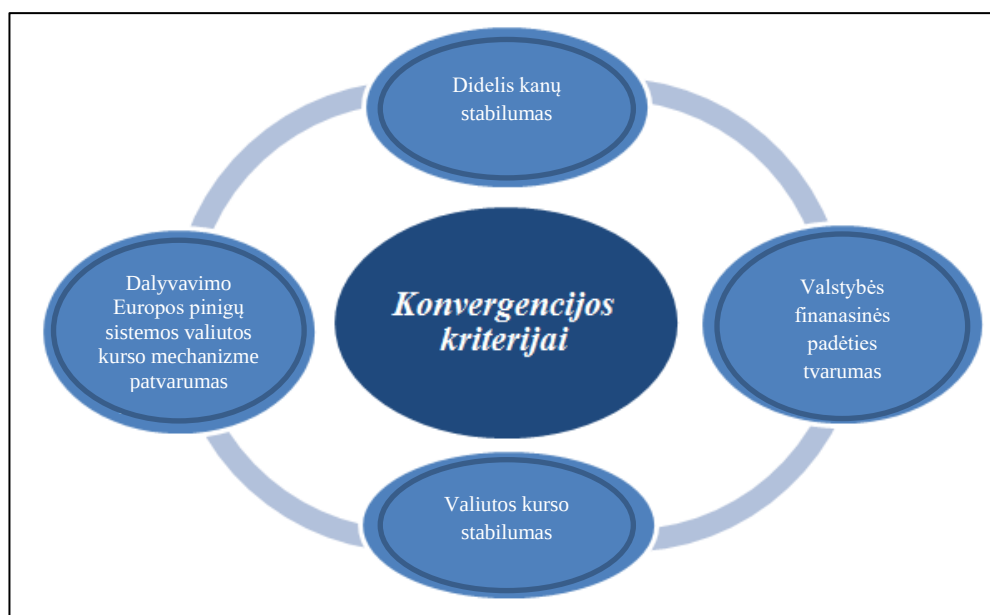
Autoriai K. Levišauskaitė ir E. Samys (2012) teigia, jog pinigus globaliame pasaulyje reikėtų suvokti kaip pagrindą, stipriausiai veikiančią bei palaikančią visus ekonominius ir finansų procesus, kurie dabartinėje ekonomikoje vyksta ne tik tarp fizinių asmenų, bet labai dažnai ir tarp juridinių ūkio subjektų bei tarp valstybių, išsikūrusių skirtingose kontinentuose ar netgi tarp skirtingų tarptautinių organizacijų. Viena iš labiausiai nagrinėjamų pinigų sąjungų pasaulyje yra euro zona. Nors ir ne visos Europos Sąjungos valstybės narės yra įsivedusios eurą, tačiau nemažoje dalyje valstybių jau cirkuliuoja šis valiutos vienetas ir visos šios šalys sudaro euro zoną bei įgyvendina bendrą pinigų politiką, kurią reglamentuoja Europos centrinis bankas. Šios šalys, prisijungusios prie vieningos pinigų sąjungos, turi tarpusavyje derinti savo fiskalinę politiką, įskaitant mokesčius bei kitas ekonominės politikos sritis.

Galima teigti, jog šalys, kurios įstoja į Europos Sąjungą, turi laikytis reikalavimų ir siekti euro įvedimo šalyje bei pagrindinio pinigų politikos tikslo – kainų stabilumo. Todėl kiekvienai naujai šaliai prisijungus prie sąjungos yra nurodoma, kad ji privalės prisijungti prie euro zonos po to, kai tik bus pripažinta, jog kandidatė tenkina Maastrichto sutarties konvergencijos kriterijus (Vaškelaitis, 2006).

Maastrichto sutartis, kuri oficialiai vadinama Europos Sąjungos sutartimi, buvo pasirašyta Maastrichte 1992 metais vasario 7 dieną. Ji įsigaliojo 1993 metų lapkričio 1 dieną ir sudarė pagrindą bendros valiutos – euro, įvedimui. Taip pat teigiama, jog dėl šios sutarties buvo pasiektas glaudesnis Europos tautų sąjungos kūrimo etapas (Europos Parlamentas, 2018).

Pasirašyta Maastrichto sutartis laikoma pagrindiniu veiksniu, kuris lėmė spartesnę Europos integracijos procesą, apibrėžė politinės sąjungos tikslą, tapo pagrindu sėkmingai pinigų integracijai.

Šioje sutartyje buvo nustatyti ir pagrindiniai konvergencijos kriterijai, kuriuos privalo įvykdyti Europos Sąjungos šalys tam, kad galėtų prisijungti prie Europos pinigų sąjungos, t. y. įsivesti eurą (žr. 3 pav).



3 pav. Konvergencijos kriterijai (parengta autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis, 2017)

Daugumos šalių mokslininkai, ekonomikos specialistai yra atlikę tyrimus, kurių pagrindinis tikslas yra išsiaiškinti, kaip pasikeitusi šalies valiuta gali lemti tam tikrų rinkų kainų svyravimus. Stiprėjant Europos Sąjungos įtakai pasaulyje, vienu iš pagrindinių siekių tapo bendros – euro valiutos, įvedimas visose valstybių narių rinkose. Atliekant įvairias naujos valiutos įvedimo šalyse analizes, buvo pastebėta, jog nekilnojamojo turto rinką reikėtų taip pat išskirti ir nagrinėti pasikeitusios valiutos įtaką, kadangi ši rinka yra jautri ir jos pokyčiai šalies ekonomikai gali būti itin svarbūs. Taip pat, visoms šalims, keičiančioms nacionalinę valiutą, yra svarbu nuspręsti, kokie pakeitimai bus vykdomi šalies fiskalinės bei monetarinės politikos srityje (Lizieri, McAllister & Ward, 2003).

Remiantis M. Bartramu, S. J. Tayloru ir Y-H. Wangu (Bartram, Taylor & Wang, 2004), euro valiutos įvedimas vis naujose Europos Sąjungos narėse tapo vienu iš svarbiausių įvykių viso pasaulio finansų rinkoje. Be to, kiti autoriai, pavyzdžiui C. Detkenas ir P. Hartmannas (Detken & Hartmann, 2000), išskiria kelias pagrindines pasaulyje cirkuliuojančias valiutas: JAV dolerį, Japonijos jeną bei eurą, ir teigia, jog šios valiutos pasaulio rinkoje veikia visus rinkos segmentus.

Globaliame pasaulyje šalys dažnai tarpusavyje palaiko gana glaudžius prekybos ryšius, todėl toks neišvengiamas ekonominis santykis lemia šalims optimalios valiutos zonos susidarymą. Tai reikštų, jog šalis turėtų jungti ne tik ekonominiai santykiai bei bendra valiuta, bet ir ta pati monetarinė politika (Frankel, 1999).

Remiantis J. Dermine (1998), išskiriami šie reiškiniai, susiformavę dėl bendros valiutos – euro, cirkuliavimo rinkoje:

1. Šalyje vietoj ankstesnės nacionalinės valiutos įvedus naują, eurą, palūkanų normų dydis bei išvestinių finansinių priemonių atsiperkamumas turėtų stipriai pasikeisti. Teigiama, jog ir kai kurios išvestinės finansinės priemonės, kurios buvo sėkmingai pritaikytos ir naudojamos šalyje, po euro įvedimo gali būti nebenaudojamos, nes jas pakeičia naujos, paremtos euro valiuta.
2. Paties euro valiutos vertė gali pasikeisti, kai vienos ir tos pačios valiutos įvedimas vyksta keliose šalyse, dėl bendros fiskalinės politikos.
3. Euro, kaip tarptautinio valiutos vieneto, nauda, išreiškiama tuo, jog ši valiuta savo įtaka bei galia pasaulyje gali konkuruoti su JAV doleriu.
4. Stipriai pasikeičia valiutų prekyba tarp euro ir kitų valiutų.
5. Šalyse, kuriuos įsivedė eurą, galimas defliacijos atvejis, pasikeitusi kredito rizika.
6. Gali reikėti kurti daugiau bankų Europoje, tam kad būtų galima tinkamai atlikti įvairius finansinius veiksmus tarptautiniame lygmenyje.
7. Euro, kaip valiutos poveikis pasaulio rinkoje gali būti apibrėžiamas kaip negrįžtamas, svarbus ir ne visuomet nuspėjamas veiksnys, turintis įtakos bendrai rinkai.

Remiantis C. Noyeriu (Noyer, 2000), buvusiu Europos centrinio banko viceprezidentu, galima teigti, jog euro valiuta negali nepakeisti nei vienos Europos Sąjungos valstybės narės nacionalinės valiutos, nes euro valiuta yra pripažinta ir plačiai naudojama nacionalinėje rinkoje. Tačiau, yra svarbu išskirti du pagrindinius principus, kurie tampa pastebimi, nes Europos ekonomikai įtaką daro ne tik Europos centrinis bankas, bet ir kiekvienos Europos Sąjungos narės nacionaliniai bankai. Pirma, reikia suvokti, jog Europos centrinis bankas neskatina ir nesiekia apriboti euro disponavimo rinkoje. Antra, euro valiuta nesiekia paveikti nusistovėjusio kainų stabilumo šalyse, priešingai – siekiama nesutrikdyti šio stabilumo. Įvairių prekių ar paslaugų kainų stabilumas šalyse leidžia į ją pritraukti potencialius užsienio investuotojus, priešingai, šalyje vis kintant valiutos kursui neatsiejamai kinta ir materialaus turto kainos.

Stiprėjant euro valiutos reikšmei nuolat atliekama daug įvairių tyrimų, kurie leidžia pagrįstai įvertinti valiutos keitimą šalyse ir suvokti, kokią reikšmę tai turi vartojimo ar investicinėms prekėms. Analizuojant gautus rezultatus galima pastebėti, jog po nacionalinės valiutos pakeitimo euru, vartojimo prekės šalyse šiek tiek pabrango. Taip pat pastebėta, jog kainų pokyčiai po euro įvedimo labiausiai buvo pastebimi, t. y. kainos labiausiai padidėjo, paslaugų sektoriuje: maitinimo, apgyvendinimą teikiančiose įstaigose, grožio salonuose, statybos bei remonto darbų atlikimo įmonėse, sporto klubuose bei įvairiose masinėse laisvalaikio vietose (Pufnik, 2017).

Toliau analizuojant mokslinę literatūrą, galima pastebėti, jog, autorių teigimu, dėl nekilnojamojo turto rinkos pasiūlos neelastingumo jos negalima tolygiai lyginti su prekių ar paslaugų rinkomis. Tačiau svarbu suvokti šios rinkos kainų svyravimus, nes jie svarbūs ne tik gyventojams, bet ir bet ir bendrai šalies ekonomikai. Dėl to gali būti pastebimas tam tikras poveikis ir tam tikromis ribomis apribotoje ekonomikos zonoje, t. y. euro zonoje. Moksliniuose darbuose teigiama, jog per pastaruosius dešimtmečius įvairios paskirties nekilnojamojo turto kainos padidėjo ypač euro zonoje (Renigier-Bilozar & Wisniewski, 2012).

Remiantis atliktų analizių duomenimis galima teigti, jog pasikeitus bent vienos iš Europos Sąjungos valstybės narės nacionalinei valiutai ir rinkoje pradėjus cirkuliuoti eurui, šalies ekonomika gali reaguoti nenuspėjamai, o tai gali veikti nekilnojamojo turto rinką, t. y. kainos gali nepalankiai didėti. Tai nėra toleruojama euro zonoje, todėl Europos centrinis bankas savo pagrindiniu tikslu yra numatęs kainų stabilumo palaikymą šalyse, kurį gali reguliuoti įvairiais monetarinės politikos sprendimais. Visgi šie sprendimai ne visuomet gali būti veiksmingi ir tinkami, nes vienoje Europos Sąjungos narės valstybėje gali būti išvelgiamas nekilnojamojo turto kainų burbulas, tačiau kitoje – sąstingis. Taigi, minėtomis Europos Centrinio Banko monetarinės politikos priemonėmis negalima užtikrinti stabilių kainų nekilnojamojo turto rinkoje dėl skirtingos ekonominės situacijos skirtingose šalyse. Todėl šalyse, įsivedusiose eurą, pastebimas nekilnojamojo turto kainų didėjimas, kurio nebuvo iki euro įvedimo (Miles, 2017).

Pasak L. J. Alvarezo, G. Bulligano, A. Cabrero, L. Ferraro ir H. Stahlo (Alvarez, Bulligan, Cabrero, Ferrar & Stahl, 2010), šalyse, tapusiose euro zonos dalimi, nekilnojamojo turto kainų svyravimai dažnai gali būti siejami su prekybos ryšiais tarp naujų šalių, įsivedusių eurą, bei su pritrauktomis užsienio investicijomis. Minėtieji veiksniai daro įtaką nekilnojamojo turto kainų didėjimui, nes jie skatina aktyvesnę prekybą, paslaugų sektoriaus augimą šalyse bei didina pasitikėjimą naujomis euro zonos narėmis, t. y. šalys tampa suinteresuotos bendradarbiauti tarpusavyje. Taip pat autoriai pastebi, jog investicijų kiekis į butus dažnai priklauso tiesiog nuo šalies geografinės padėties ir vyraujančio klimato. Užsieniečiai linkę investuoti į antrąjį būstą, kuriame apsistotų atostogų metu, saulėtose šalyse, ši vyraujanti tendencija padidina paklausą, o kartu su ja didėja ir nekilnojamojo turto kainos. Analizėje taip pat yra išskiriama ir tai, jog šalyje, kurioje nacionalinė valiuta pakeičiama euru, pradeda galioti Europos centrinio banko vykdoma monetarinė politika. Nors Europos centrinio banko pagrindinis tikslas – užtikrinti kainų stabilumą šalyse, tačiau taikytinos priemonės nėra tinkamos visoms Europos Sąjungos valstybėms narėms. Jos gali neigiamai veikti palūkanų normą, todėl nekilnojamojo turto kainos neišvengiamai didėja. Autoriai išskiria pagrindinius rodiklius, kurie lemia nekilnojamojo turto kainų pokyčius ir kurių reikšmės keitėsi po euro įvedimo:

- Investicijų dydis ir kiekis į gyvenamųjų bei negyvenamųjų pastatų statybą;

- Užimtumas statybos sektoriuje;
- Išduotų statybos leidimų skaičius;
- Bankų nustatyti reikalavimai būstui kredituoti.

Remiantis kitų autorių, M. P. L. C. Hilberso, A. Banerji, H. Shi ir M. A. W. Hoffmaisteriu (Hilbers, Banerji, Shi & Hoffmaister, 2008), atliktu tyrimu apie nekilnojamojo turto kainų pokyčius Europoje, galima teigti, jog euro įvedimas visose šalyse turėtų sukelti tam tikrus nekilnojamojo turto kainų svyravimus dėl monetarinės politikos priemonių. Teigiama, jog Europos centrinio banko vykdoma politika ir daroma įtaka šalies palūkanų normai smarkiai veikia ir kainų svyravimus šalyje, kurie iki euro įvedimo nebuvo pastebimi. Panašią nuomonę išreiškė autorės A. Beltratti ir C. Morana (Beltratti & Morana, 2009). Jos teigia, jog nekilnojamojo turto kainų svyravimus euro zonos šalyse lemia tarptautiniai makroekonominiai veiksniai, tokie kaip: BVP, infliacijos dydis, palūkanų norma, tad, jų teigimu, kainų didėjimas po euro įvedimo šalyje yra natūralus ir neišvengiamas reiškinys. Autoriai O. De Bandtas, K. Barhoumi'o ir C. Bruneau'as (Bandt, Barhoui & Bruneau, 2010) atlikę tyrimą, kurio tikslas buvo išsiaiškinti, kokie globalūs veiksniai lemia nekilnojamojo turto kainų svyravimus, teigia, jog šalių prisijungimas prie bendros ekonominės zonos ir kitų monetarinės politikos priemonių įsigaliojimas daro įtaką palūkanų normai šalyje, o tai lemia nekilnojamojo turto kainų augimą. Pasak A. Ferrero (2015), taip pat galima daryti išvadą, jog pagrindinis veiksnys, lemiantis kainų didėjimą statybos sektoriuje, yra palūkanų norma, kurią lemia globalūs reiškiniai. Autorė pabrėžia, jog monetarinės politikos priemonės, kurios priklauso ne tik nuo šalies ekonominės situacijos, tačiau ir nuo kitų veiksnių, tokių kaip pasikeitusi valiuta, iš dalies paveikia nusistovėjusias kainas šalyse, skatina jų didėjimą.

Daugelis ekonomikos srities mokslininkų atliko tyrimus, kuriais siekė nustatyti santykį tarp nekilnojamojo turto kainų svyravimo Europos Sąjungos šalyse ir bendros pinigų politikos bei globalių makroekonominių veiksnių. Euro zonoje vyraujančius nekilnojamojo turto kainų svyravimus galima susieti su Europos centrinio banko vykdoma monetarine politika bei kitais esminiais veiksniais, lemiančiais svarbius pokyčius Europos Sąjungos narių šalių ekonomikoje. Dažnu atveju po euro įvedimo šalyje buvo pastebėta, jog nekilnojamojo turto kainos pradeda didėti dėl žmonių lūkesčių ir didesnių investicijų į būstą, t. y. didėjančios paklausos, bei kitų veiksnių: išduotų statybų leidimų skaičiaus, skolinimosi galimybių, palūkanų normos dydžio (Ferrera & Koopman, 2009).

Pasak I. Vansteenkiste ir P. Hieberto (Vanteenkiste & Hiebert, 2011), nekilnojamojo turto kainos šalyje svyruoja dėl šalies priklausymo konkrečiai monetarinei pinigų sąjungai, kuri kartu sukuria ir bendras ekonomines sąlygas. Šie esminiai reiškiniai kuria glaudesnius tarpusavio prekybos ryšius bei juos skatina, sukuria pasitikėjimą šalimi globaliu mastu, tad tai taip pat pritraukia ir užsienio investicijas. Šių autorių atliktas tyrimas rodo tai, jog po euro įvedimo šalyje

pradedama ryškėti nekilnojamojo turto kainų svyravimai, kuriuos dažnai lemia pasikeitęs gyventojų darbo užmokestis bei palūkanų norma, kuri tampa priklausoma ir keičiasi nuo bendrai nustatytos palūkanų normos euro zonoje. Tyrimė atskleidžiama, jog vidiniai šalies veiksniai euro įvedimo metu būsto kainų didėjimui daro tik labai mažą poveikį, nes globalūs, euro zoną veikiantys veiksniai, tampa svaresni.

Pasak V. Rudzkienės ir V. Azbainio (2012), planai įvesti eurą Lietuvoje nesukėlė didelės infliacijos, tačiau turėjo lemiamą įtaką nekilnojamojo turto kainų augimui. Perpardavinėtojų dalis Lietuvoje 2006 metais jau siekė apie 20–30 proc. Ypač ženklūs kainų pokyčiai buvo pastebimi trumpuoju laikotarpiu. Kainų didėjimas pritraukė vis daugiau naujų pirkėjų ir skatino būsimus pirkėjus vis daugiau skolintis. Taigi, didėjantis paskolų kiekis skatino būsto kainų augimą. Moksliniuose šaltiniuose teigiama, jog Lietuvos nekilnojamojo turto rinkos vystymąsi stipriai veikė ir šalies bei regiono aplinkos veiksniai: gyventojų darbo užmokesčio didėjimas, BVP augimas, nedarbo lygio mažėjimas.

1.2. Makroprudencinė politika

1.2.1. Makroprudencinės politikos samprata ir reikšmė

Daug dėmesio sulaukusi ir nuolat tobulinama makroprudencinė politika yra apibrėžiama kaip tam tikri numatyti veiksmai, kurie susiję su visa Europos finansų sistema arba didele jos dalimi. Svarbu pabrėžti tai, jog ši politika nėra skirta tik pavienėms finansų įstaigoms. Tikslingai jos laikantis galima vertinti finansų sistemoje įžvelgiamas rizikas bei užtikrinti, kad jos netaptų neišvengiamomis grėsmėmis ir nesukeltų finansų krizės (ECB, 2017).

Lietuvos Respublikos terminų banke (2013), makroprudencinė politika yra apibrėžiama kaip šalies centrinio banko ar bent kurios kitos institucijos vykdoma politika, kuria siekiama išvengti bent kokios rizikos, kuri galėtų neigiamai veikti finansų sistemą, arba bent tą riziką maksimaliai sumažinti, palaikant nuolatinį finansų sistemos stabilumą ir atsparumą. Lietuvos banko atstovai (2019) makroprudencinės politikos apibrėžtį pateikia labai panašiai: makroprudencinės politikos tikslas yra prisidėti prie finansų sistemos apsaugos, užtikrinti, jog finansų sistema būtų stabili, atspari rizikoms, taip siekiant tvaraus finansų sektoriaus indėlio į ekonomikos augimą. Ypač didelis dėmesys skiriamas rizikoms ir grėsmėms, kadangi finansinis nestabilumas gali neigiamai veikti šalies ūkio augimą bei gyventojų užimtumą.

Daugiau apibrėžčių pateikia užsienio šaltiniai. Kembridžo žodyne makroprudencijos sąvoka yra apibrėžiama kaip įvairios priemonės, t. y. įstatymai, taisyklės, sąlygos, rekomendacijos, kurie yra

taikomi kredito įstaigoms bei kitoms finansų organizacijoms tam, kad visa finansų sistema būtų apsaugota nuo rizikos (Kembridžo žodynas, 2019).

Remiantis J. Caruana'u (Caruana, 2010), makroprudencinę politiką reikėtų apibrėžti kaip veiksmus, kurie taikomi visai finansų rinkai, neišskiriant atskirai nei vienos finansų institucijos, tam, kad būtų palaikomas finansų rinkos stabilumas. Be to, autorius teigia, jog makroprudencinė politika yra galima priemonė makroekonomikai bei nepageidaujamiems ekonomikos ciklo svyravimas valdyti.

Pasak P. Clemento (Clement, 2010), makroprudencinė politika ir jos sąvoka nuolat kinta, po paskutinės finansų krizės makroprudencinės politikos reikšmė bei dėmesys jai ėmė sparčiai didėti. Autoriaus teigimu, makroprudencinė politika ir jos reikšmė pradėta analizuoti nuo 1970 metų ir jau tada buvo apibrėžiama kaip veikla, skirta finansų sistemos stabilumui užtikrinti. Kadangi ekonomika nuolat vystėsi, reikėjo vis naujesnių sprendimų jos augimui palaikyti, todėl keitėsi ir sąvokos apibrėžtis. Besivystančioms šalims reikėjo skolintis vis didesnes sumas, kartu ir šalies ūkio subjektai vis aktyviau dalyvaudavo šiame procese, todėl tapo svarbu ne tik analizuoti rinkas ir teikti sprendimus nuolatiniam ekonomikos augimui palaikyti, bet kartu ir imtis griežtų reguliavimo principų, kurie galėtų padėti išvengti finansų rinkų žlugimų, numatyti ekonomikos nuosmukius ir kiek įmanoma labiau sušvelninti jų pasekmes. Autoriai G. Samuelis, K. Anil Kashyapas, C. J. Steinas (Samuel, Kashyap & Stein, 2011) makroprudencinę politiką apibrėžia kaip tam tikrų institucijų požiūrį į finansų rinkos reguliavimą, kuriuo yra kontroliuojami skolintų pinigų srautai, kad įstaigos, skolinančios pinigus, išlaikytų savo finansinį stabilumą.

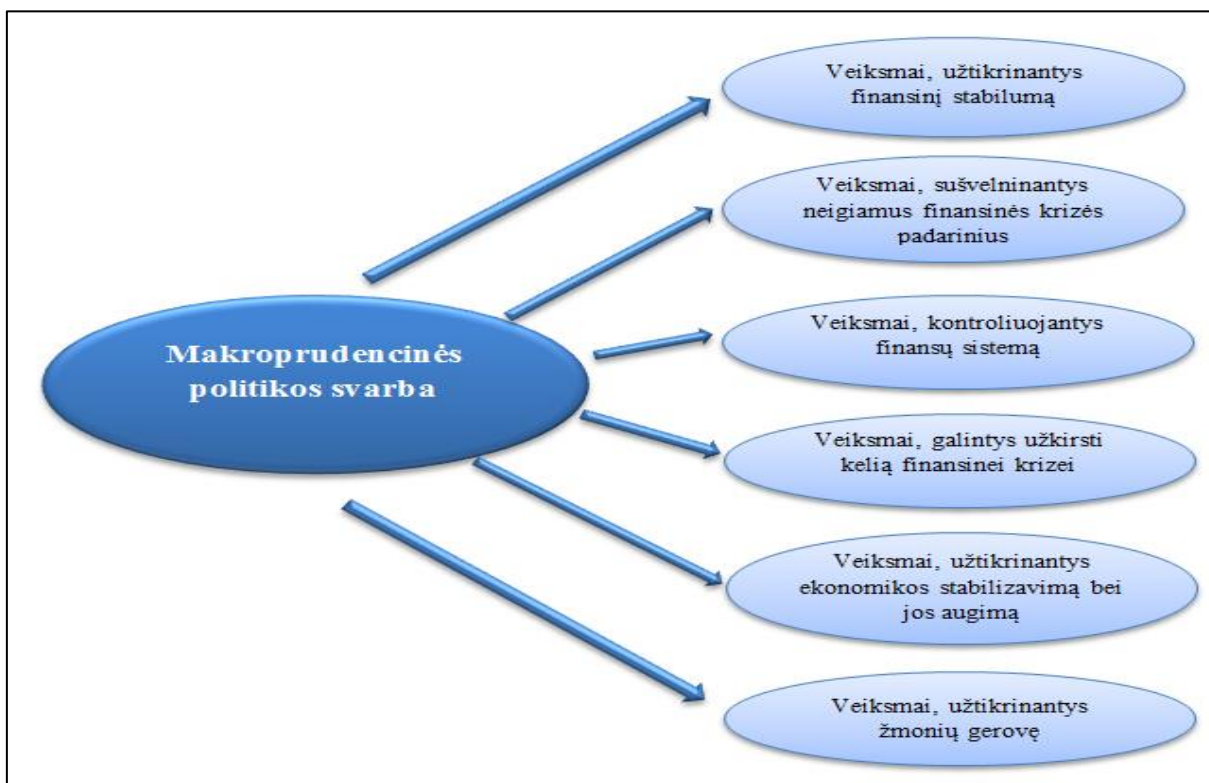
Tinkamai vykdyti makroprudencinę politiką yra būtina dėl itin svarbios visose sąjungose bei šalyse priežasties – nuolatinio ekonomikos augimo. Krizių valdymas ekonomikoje užtikrina finansinį stabilumą, kuris lemia rinkos patikimumą ir žmonių gerovę. Priešingu atveju gali įvykti finansinė krizė, kurios padariniai gali neigiamai veikti ne tik pavienes rinkas, bet ir visos šalies ar netgi sąjungų ekonomikas (ECB, 2017).

Nors makroprudencinė politika yra plačiai vertinama, nes gali padėti išvengti neigiamų finansinių pokyčių pasaulyje, tačiau netinkamai parinktos jos priemonės gali tik bloginti ekonominę situaciją. Galima įvardyti šiuos pagrindinius makroprudencinės politikos požymius:

1. Makroprudencinės politikos tikslas – riboti plačiai paplitusių finansinių paslaugų sutrikimus tam, kad būtų sumažintas neigiamas poveikis visai ekonominei sistemai. Taip pat tikslingai vertinti sisteminę riziką, kurias lemia finansinių ciklų svyravimai bei kredito įstaigų veiksmas, grėsmė.
2. Makroprudencinės politikos taikymo sritis – pagrindinis dėmesys skiriamas visai finansų sistemai, o ne atskiriems jos elementams.

3. Makroprudencinės politikos priemonės bei jų valdymas – taikyti galimą riziką ribojančias priemones, nuolat jas valdyti ir, jei būtina, jas keisti atsižvelgiant į besikeičiančią situaciją.

Apibendrinant anksčiau nurodytas įvairių autorių nuomones apie makroprudencinę politiką, galima išskirti svarbiausius aspektus, apibendrinančius šią politiką (žr. 4 pav).



4 pav. Makroprudencinės politikos svarba (parengta autorės)

Apibendrinus įvairius mokslinius šaltinius galima teigti, jog makroprudencinė politika siekiama prisidėti prie šalies finansų sistemos valdymo, užtikrinti tvarų ekonomikos augimą, kartu didinant ir kapitalo rezervą. Tikimasi, jog įvykdžius visus rezervo reikalavimus, kredito įstaigos išliks mokios net ir ekonomikos nuosmukio metu (Mažeikaitė, 2018).

1.2.2. Makroprudencinės politikos priemonės

Po pasaulinės finansų krizės, kuri vyko 2007–2011 metais, makroprudencinę politiką pradėjo plačiau nagrinėti politikai, ekonomistai, daugėjo mokslinių straipsnių šia tema. Specialistų išvalgos bei tyrimai apėmė makroprudencinės politikos priemones ir jų taikymą praktinėse situacijose, numatomą efektyvumą bei ryšį su pinigų politika. Remiantis G. Galati ir R. Moessneru (Galati & Moessneru, 2010), svarbiausia nuosekliai bei išsamiai ištirti makroekonominę situaciją tam tikroje sąjungoje, nes tai padeda suvokti, kokios makroprudencinės priemonės galėtų būti efektyviai taikoms tiriamoje vietovėje. Autorių teigimu, teisingai suderinta makroprudencinė politika turi

užtikrinti finansinį stabilumą ir atsparumą sukrėtimams, kurie gali negiamai veikti visą finansų rinką. Taip pat teigiama, jog tvari makroprudencinė politika turėtų padėti išvengti grėsmių tuo metu, kai rinkos kreivė pasiekia piko tašką bei sušvelninti neigiamus padarinius, kai kreivė atsiduria žemiausiame savo taške.

Remiantis D. Quintu ir P. Rabanalu (Quint & Rabanal, 2014), makroprudencinės politikos priemonės atspindi šalies viduje suteikiamų kreditų rinkos pusiausvyrą bei skolinimosi ir indėlių pasiskirstymus. Centrinis bankas, įžvelgęs galimas finansų sistemos sutrikdymo grėsmes, imasi reguliavimo funkcijos, kad bankuose skirtumas tarp skolinimosi ir indėlių kiekių kuo labiau sumažėtų.

Pasak C. Limo, F. Columba'o, A. Costa'o, P. Kongsamuto, A. Otani, M. Saiyido, T. Wezelo ir X. Wu'o (Lim, Costa, Columba, Kongsamut, Otani, Saiyid, Wezel & Wu, 2011), makroprudencinė politika yra pasitelkiama, siekiant sumažinti sisteminę riziką tam tikru laikotarpiu arba numatytose rinkose bei jose dalyvaujančiose pagrindinėse institucijose. Šalys minėtos politikos priemonės pasirenka įvertinusios rizikas bei esamą ekonominę situaciją. Priemonių pasirinkimas priklauso nuo šalių ekonominės raidos perspektyvų bei esamos ekonominės situacijos, valiutos kurso, šalies pažeidžiamumo lygio bei patirtų finansinių sukrėtimų. Dažnai tokiu atveju pasirinktos priemonės padeda kontroliuoti išduodamų kreditų skaičių bei kreditų išdavimo sąlygas. Tai yra naudinga šalims, nes šias priemones derinant su kitomis makroekonominės politikos reguliavimo funkcijomis, galima reguliuoti ir stabilizuoti ekonominę situaciją, jei numatoma tam tikra rizika.

Autoriai C. Lim ir kt. (Lim et al., 2011) savo tyrime atskleidžia, jog daugelis makroprudencinių priemonių yra efektyviausios, kai siekiama sumažinti sisteminę riziką. Tačiau pabrėžia, jog tik tikslingas šių priemonių pasirinkimas ir jų įvertinimas gali veiksmingai stabdyti finansinius sukrėtimus bei užtikrinti ekonominį augimą. Svarbu paminėti ir tai, jog teigiamus rezultatus galima gauti tik tuo atveju, jei bus užtikrinama tvirta ir nenutraukiama reguliavimo sistema, aukštos kokybės priežiūra ir stabiliai bei efektyviai vykdoma makroekonominė politika.

Yra nemažai mokslinių straipsnių, kuriuose nagrinėjamas nekilnojamojo turto kainų nestabilumas, kuris siejamas su netinkamu makroekonominiu reguliavimu.

Pasak K. Kuttnerio ir I. Shimo (Kuttner & Shim, 2012), visi nekilnojamojo turto kainų burbulai tiesiogiai susiję su nestabilia finansų sistema. Jų teigimu, pinigų politika stipriai prisidėjo prie nekilnojamojo turto kainų didėjimo, kai JAV vyriausybė ėmė taikyti itin mažas palūkanų normas, kurios sąlygojo burbulo atsiradimą. Autoriai savo moksliniame darbe tyrė, kaip tinkamai organizuojant pinigų politiką bei pasirenkant teisingas makroprudencinės politikos priemones, būtų galima kontroliuoti nekilnojamojo turto kainas. Tyrime nurodoma, jog augant išduotų kreditų skaičiui auga ir nekilnojamojo turto kainos.

Autorių C. Crowe'o, G. Dell'Ariccia'o, D. Igano ir P. Rabanalo (Crowe, Dell'Ariccia, Igan & Rabanal, 2011) teigimu, makroprudencinės priemonės, apimančios paskolų palūkanų normų ir skolinimosi sąlygų reguliavimą, gali sumažinti numatomas rizikas, kurios neigiamai veiktų nekilnojamojo turto rinką, o vėliau ir visą ekonomiką.

Makroprudencinės politikos strateginiai tikslai, kad būtų galima išlaikyti finansinį stabilumą (Lietuvos bankas, 2019a):

1. Siekti, kad būtų išvengta didelio finansinio srauto bei perteklinio kredito augimo, o prireikus, visa tai ir riboti.
2. Siekti, kad būtų mažinama neatitiktis tarp per didelės turto vertės ir per ilgų įsipareigojimų terminų bei riboti likvidumo riziką.
3. Riboti didelę finansines paslaugas teikiančių įmonių turto ar kitų tiesioginių arba netiesioginių pozicijų koncentravimą.
4. Riboti finansų įstaigų per didelės rizikos prisiėmimą, siekiant mažinti neatsakingos veiklos grėsmę.
5. Nuolat stiprinti finansų rinkos infrastruktūros atsparumą).

Norint efektyviai taikyti makroprudencinės politikos priemones, yra svarbu atsakyti į keletą klausimų. Remiantis G. Samueliu, K. Anil Kashyapu ir C. J. Steinu (Samuel et al., 2011), pirmiausiai svarbu suvokti, kokią įtaką visuomenei daro kredito įstaigos, kurios disponuoja visuomenės indėliais. Antra, nustatyti, kodėl visuomenė nesidomi ir kredito įstaigos tinkamai ir atvirai neinformuoja apie disponavimą šiais indėliais. Galbūt tai galėtų padėti išvengti kredito įstaigų kritinio kapitalo mažėjimo ir patiriamų didelių išlaidų.

Išanalizavus, kas yra makroprudencinė politika, taip pat labai svarbu išskirti ir priemones, kurios padeda užtikrinti makroprudencinės politikos efektyvumą. Pasak autorių G. Galati ir R. Moessneru (Galati & Moessneru, 2010), makroprudencinių priemonių taikymui turi būti skiriama daugiau dėmesio, ypač empirinei analizei, kad būtų galima ieškoti ir rasti naujas tinkamesnes priemones.

Makroprudencinės politikos instrumentai, padedantys užtikrinti finansinį stabilumą (Galati & Moessneru, 2010):

1. Metodai, padedantys įvertinti rizikas:
 - a. Kredito įstaigoms – rizikos vertinimo priemonės nustatomos atsižvelgiant į vieną konkretų laikotarpį;
 - b. Priežiūros institucijoms – priemonės nustatomos atsižvelgiant į sisteminių pažeidžiamumą, įvertinant tarpusavio ryšių intensyvumą su kitomis institucijomis bei makroekonominę būklę.
2. Vykdoma finansinė atskaitomybė:

- a. Apskaitos standartai – ciklinių apskaitos standartų taikymas;
 - b. Prudenciniai filtrai – apskaitos duomenų taisymas, leidžiami nuostatai, mažinantys rizikų atsiradimą.
3. Kapitalo reguliavimas:
- a. Pirmasis – sumažinti rizikos daromą įtaką kapitalui, padidinti reguliavimo kontrolę konkrečiais atvejais;
 - b. Antrasis – vykdyti priežiūros funkciją kiekviename ekonominio ciklo etape.
4. Likvidumo standartų finansavimas – atsižvelgiant į konkretų ekonomikos ciklą priskirti likvidumo, skolinimo apribojimus, valiutos atsargų kiekio kontrolę.
5. Užstatų reikalavimai – riboti suteikiamų kreditų terminus, atsižvelgiant į turto vertę.
6. Rizikos valdymas – palūkanų normos keitimas atsižvelgiant į skirtingas paskolų rūšis.
7. Kompensavimo schemos – gairės, kuriomis remiantis atsižvelgiama į darbo užmokesčius, atsiskaitymus bei nuolat vykdomas griežtas priežiūros procesas.
8. Pelno paskirstymo apribojimai – mažinti dividendų mokėjimus ekonomikos augimo laikotarpiu, kad būtų kaupiamas atsarginis kapitalas nuosmukio laikotarpiui.
9. Draudimas – iš anksto finansuojamų indėlių draudimas.
10. Neplanuotų neigiamų padarinių valdymas – griežtai kontroliuoti bei stiprinti visą finansų sistemą.

Yra pateikiama ir daugiau finansinio stabilumo užtikrinimo priemonių (Lietuvos bankas, 2019b):

1. Atsakingojo skolinimo nuostatai. Jų tikslas yra skatinti tik atsakingą visų kredito įstaigų skolinimo praktiką, veiklos skaidrumą. Taip yra siekiama sumažinti kredito įstaigų sektoriaus sisteminę riziką, nesubalansuotas nekilnojamojo turto kainas ir jų nekontroliuojamus pokyčius. Taip pat yra siekiama apsaugoti vartotojus nuo didesnės finansinių įsipareigojimų naštos, nei jie gali prisiimti. Kredito įstaigos tampa įsipareigojusios įvertinti kredito gavėjo gebėjimą grąžinti kreditą bei kitas su juo susijusias įmokas, apibrėžti didžiausią leistiną gauti kredito dydį ir įkeičiamo turto vertės santykį. Taip pat kredito įstaigos įsipareigoja nustatyti didžiausią galimą visų finansinių įsipareigojimų ir pajamų santykį, ilgiausią galimą kredito grąžinimo trukmę ir kitus atsakingojo skolinimo veiksnius.
2. Anticiklinis kapitalo rezervas. Jo tikslas yra riboti perteklinį kredito augimą, pernelyg didelį finansinį svertą bei siekti, kad šių dviejų padarinių būtų išvengta. Todėl anticiklinis kapitalo rezervas skirtas tam, kad būtų galima padengti galimus bankų nuostolius ciklinės sisteminės rizikos pasireiškimo atveju arba ekonomikos nuosmukio metu.

3. Kitų sisteminės svarbos įstaigų kapitalo rezervas. Lietuvos bankas, siekdamas padidinti sisteminės svarbos bankų atsparumą neigiamiems sukrėtimams, identifikuoja sisteminės svarbos finansų įstaigas ir nustato papildomus šių įstaigų kapitalo rezervus. Jie yra nustatomi atsižvelgiant į įstaigų svarbą ir galimą žalą, kurią galėtų patirti šalies finansų sektorius bei visa ekonomika tuo atveju, jei žlugtų viena ar kita konkreti įstaiga. Papildomo kapitalo rezervo nustatymas leidžia įstaigoms ateityje padengti galimus nuostolius ar sumažinti įstaigų bankroto tikimybę.
4. Kitų ES valstybių makroprudencinės politikos priemonių taikymas. Europos sisteminės rizikos valdyba išleido rekomendaciją, kuria siekama užtikrinti makroprudencinės politikos priemonių taikymą tarp įvairių ES valstybių narių. Taip formuojama praktika, kai nacionalinės institucijos pripažįsta kitų ES valstybių narių taikomas makroprudencinės politikos priemones, bei tuo pačiu yra užtikrinamos vienodos sąlygos bendroje rinkoje.
5. Indėlių draudimas. Indėliai yra apdraudžiami iki tam tikros sumos, kai jie yra laikomi banke, banko filiale ar kredito unijoje tam, kad būtų didinimas visuomenės pasitikėjimas kredito įstaigomis bei užtikrinama šių indėlių apsauga įstaigų nemokumo atveju. Be to, taip yra prisidedama ir prie finansų rinkos stabilumo palaikymo.

Makroprudencinės politikos priemonės yra svarbios ir jomis siekiama (ECB, 2019):

1. Tinkamai įvertinti riziką, susidariusią dėl išorės veiksnių ir rinkos sutrikimų, taip išlyginant finansinį ciklą (laiko matmuo).
2. Užkirsti kelią patiriamam neigiamam poveikiui bei jo išplitimui didinant finansų sektoriaus atsparumą (tarpsektorinis matmuo).
3. Skatinti rinkos dalyvius finansinio reguliavimo srityje diegti sisteminių požiūrį (struktūrinis matmuo).

Pasak P. Turnerio (Turner, 2012), pasirinkti makroprudencinės politikos priemonės gali būti sudėtinga, tačiau tam, kad situacija būtų tinkamai įvertinta ir būtų pasirinktos tinkamiausios priemonės, reikėtų atsakyti į šiuos klausimus:

1. Kiek reikėtų taikyti makroprudencinės politikos priemonių? Pritaikius kuo daugiau priemonių galima tikėtis ir didesnės naudos, tačiau valdyti daug priemonių yra sudėtinga, sunku nuspėti galimas rizikas.

2. Kurioje konkrečioje finansų sistemos dalyje numatoma didžiausia rizika? Svarbu nustatyti labiausiai „perkaitusią“ finansų sistemos sritį, susitelkti ties ja ir jai taikyti visas įmanomas priemones. Dažnu atveju „perkaitimas“ gali būti numatomas skolinimo srityje, tokiu atveju, tikslinga apsvarstyti namų ūkių skolinimosi dalį, ją kontroliuoti, t. y. didinti arba mažinti.

3. Kokia kredito įstaiga gali kelti didžiausią grėsmę? Tai nustatyti sudėtinga dėl didelio skaičiaus kredito įstaigų, kurios gali būti susijusios tarpusavyje. Grėsmę galima aptikti vienoje kredito įstaigoje ir jai pasiūlyti tam tikrus saugos veiksmus, bet tol, kol banko valdytojai nejaučia realios grėsmės, saugumo priemonių nesiims. Dėl šios priežasties tikslinga taikyti tam tikras priemones visoms kredito įstaigoms, neišskiriant nei vienos iš jų.

Pagrindiniai finansinio stabilumo rodikliai kartu sudaro duomenų rinkinį, kuriuo remiantis galima įvertinti šalies finansinį stabilumą. Lietuvos banko (2019) interneto svetainėje pateikiami šie finansinį stabilumą apibrėžiantys rodiliai:

1. Pirmojo lygio kapitalo ir viso turto santykis.
2. Neveiksnių paskolų, atėmus specialiuosius atidėjinius, ir kapitalo santykis.
3. Neveiksnių paskolų ir visų paskolų (bendraja verte) santykis.
4. Turto grąža.
5. Likvidžiojo turto ir trumpojo laikotarpio įsipareigojimų santykis.
6. Būsto kainų indeksas.

Išanalizavus mokslinę literatūrą bei Lietuvos banko pateiktą informaciją, galima teigti, jog makroprudencinei politikai ir jos priemonėms yra skiriamas didelis dėmesys. Iš atliktos analizės pastebima, jog nekilnojamojo turto kainų svyravimus lemia daug veiksnių, todėl yra sudėtinga ne tik skatinti nekilnojamojo turto rinkos plėtrą, bet ir neleisti jai per daug suaktyvėti, nes tai gali lemti rinkos perkaitimą ir kitą ekonomikos nuosmukį.

Atlikus mokslinės literatūros analizę pastebima, jog makroprudencinė politika yra vienas iš nekilnojamojo turto rinkos stabilumą užtikrinančių veiksnių. Dėl šios priežasties tinkamai parinktos ir derinamos tarpusavyje finansinio stabilumo užtikrinimo priemonės padeda išvengti neigiamų nekilnojamojo turto rinkos svyravimų.

2. BALTIJOS ŠALIŲ NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS ANALIZĖ

2.1. Ekonominės situacijos apžvalga

Ekonomikos vystymasis ir nuolatinis augimas yra svarbus kiekvienai šaliai. Ekonomika šalyje gali vystytis ir augti gana lėtai arba netolygiai, todėl būtina nuolat ieškoti ekonomikos augimą skatinančių priemonių. Nuolatinis ekonomikos augimas – vienas iš svarbiausių valstybės ekonominės politikos tikslų. Kadangi pasaulyje visi procesai bei reiškiniai tampa vis labiau globalizuoti, optimalias ekonomikos augimą skatinančias priemones rasti sudėtinga, nes ekonomikos augimui įtaką daro daug išorinių, globalių veiksnių, kurių šalies vyriausybė negali kontroliuoti. Šalys, siekiančios stabilumo ir tinkamo ekonomikos augimo, jungiasi į bendras pinigų sąjungas.

Pasaulyje svarbi Europos ekonominė ir pinigų sąjunga. Skatinant ekonominę plėtrą euro zonoje buvo įkurtas Europos centrinis bankas, kuris kontroliuoja visų šiai zonai priklausančių centrinių bankų veiklą. Visi minėti bankai privalo griežtai laikytis Europos centrinio banko nurodymų. Pagrindinis Europos centrinio banko tikslas – kainų stabilumą Europos Sąjungos šalyse. Viena iš taikomų pinigų politikos priemonių yra reguliuojama palūkanų norma, kuri leidžia valdyti visų šalių rinkų likvidumą.

Ekonominei šalies situacijai analizuoti pasitelkiami makroekonominiai rodikliai. Vienas iš jų, itin svarbus euro zonoje – suderintas vartotojų kainų indeksas (SVKI). Jis apskaičiuojamas pagal Europos Sąjungos mastu suderintą metodologiją ir naudojamas matuoti infliaciją Europos Sąjungoje ir jos šalyse. Rodiklis padeda vykdyti pinigų politiką ir lyginti situaciją valstybėse narėse. SVKI rodiklis parodo pinigų sumą, kurią vidutinis vartotojas privalėtų išleisti ataskaitiniais metais pirkdamas tą patį kiekį visuomet tų pačių prekių ar paslaugų, už kurį baziniais metais turėtų sumokėti 100 piniginių vienetų (Lietuvos statistikos departamentas, 2018).

Kitas svarbus rodiklis ekonominei situacijai šalyje nustatyti – perkamosios galios standartas (PGS). Šį rodiklį galima apibrėžti kaip bendrą dirbtinį valiutos vienetą, kuris naudojamas Europos Sąjungos suvestiniams ekonominiams rodikliams išreikšti, panaikinant šalių kainų skirtumus. Siekiant tiksliai atlikti tarptautinius palyginimus, BVP komponentų vertės apskaičiuojamos PGS ir taip galima atlikti realius apimties palyginimus (Lietuvos statistikos departamentas, 2017).

Dar vienas svarbus rodiklis, naudojamas tiriant ekonominę situaciją šalyje – nedarbo lygis. Jis apibrėžiamas kaip nevisiškas darbo jėgos išteklių panaudojimas įvairiuose ekonominėse veiklose. Minėtas rodiklis yra vertinamas kaip santykis tarp ieškančių darbo asmenų lyginant su visa darbo jėga (Vainienė, 2005).

Ketvirtas analizuojamas rodiklis – palūkanų dydis. Tai yra pinigų suma, kuri turi būti mokama, ar yra kredito įstaigų gaunama, už suteiktą paskolą, padėtą indėlį ar bet koki kitą skolinį reikalavimą. Palūkanų dydis yra nustatytas procentais ir gali būti skaičiuojamas nuo paskolos dydžio ar bent kurio kito skolinio reikalavimo vertės. Taip pat palūkanų dydis dar gali būti įvardijamas kaip palūkanų norma, kuri išreiškiama procentine reikšme. Palūkanų esmė dar gali būti nusakoma kaip grąža už vartojimo nukėlimą į ateitį (Vainienė, 2005).

Toliau bus nagrinėjama trijų Baltijos šalių, kurios yra panašios geografinė padėtimi, užimamu plotu, gyventojų skaičiumi bei įtaka pasaulyje, ekonominė situacija. Estija, Latvija, Lietuva – trys Baltijos šalys, kurios priklausė Sovietų Sąjungai, tačiau nuo 2004 metų tapo NATO ir Europos Sąjungos valstybėmis narėmis. Šis kardinalus pokytis laikomas visų trijų valstybių greitesne, ar lėtesne, tačiau pagrindine ekonominio augimo priežastimi. Remiantis pagrindiniais rodikliais – BVP, tenkančiu vienam gyventojui perkamosios galios standartais (PGS), suderintu vartotojų kainų indeksu (SVKI), nedarbo lygiu ir palūkanų norma, bus aptarta trijų Baltijos šalių ekonominė situacija.

Pirmoji tiriama Baltijos šalis – Estija, parlamentinė respublika, kurios sostinė yra Talinas. Šalis yra šiaurės Europoje, ribojasi su Suomijos įlanka, Baltijos jūra, Latvija bei Rusijos Federacija. Oficiali kalba šalyje – estų, valstybės plotas – 45 200 km², gyventojų skaičius – 1 313 271. Estija Europos Sąjungos nare tapo nuo 2004 metų gegužės 1 dienos. Ji priklauso Šengeno erdvei nuo 2007 metų gruodžio 21 dienos. Estijoje nacionalinė valiuta buvo pakeista euru ir jis rinkoje cirkuliuoja nuo 2011 metų sausio 1 dienos.

Estijos ekonominiai rodikliai, turėję įtakos nekilnojamojo turto kainų pokyčiams 2006–2019 metais, pateikiami 2 lentelėje.

BVP, tenkantis vienam gyventojui ir išreikštas perkamosios galios standartais (PGS), parodo, koks yra Estijoje gyvenimo lygis. Remiantis 2 lentelėje pateiktais duomenimis, galima teigti, jog šis rodiklis, didėjęs 2006–2008 metais, 2009 metais sumažėjo, tačiau vėliau augo ir po euro įvedimo 2011 metais dar labiau didėjo iki pat 2018 metų. Remiantis šiuo rodikliu, galima teigti, jog po euro įvedimo gyvenimo lygis šalyje gerėjo.

Kitas svarbus rodiklis – SVKI, kuris 2008 metais ženkliai išaugo ir siekė 10,6 proc., tačiau 2009 metais labai sumažėjo ir siekė vos 0,2 proc. Po euro įvedimo, t. y. nuo 2011 metų, SVKI nuolat mažėjo iki 2015 metų. Vėliau, 2016–2017 metais, rodiklis didėjo, atitinkamai nuo 0,8 proc. iki 3,7 proc. Remiantis naujausiais duomenimis, 2018 metais šis rodiklis sumažėjo iki 3,32 proc.

Taip pat svarbu išskirti ir nedarbo lygį šalyje. Analizuojant šį rodiklį galima pastebėti, jog 2008–2010 metais nedarbo lygis Estijoje didėjo ir 2010 metais siekė net 16,7 proc. Ši reikšmė buvo didžiausia per visą nagrinėjamą laikotarpį. Vėliau nedarbo lygis mažėjo, tačiau 2016 metais,

lyginant su 2015 metais, neženkiai išaugo nuo 6,2 proc. pakilo iki 6,8 proc. Nuo 2017 metų rodiklis kasmet mažėjo, o naujausiais duomenimis, 2019 metais (3 ketv.) nedarbo lygis siekė vos 3,9 proc.

Kitas tiriamas rodiklis – palūkanų normos dydis. Analizuojant 2 lentelėje pateiktus duomenis, galima pastebėti, jog minėtas rodiklis buvo didžiausias 2008 metais ir siekė 5,83 proc. Nuo 2009 metų iki 2015 metų pastebima palūkanų normos mažėjimo tendencija, rodiklis nuo 3,92 proc. sumažėjo iki 2,28 proc. Vėliau, nuo 2016 metų iki 2019 metų palūkanų normos dydis nuolat didėjo ir 2019 metais (3 ketv.) siekė 2,57 proc.

Estija 2008–2009 metų laikotarpiu patyrė ekonominę krizę, iš 2 lentelėje pateiktų duomenų matyti, jog tuo metu gyvenimo lygis Estijoje prastėjo, o nedarbo lygis išaugo daugiau nei du kartus. Finansinės krizės metu Estijoje daugiausiai nuostolių patyrė šie sektoriai: statybos, nekilnojamojo turto bei perdirbimo pramonės.

2 lentelė. Estijos ekonominiai rodikliai 2006–2019 m. (parengta autorės, remiantis Estijos statistikos departamento duomenimis, 2019)

Metai	Rodiklis			
	BVP, tenkantis vienam gyventojui perkamosios galios standartais (PGS)	Suderintas vartotojų kainų indeksas (SVKI)	Nedarbo lygis (proc.)	Palūkanų norma (proc.)
2006	64	4,4	5,9	4,79
2007	69	6,7	4,6	5,60
2008	68	10,6	5,5	5,83
2009	63	0,2	13,5	3,92
2010	65	2,7	16,7	3,50
2011	71	5,1	12,3	3,43
2012	74	4,2	10,0	2,93
2013	75	3,2	8,6	2,62
2014	77	0,5	7,4	2,47
2015	76	0,1	6,2	2,28
2016	77	0,8	6,8	2,31
2017	79	3,7	5,8	2,37
2018	81	3,32	5,4	2,50
2019	(n.d.)	(n.d.)	3,9 (3 ketv.)	2,57 (3 ketv.)

Antra nagrinėjama Baltijos šalis – Latvija, parlamentinė respublika, kurios sostinė yra Ryga. Šalis yra Europos šiaurės rytuose, Baltijos jūros pakrantėje. Oficiali kalba šalyje – latvių, valstybės plotas – 64 600 km², gyventojų skaičius – 1 986 096. Latvija Europos Sąjungos valstybe nare tapo nuo 2004 metų gegužės 1 dienos, priklauso Šengeno erdvei nuo 2007 metų gruodžio 21 dienos. Latvijoje nacionalinė valiuta buvo pakeista euru ir jis rinkoje cirkuliuoja nuo 2014 metų sausio 1 dienos.

Latvijos ekonominiai rodikliai 2006–2019 metų laikotarpiu pateikiami 3 lentelėje.

BVP, tenkantis vienam gyventojui ir išreikštas perkamosios galios standartais (PGS), atspindi Latvijoje gyvenimo lygį. Remiantis 3 lentelėje pateiktais duomenimis, galima teigti, jog šis rodiklis

buvo sumažėjęs 2009 metais, tačiau vėliau didėjo. 2015–2016 metais rodiklis nekito, vėliau aiškiai matyti didėjimo tendencija ir 2018 metais PGS pasiekė 70 punktų.

Suderintas vartotojų kainų indeksas (SVKI) 2006–2008 metais buvo ženkliai padidėjęs. 2008 metais rodiklis buvo didžiausias ir siekė 15,3 proc. 2009–2010 metais SVKI rodiklis mažėjo, 2011 metais vėl padidėjo ir siekė 4,2 proc. Nors nuo 2012 metų iki 2016 metų rodiklis mažėjo ir nukrito iki 0,1 proc., tačiau 2017 metais vėl padidėjo ir siekė 2,9 proc. Remiantis naujausiais duomenimis, SVKI vėl sumažėjo 2018 metais iki 2,6 proc.

3 lentelė. Latvijos ekonominiai rodikliai 2006–2019 m. (parengta autorės, remiantis Latvijos statistikos departamento duomenimis, 2019)

Metai	Rodiklis			
	BVP, tenkantis vienam gyventojui perkamosios galios standartais (PGS)	Suderintas vartotojų kainų indeksas (SVKI)	Nedarbo lygis, (proc.)	Palūkanų norma (proc.)
2006	53	6,6	7,05	4,83
2007	57	10,1	6,1	5,99
2008	59	15,3	7,7	6,65
2009	52	3,3	17,5	4,88
2010	53	– 1,2	19,5	3,88
2011	57	4,2	16,2	4,05
2012	60	2,3	15,0	3,89
2013	62	0,0	11,9	3,28
2014	63	0,7	10,8	3,23
2015	64	0,2	9,9	3,09
2016	64	0,1	9,6	2,98
2017	67	2,9	8,7	2,67
2018	70	2,6	7,4	2,63
2019	(n.d.)	(n.d.)	6,43 (3 ketv.)	2,71 (3 ketv.)

Nedarbo lygis Latvijoje itin sparčiai didėjo nuo 2007 metų iki 2011 metų – atitinkamai padidėjo nuo 6,1 proc. iki 16,2 proc. Didžiausias nedarbo lygis Latvijoje buvo nustatytas 2010 metais ir siekė 19,5 proc. Vėliau, 2011–2019 metais, nedarbo lygis Latvijoje nuolat mažėjo ir, 2011 metais siekęs 16,2 proc., 2019 m. 3 ketv. sumažėjo iki 6,43 proc.

Palūkanų norma aukščiausia buvo 2008 metais ir siekė 6,65 proc. 2009 metais palūkanų norma siekė 4,88 proc., o 2010 metais sumažėjo 1 proc. iki 3,88 proc. 2011 metais palūkanų norma padidėjo iki 4,05 proc., vėliau mažėjo iki 2,63 proc. Remiantis naujausiais duomenimis, 2019 metais (3 ketv.) palūkanų norma siekė 2,71 proc. Kadangi šie duomenys nėra galutiniai, negalima teigti, jog 2019 metais palūkanų norma buvo didesnė, lyginant su 2018 metais.

2008–2009 metai buvo gana sudėtingi Latvijos ekonomikai ir tik 2010 metų pabaigoje buvo galima įžvelgti šalies ūkio atsigavimą. 2008 metais bankrutavo Latvijoje veiklą vykdęs vienas didžiausių JAV investicinių bankų „Lehman Brothers“, todėl ir vietiniai šalies bankai susidūrė su nepalankiomis sąlygomis, didelėmis problemomis. Šiuo laikotarpiu buvo smarkiai sumažintos

socialinės išlaidos, viešajame sektoriuje atleista trečdalis darbuotojų, o kitiems – atlyginimai mažėjo ketvirtadaliu. Iš 3 lentelėje pateiktų duomenų galima matyti, jog Latvijoje situacija buvo prasta dėl inansinės krizės ir 2010 metais, tačiau vėliau ekonominė situacija gerėjo.

Trečia nagrinėjama Baltijos šalis – Lietuva, parlamentinė respublika, kurios sostinė yra Vilnius. Šalis yra įsikūrusi rytinėje Baltijos jūros pakrantėje. Oficiali kalba šalyje – lietuvių, valstybės plotas – 65 300 km², gyventojų skaičius – 2 921 262. Lietuva Europos Sąjungos valstybe nare tapo nuo 2004 metų gegužės 1 dienos, priklauso Šengeno erdvei nuo 2007 metų gruodžio 21 dienos. Lietuvoje nacionalinė valiuta buvo pakeista euru ir jis rinkoje cirkuliuoja nuo 2015 metų sausio 1 dienos.

Lietuvos ekonominiai rodikliai 2006–2019 metų laikotarpiu pateikiami 4 lentelėje.

Iš 4 lentelėje pateiktų duomenų galima pastebėti, jog BVP, tenkantis vienam gyventojui ir išreikštas perkamosios galios standartais (PGS), šalyje kas metus didėjo, išskyrus 2009 metus. Lietuvos Statistikos departamento generalinės direktorės V. Lapėnienės teigimu, PGS kritimui darė įtaką du kartus padidinti pridėtinės vertės mokesčiai bei triskart padidinti akcizai. Nuo 2010 metų minėtas rodiklis nuolat didėjo, išskyrus 2014–2016 metus. Rodiklis šiuo laikotarpiu išliko nepakitęs – 75 punktai. Vėliau, nuo 2017 metų rodiklis vėl ėmė didėti.

4 lentelė. Lietuvos ekonominiai rodikliai 2006–2019 m. (parengta autorės, remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis, 2019)

Metai	Rodiklis			
	BVP, tenkantis vienam gyventojui perkamosios galios standartais (PGS)	Suderintas vartotojų kainų indeksas (SVKI)	Nedarbo lygis, (proc.)	Palūkanų norma (proc.)
2006	55	3,8	5,78	4,06
2007	60	5,8	4,3	5,35
2008	63	11,1	5,8	5,82
2009	56	4,2	13,8	4,17
2010	60	1,2	17,8	3,71
2011	66	4,1	15,4	3,71
2012	70	3,2	13,4	2,97
2013	73	1,2	11,8	2,39
2014	75	0,2	10,7	2,14
2015	75	–0,7	9,1	1,88
2016	75	0,7	7,9	1,95
2017	78	3,7	7,1	2,02
2018	81	2,5	6,2	2,23
2019	(n.d.)	(n.d.)	6,08 (3 ketv.)	2,35 (3 ketv.)

Suderintas vartotojų kainų indeksas (SVKI) tiriamuoju laikotarpiu aukščiausias buvo 2008 metais ir siekė 11,1 proc., tačiau 2009–2010 metais, rodiklio reikšmė ženkliai sumažėjo. 2011 metais rodiklis buvo padidėjęs ir siekė 4,1 proc., o 2012–2015 metais kasmet mažėjo ir 2015 m. pasiekta mažiausia reikšmė buvo – 0,7 proc. Vėliau, 2017 metais, rodiklis padidėjo ir siekė

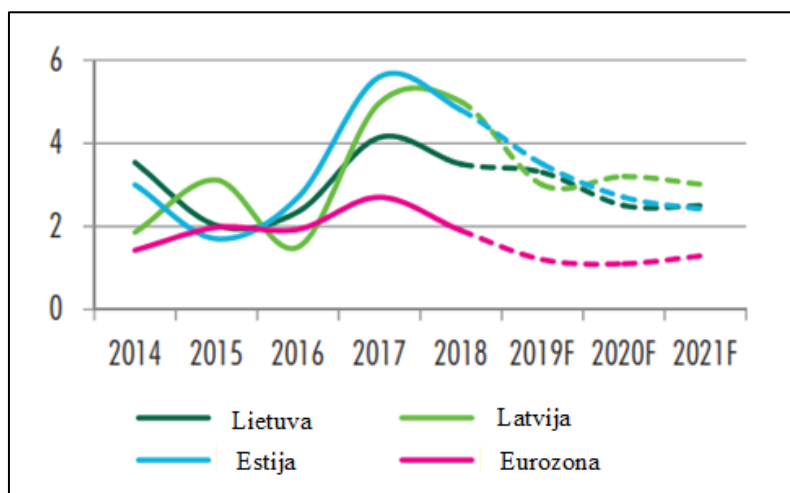
3,7 proc. Remiantis naujausiais duomenimis, pastebima, jog rodiklis 2018 metais sumažėjo 1,2 proc. ir siekė 2,5 proc.

Nedarbo lygio rodiklis Lietuvoje 2009–2011 metais buvo aukštas ir šiuo laikotarpiu nuolat didėjo, tačiau nuo 2010 metų rodiklis kasmet mažėjo. Remiantis naujausiais duomenimis, 2019 metais (3 ketv.) nedarbo lygis sumažėjo iki 6,08 proc.

Palūkanų norma tiriamuoju laikotarpiu buvo didžiausia 2008 metais ir siekė 5,82 proc. Vėliau palūkanų norma kasmet mažėjo iki 2015 metų ir siekė 1,88 proc. 2016 metais palūkanų norma neženkiai padidėjo iki 1,95 proc, vėliau didėjo ir 2019 metais (3 ketv.) siekė 2,35 proc.

Pasaulio finansų krizė turėjo neigiamą įtaką Lietuvos ekonomikai. Didžiausia nuosmukį Lietuvos ekonomika patyrė 2008–2010 metai. Šalies ekonomika pradėjo atsigauti tik nuo 2011 metų.

Toliau lyginami bendrojo vidaus produkto pokyčiai ir prognozės visose Baltijos šalyse 2014–2021 metais (žr. 5 pav).

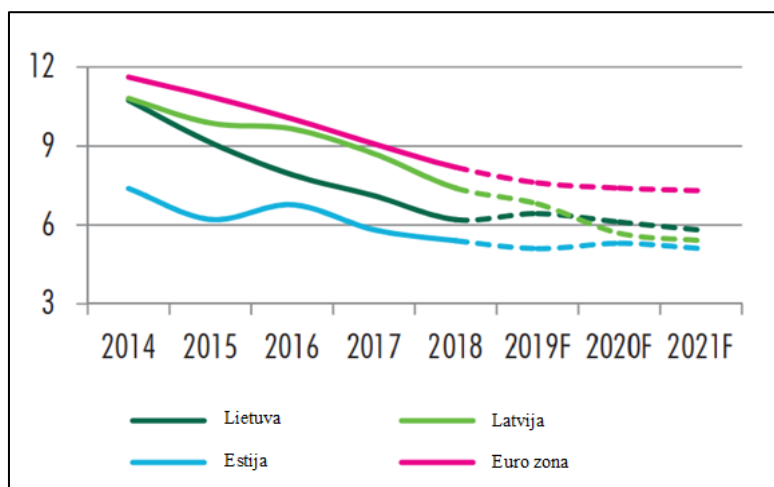


5 pav. BVP pokytis ir prognozės Baltijos šalyse 2014–2021 metais (Baltic Investment Marketview, 2019)

Iš 5 paveiksle pateiktų duomenų matyti, jog 2014 metais BVP pokyčio rodiklis Lietuvoje buvo didžiausias, šiek tiek mažesnis Estijoje, o Latvijoje šis rodiklis buvo beveik du kartus mažesnis. BVP pokyčio rodiklis Lietuvoje ir Estijoje kito panašiai, t. y. iki 2015 metų mažėjo, tada iki 2017 metų didėjo ir vėl tolygiai mažėjo. Remiantis pateiktomis prognozėmis, galima teigti, jog BVP pokytis Lietuvoje ir Estijoje 2020–2021 metais bus beveik vienodas. Latvijoje BVP pokyčiai buvo kitokie. BVP pokyčio rodiklis didėjo 2014–2015 metais, tada gana ženkiai mažėjo iki 2016 metų, o vėliau iki 2018 metų vėl didėjo ir beveik pasiekė Estijos BVP pokyčio rodiklį. Prognozuojama, kad Latvijos BVP 2020–2021 metais didės ir bus aukščiausias lyginant su Estija ar Lietuva. Remiantis 5 paveiksle pateiktais duomenimis, galima pastebėti, kad BVP euro zonoje kito panašiai, kaip ir nagrinėjamose Baltijos šalyse. Prognozuojama, kad 2020–2021 metais BVP euro zonoje didės.

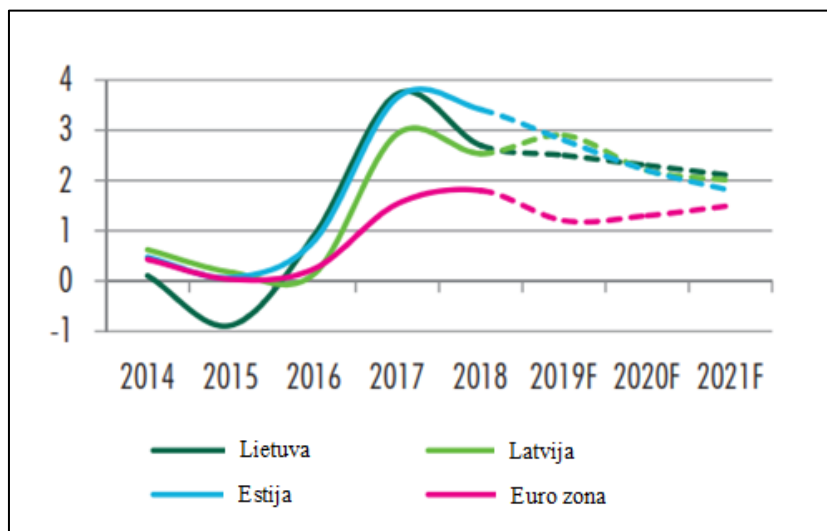
Kaip jau buvo minėta, ekonominei situacijai apibrėžti yra svarbus nedarbo lygio rodiklis. 6 paveiksle vaizduojamas nedarbo lygio pokytis ir prognozės Baltijos šalyse 2014–2021 metais.

Remiantis pateiktais duomenimis, galima pastebėti, kaip nedarbo lygis Baltijos šalyse bei euro zonoje mažėja. Prognozuojama, kad aukščiausias nedarbo lygis iki 2020 metų turėtų būti Latvijoje, o vėliau – Lietuvoje. Lyginant Baltijos šalis su euro zona, vertėtų paminėti, jog nedarbo lygio rodiklis visoje euro zonoje nuo 2014 metų buvo aukštesnis, prognozuojama, kad jis išliks nepakitęs ir 2019–2021 metais. Taigi, galima numatyti, kad visoje euro zonoje nedarbo lygis iš esmės nekis, o Baltijos šalyse nuolat mažės.



6 pav. Nedarbo lygio pokytis ir prognozės Baltijos šalyse 2014–2021 metais (Baltic Investment Marketview, 2019)

Kitas, ne mažiau svarbus ekonominis rodiklis – infliacijos dydis. 7 paveiksle pateikiamas infliacijos dydžio pokytis ir prognozės Baltijos šalyse 2014–2021 metais (žr. 7 pav).



7 pav. Infliacijos dydžio pokytis ir prognozės Baltijos šalyse 2014–2021 metais (Baltic Investment Marketview, 2019)

Remiantis 7 paveiksle pateiktais duomenimis, galima pastebėti, kad labiausiai infliacijos rodiklis svyravo Lietuvoje. Infliacijos dydis šalyje mažėjo nuo 2014 metų ir pasiekė neigiamą reikšmę, vėliau infliacija pradėjo didėti ir augo iki 2017 metų, tačiau vėliau vėl mažėjo. Remiantis pateiktomis prognozėmis, galima teigti, jog 2020–2021 metais infliacijos dydis visose Baltijos šalyse bus panašus. Infliacijos dydis Estijoje ir Latvijoje iki 2019 metų buvo skirtingas, bet didėjimo ir mažėjimo tendencijos buvo vienodos. Prognozės Baltijos šalims ir euro zonai 2020–2021 metams yra skirtingos. Infliacijos dydis euro zonoje nuo 2019 metų turėtų nuolat didėti ir 2021 metais siekti apie 1,5 proc.

Kaip jau buvo minėta, pasaulis yra neatsiejamas nuo globalizacijos procesų, todėl įvairūs įvykiai vienoje šalyje gali veikti ir kitas šalis, ypač, jei jos priklauso bendrai ekonominei zonai. Finansų krizės reiškinys taip pat tapo globalus ir visose trijose Baltijos šalyse neigiamai veikė svarbius šalies ūkio ekonominius rodiklius.

Toliau nagrinėjant Lietuvą, Estiją bei Latviją, galima teigti, jog maždaug nuo 1990 metų šalyse prasidėjo svarbūs ekonominiai pokyčiai, o vėliau, praėjus keliems dešimtmečiams, jos prisijungė prie euro zonos, t. y. atsisakė savo nacionalinių valiutų ir įsivedė eurą. Svarbiausi valiutos keitimo etapai Baltijos šalyse pateikiami 5 lentelėje.

5 lentelė. Valiutos keitimas Baltijos šalyse (parengta autorės, remiantis Martinaityte, 2016)

Metai	Šalis		
	Lietuva	Latvija	Estija
2015	Prisijungimas prie euro zonos	Euro zonos narė	Euro zonos narė
2014	Siekimas atitikti Maastrichto konvergencijos kriterijus	Prisijungimas prie euro zonos	Euro zonos narė
2011	Siekimas atitikti Maastrichto konvergencijos kriterijus	Siekimas atitikti Maastrichto konvergencijos kriterijus	Prisijungimas prie euro zonos
2004	Įstojimas į Europos Sąjungą. Maastrichto konvergencijos kriterijų taikymas	Įstojimas į Europos Sąjungą. Maastrichto konvergencijos kriterijų taikymas	Įstojimas į Europos Sąjungą. Maastrichto konvergencijos kriterijų taikymas

Iš 5 lentelėje pateiktų duomenų matyti, jog Lietuva, Latvija bei Estija į Europos Sąjungą įstojo tuo pačiu metu, t. y. 2004 metais. Po įstojimo į šią sąjungą yra numatyta, jog naujos valstybės narės privalės prisijungti ir prie bendrosios valiutos – nacionalinę valiutą pakeisti euru bei tapti euro zonos narėmis. Šis pokytis yra neišvengiamas nei vienai euro zonos narei, tačiau tam, kad jis įvyktų, reikia atitikti keturis pagrindinius Maastrichto konvergencijos kriterijus, kurie nustato pagrindinius ekonomiką apibūdinančių rodiklių ribas (Vainienė, 2005):

- Fiskalinis deficitas negali viršyti 3 proc. BVP bei valstybės skola neturi būti didesnė nei 60 proc. BVP;

- Valstybė turi užtikrinti kainų stabilumą, t. y. vidutinė infliacija bent metų laikotarpiu neturi būti didesnė nei 1,5 proc. punkto lyginant su kitomis trimis Europos Sąjungos šalimis, kurių infliacijos lygis yra mažiausias;
- Ilgalaikių palūkanų normos negali daugiau kaip 2 proc. punktais viršyti kitų trijų Europos Sąjungai priklausančių valstybių narių, kurių infliacija yra mažiausia, palūkanų normos dydžio;
- Valstybė turi ne mažiau kaip du metus išlaikyti nedevalvuotą valiutos kursą.

Jei Europos Sąjungos narės atitinka Maastrichto kriterijus, jos gali prisijungti prie euro zonos. Pirmoji iš Baltijos šalių prie euro zonos 2011 metais prisijungė Estija. Kiek vėliau, 2014 metais eurą įsivedė Latvija. Tik 2015 metais prie euro zonos prisijungė ir Lietuva, nors tai buvo ne pirmas Lietuvos bandymas tapti euro zonos nare. Anksčiau buvo tikėtasi, kad Lietuva eurą galės įsivesti jau 2007 metais, tačiau tuo metu šalis neatitiko visų Maastrichto konvergencijos kriterijų, t. y. infliacijos rodiklis šalyje buvo per didelis.

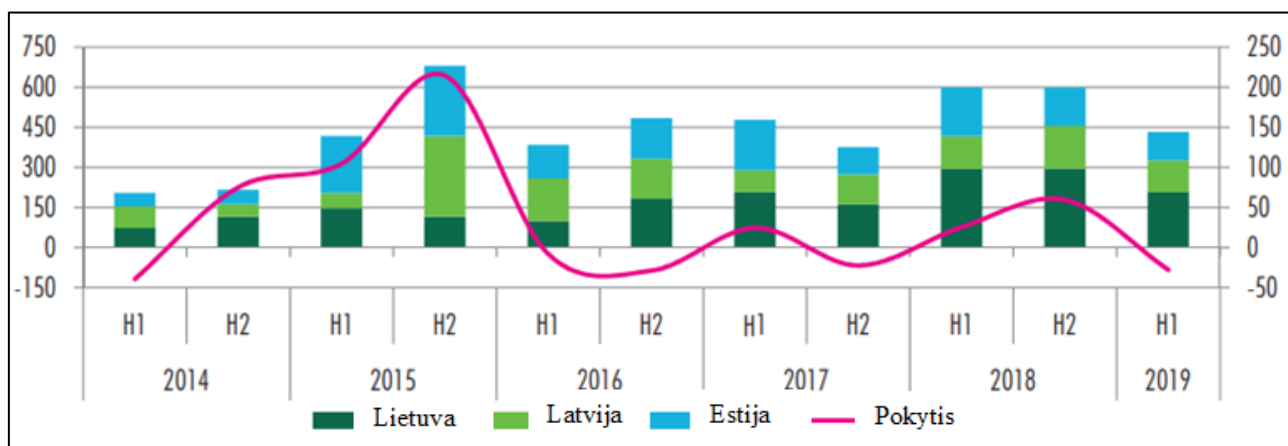
2.2. Nekilnojamojo turto rinkos tendencijos

Nekilnojamojo turto ir statybos rinka daro didelę įtaką bendrai šalies ekonomikai. Moksliniuose darbuose įvardijami šie statybos rinkos pokyčius lemiantys veiksniai: pasaulio, regiono, šalies ekonominė bei politinė situacija, taip pat institucijų veikla ir, demografiniai rodikliai. Anksčiau pateikti ekonominiai rodikliai yra taip pat glaudžiai siejami su statybos sektoriaus veikla. Pavyzdžiui, dėl aukštos infliacijos nuvertėja gyventojų pajamos, todėl jie investuoja ir nekaupia santaupų pinigine išraiška. Masinis investavimas į nekilnojamąjį turtą didina paklausą, todėl kyla kainos. Nedarbo lygį taip pat galima sieti su statybos sektoriaus veikla. Ekonomistų tyrimuose teigiama, jog mažėjant nedarbo lygiui auga statybos apimtys.

Svarbu paminėti, jog nekilnojamojo turto rinką veikia ir besiformuojantys burbulai ekonomikoje. Ekonomikos augimas pradeda didinti gyvenimo lygio rodiklius bei gyventojų vartojimą, jų lūkesčiai tampa optimistiniai. Šiuo metu įvairaus būsto, ilgalaikio vartojimo prekių ar net prabangos prekių pirkimo bei kasdienės einamojo vartojimo paskolos tampa visuomenėje įprastu vartojimo sprendimu. Vartojimą dar labiau skatinti gali finansinės užsienio investicijos, arba Europos Sąjungos struktūrinė parama. Itin pavojingi šalies ekonomikai tampa nekilnojamojo turto burbulai. Minėtieji burbulai subliūkšta tada, kai rinkoje galima įžvelgti kainų kritimą, kuris mažina nekilnojamojo turto paklausą, todėl, siekiant šį turtą parduoti, būtina mažinti jo kainą. Kuo daugiau nukrenta nekilnojamojo turto kainos, tuo stipriau pasireiškia socialinės ir ypač ekonominės pasekmės ne tik asmenims, bet ir visai šalies ekonomikai (Andriušaitienė ir kt., 2016).

Toliau nagrinėjama trijų Baltijos šalių: Estijos, Latvijos ir Lietuvos, nekilnojamojo turto rinkos raida. Daugumoje mokslinių darbų šios trys šalys yra įvardijamos kaip labai panašios ir analizuojamos kartu.

Nors Baltijos šalys pripažįstamos kaip pakankamai stiprios pagal ekonominius rodiklius, tačiau yra investicijos į nekilnojamąjį turtą jose mažėja (žr. 8 pav).

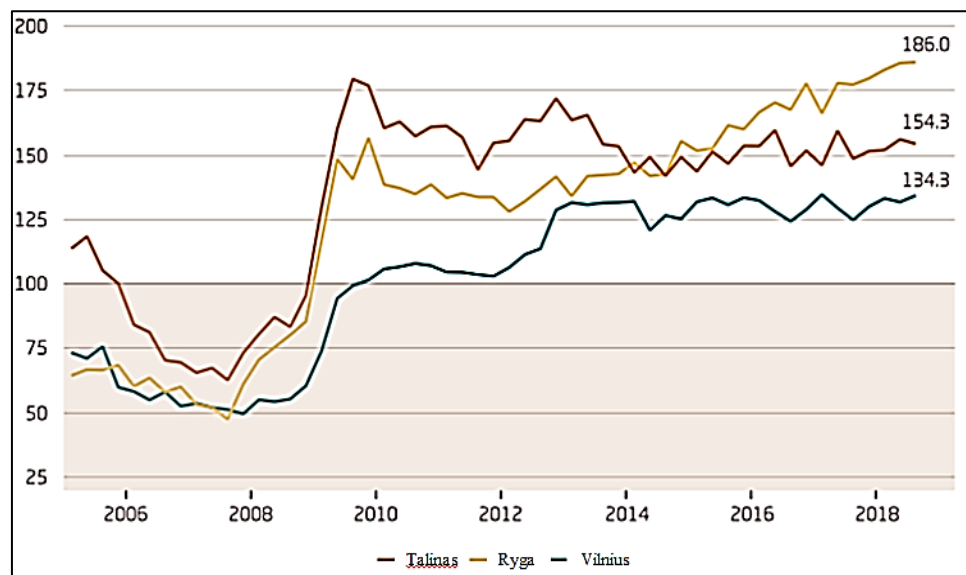


8 pav. Investicijos į nekilnojamąjį turtą Baltijos šalyse 2014–2019 metais (I pusm.) (Baltic Investment Marketview, 2019)

Pagal 8 paveiksle pateiktus duomenis matyti, jog mažiausiai investicijų Lietuva, Latvija ir Estija pritraukė 2014 metais. Tačiau jau 2015 metais investicijos padidėjo maždaug du kartus, didžiausią jų dalį pritraukė Latvija bei Estija. Kitu laikotarpiu, 2016–2017 metais investicijos į nekilnojamąjį turtą sumažėjo, bet 2018 metais vėl padidėjo ir daugiau investicijų pritraukė Lietuva. Bendra investicijų suma 2019 metų pirmąjį pusmetį Baltijos šalyse siekė apie 432 mln. Eur ir tai yra apie 28 proc. mažiau lyginant su 2018 metais.

Toliau nagrinėjant nekilnojamojo turto rinką yra svarbu atkreipti dėmesį į būsto įperkamumo indeksą (žr. 9 pav).

9 paveiksle pateiktas „Swedbank“ būsto įperkamumo indeksas parodo, kaip standartinę 55 kvadratinė metrų butą įperka šeima, kurios pajamos siekia pusantro vidutinio atlyginimo. Šeima butą įperka ir indekso reikšmė lygi 100 tuomet, kai naujai įsigyjamo būsto 30 metų trukmės paskolos, siekiančios 85 proc. buto vertės, mėnesio įmoka yra lygi 30 proc. jos mėnesinių pajamų (Swedbank, 2018).



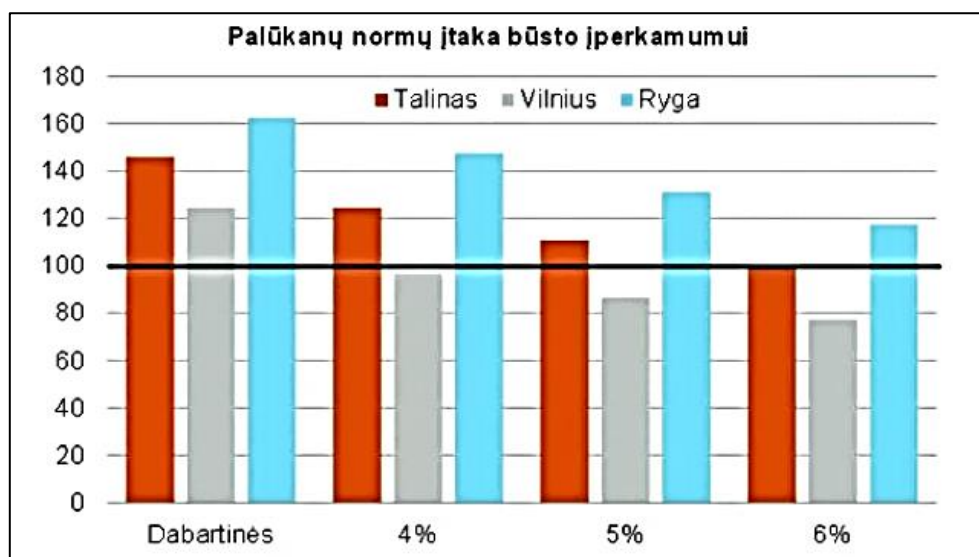
9 pav. Būsto įperkamumo indeksas (Swedbank, 2018)

Iš 9 paveiksle pateiktų duomenų matyti, jog visose trijose Baltijos šalių sostinėse būstas nebuvo lengvai įperkamas 2006–2009 metais, tačiau nuo 2009 metų indeksas didėjo ir Taline bei Rygoje būstas tapo lengviau įperkamas vidutinės pajamas gaunančioms šeimoms. Vilniuje būsto įperkamumo indeksas buvo didesnis už 100 ir tapo įperkamas vidutinės pajamas gaunančioms šeimoms tik nuo 2010 metų. Iki 2014 metų būsto įperkamumo indeksas Taline buvo palankiausias, vėliau indeksas Rygoje ėmė sparčiai didėti ir tapo didžiausias lyginant su Talinu ar Vilniumi. Taip pat galima teigti, jog Lietuvos sostinėje tiriamu laikotarpiu būsto kainų indeksas išliko mažiausias, tai reiškia, jog vidutinės pajamas gaunančioms šeimoms Vilniuje įpirkti vidutinį būstą yra sudėtingiau, lyginant su Talino ar Rygos gyventojais. Taip pat galima pastebėti, kad 2018 metais aukščiausiais būsto įperkamumo indeksas buvo Rygoje ir siekė 186, Taline 154,3 ir Vilniuje 132,3 punktus.

Būsto įperkamumas yra glaudžiai siejamas su palūkanų normomis (žr. 10 pav).

10 paveiksle pateikta informacija atspindi 2017 metų palūkanų normos dydžius bei prognozes, kaip kistų būsto įperkamumas Taline, Vilniuje ir Rygoje, jeigu palūkanų dydis pakiltų iki 4 proc., 5 proc. bei 6 proc.

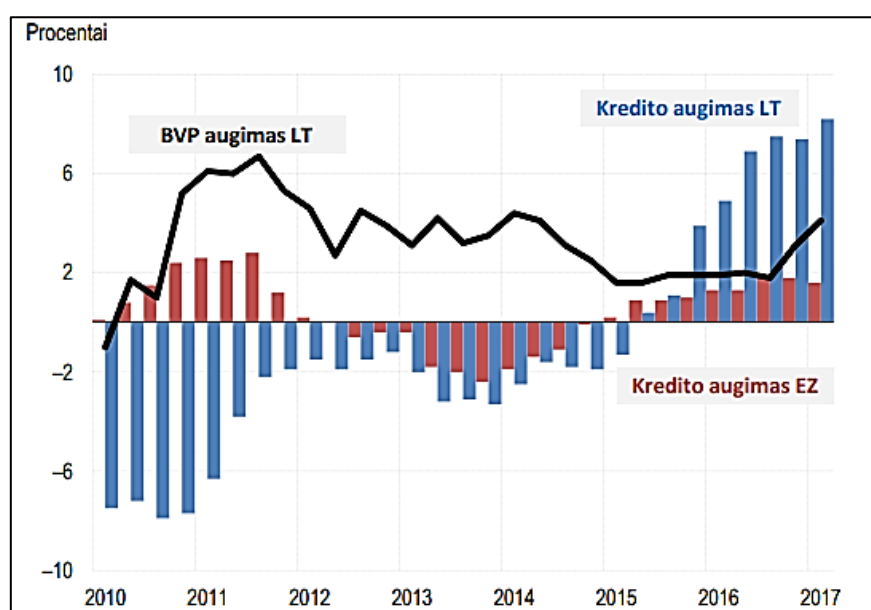
Remiantis 10 paveiksle pateiktais duomenimis, galima teigti, jog, jei palūkanų normos dydis pakiltų iki 4 proc., tuomet Vilniuje būstas taptų neįperkamas, tai reiškia, jog toks būstas tampa pervertintas. Remiantis N. Mačiuliu, palūkanų norma per artimiausius tris metus Lietuvoje nepasieks 4 proc., todėl teigti, jog būstas taps neįperkamas, taip pat negalima. Toliau remiantis šia prielaida, tikėtina, jog greitai metu palūkanų norma nesieks ir 5 proc. ar 6 proc., tad būstas liks įperkamas ir kitose sostinėse – Taline bei Rygoje.



10 pav. Palūkanų normų įtaka būsto įperkamumui (Inreal, 2017)

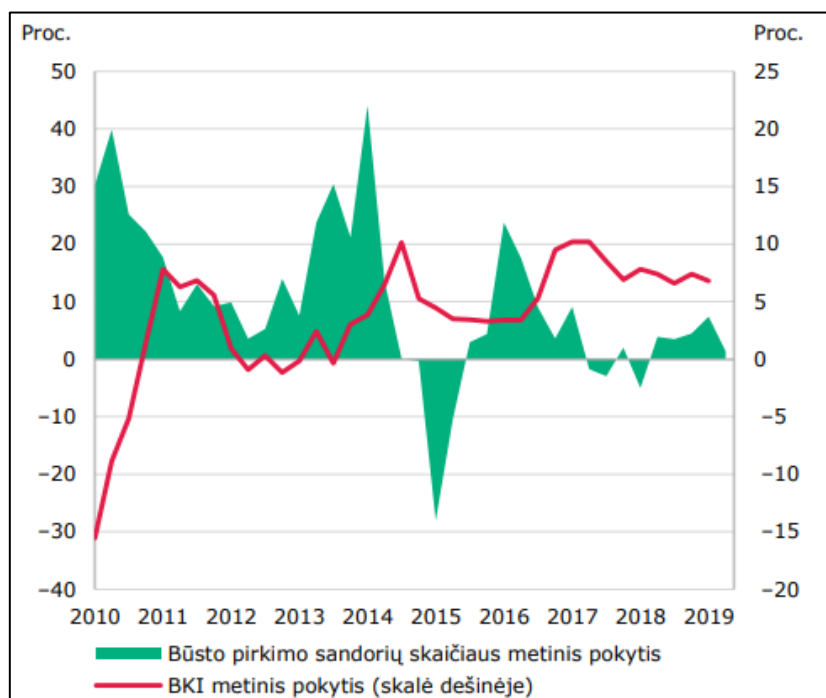
Viena svarbiausių nekilnojamojo turto rinkos reguliavimo priemonių – kreditavimas. Greitai ir neproporcingai augantis kreditavimas gali sudaryti nekilnojamojo turto burbulus. Tai reiškia, jog šalyje kapitalas yra paskirstomas neefektyviai, perteklinis įsiskolinimas pradeda silpninti ūkio plėtrą, tai lemia didėjančią riziką patirti finansinę krizę bei ekonominę nuosmukį (Rutkauskas, Naruševičius, Matkėnaitė, Vaalinskytė ir Ramanauskas, 2015).

Kreditavimas svarbus ne tik kiekvienai šaliai, bet ir euro zonai. Kreditavimo pokyčiai Lietuvoje bei visoje euro zonoje pateikiami 11 paveiksle.



11 pav. BVP ir paskolų portfelio įmonėms ir gyventojams pokyčiai (Lietuvos bankas, 2017)

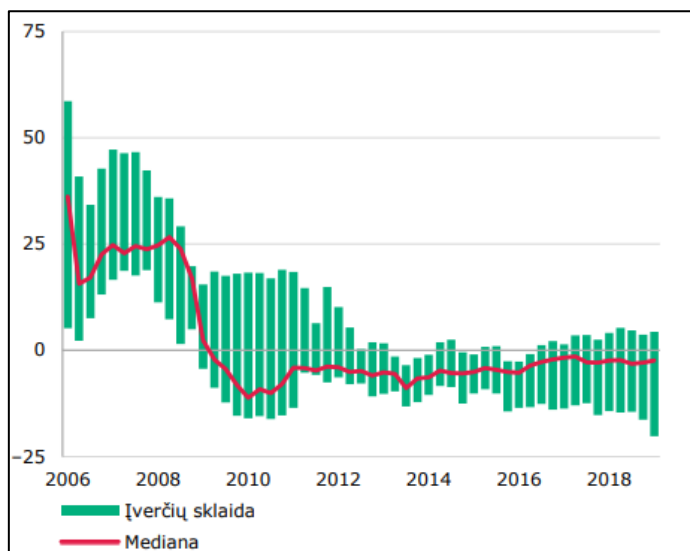
Iš 11 paveikslo matyti, jog nuo 2015 metų kreditavimo augimas prasidėjo ne tik euro zonoje, bet ir Lietuvoje. Lietuvos ūkis, veikiamas didesnio vartojimo ir eksporto – augo. Sparčiai augant pajamoms, namų ūkiai ir įmonės nuolat finansiškai stiprėjo. Atskirai analizuojant nekilnojamojo turto rinką Lietuvoje, vertėtų atskirai aptarti ir įvykusių būsto sandorių skaičiaus pokytį kartu su būsto kainų indekso pokyčiu (žr. 12 pav).



12 pav. Būsto pirkimo sandorių skaičiaus ir būsto kainų indekso (BKI) metiniai pokyčiai (Lietuvos bankas, 2019c)

Remiantis 12 paveikslo duomenimis matyti, jog būsto kainų augimas Lietuvoje nežymiai lėtėjo, tačiau darbo užmokestis didėjo sparčiau, o tai lėmė būsto įperkamumo rodiklio didėjimą. Naujausiais Lietuvos banko pateiktais duomenimis, 2019 m. pirmąjį ketvirtį metinis būsto kainų augimas Lietuvoje siekė apie 6,8 proc.

Didėjant nekilnojamojo turto kainoms, dažnai susiduriama su abejonėmis, ar šios kainos dar atitinka tikrąją nekilnojamojo turto vertę, ar vėl kartojasi buvusi situacija ir pučiasi kainų burbulas (žr. 13 pav).

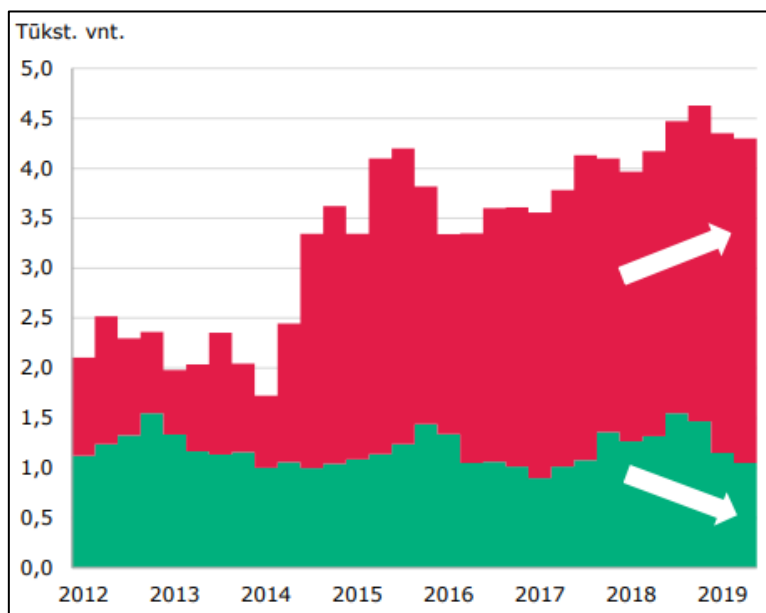


13 pav. Faktinių būsto kainų atotrūkis nuo fundamentalios reikšmės (Lietuvos bankas, 2019c)

Remiantis 13 paveiksle pateiktais duomenimis bei Lietuvos banko 2019 metais rengtu pranešimu, galima teigti, jog dabartinės būsto kainos, atsižvelgus į kitų makroekonominių ir demografinių rodiklių kaitą, kol kas yra artimos tikrajai vertei.

„Įvertinus būsto kainų raidą ekonometrinio paklaidų korekcijos modeliu ir Hodrick-Prescott filtru, atsižvelgus į būsto kainų ir darbo užmokesčio bei būsto kainų ir būsto nuomos kainų santykį, 2019 m. pirmąjį ketvirtį būsto kainos už jų teorinę vertę buvo šiek tiek (2,4 %) mažesnės“ (Lietuvos bankas, 2019, p. 4).

Toliau yra pateikiamas neparduotų naujų butų skaičius (žr. 14 pav).

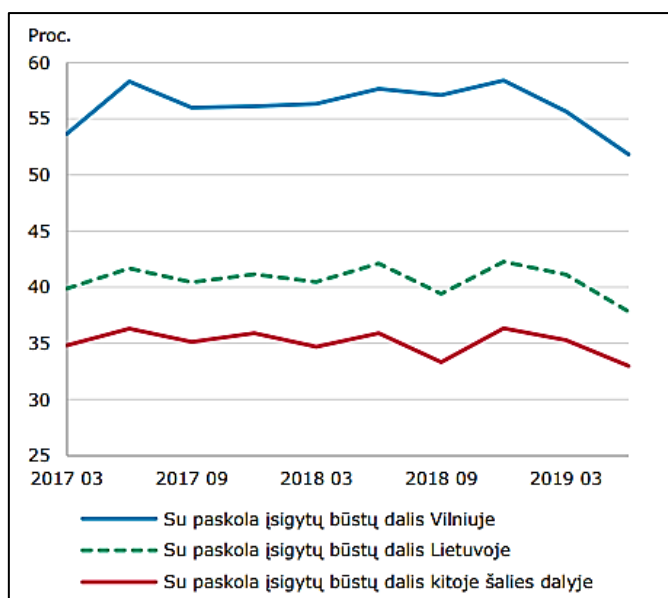


14 pav. Neparduotų naujų butų skaičius statomuose ir baigtuose statyti daugiabučiuose namuose Vilniuje (Lietuvos bankas, 2019c)

Iš 14 paveiksle pateiktų duomenų galima matyti, jog didžioji dalis neparduotų butų Vilniuje yra naujos statybos daugiabučiuose. Remiantis Lietuvos banko analitikų prognozėmis, galima teigti, jog ir toliau butų, esančiuose naujos statybos daugiabučiuose pardavimų kiekiai didės, o senos statybos daugiabučiuose prognozuojama priešinga situacija.

Analizuojant nekilnojamojo turto rinką Lietuvoje, reikėtų išskirti ir būsto, kuris buvo įsigytas pasinaudojant esamo turto įkeitimu, dalį (žr. 15 pav).

Kaip rodo 15 paveikslas duomenys, naujai įsigyto būsto pasinaudojant esamo turto įkeitimu, sandorių skaičius vis mažėja. Lietuvos banko pateiktame pranešime teigiama, jog su paskola įsigytų būstų dalis, nagrinėjama 2017–2019 metais, 2019 metų kovo mėnesį sudarė apie 37,8 proc. 2018 metais kovo mėnesį su paskola įsigytų būstų dalis buvo apie 42 proc. Matoma, jog per metus su paskola įsigytų būstų dalis sumažėjo apie 4,3 proc. Be to, galima pastebėti, jog įkeistų pirkimo ir pardavimo sandoriais parduotų būstų skaičius mažėjo visoje Lietuvoje.

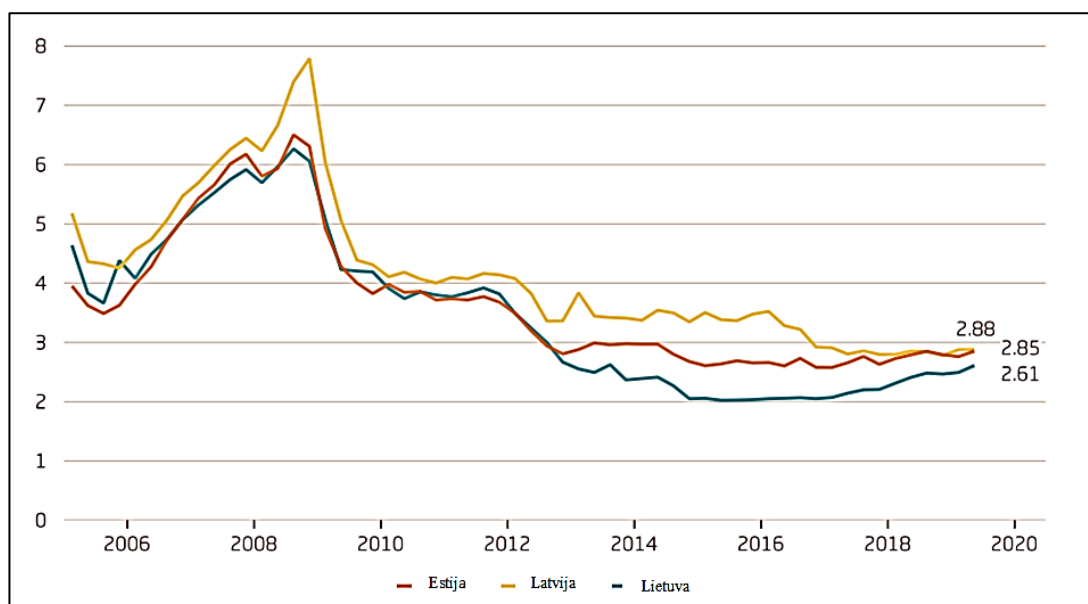


15 pav. Būsto sandorių dalis, įkeičiant įsigytą būstą (Lietuvos bankas, 2019c)

Vilniuje su paskola buvo įsigyta būstų apie 51 proc., likusioje šalies dalyje – 33 proc. būstų.

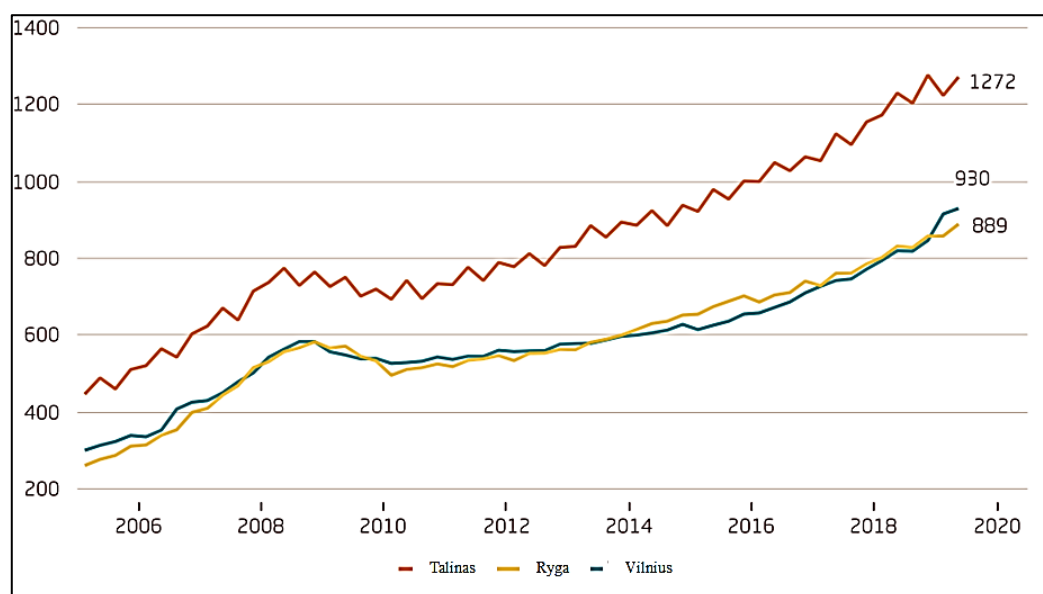
16 paveiksle pateikiamos metinės būsto paskolų palūkanų normos Baltijos šalyse.

Remiantis 16 paveiksle pateiktais duomenimis, galima teigti, kad 2019 metų pirmojo pusmečio metinės palūkanų normos buvo: Latvijoje 2,88 proc., Estijoje 2,85 proc. ir Lietuvoje 2,61 proc. Lyginant šiuos duomenis su 2018 metų duomenimis, galima pastebėti, kad palūkanų normos padidėjo labai nežymiai, tai „Swedbank“ analitikai sieja su vis ilgėjančiu paskolos terminu. Taip pat verta pabrėžti ir tai, jog naujausiais duomenimis, būsto paskolų palūkanų normos dydis Lietuvoje yra mažiausias lyginant su Latvija ir Estija.



16 pav. Metinė būsto paskolų palūkanų norma (proc.) Baltijos šalyse (Swedbank, 2019)

Analizuojant nekilnojamojo turto rinką Baltijos šalyse, taip pat reikia išskirti ir vidutinius darbuotojų mėnesio darbo užmokesčius Baltijos šalių sostinėse (žr. 17 pav).

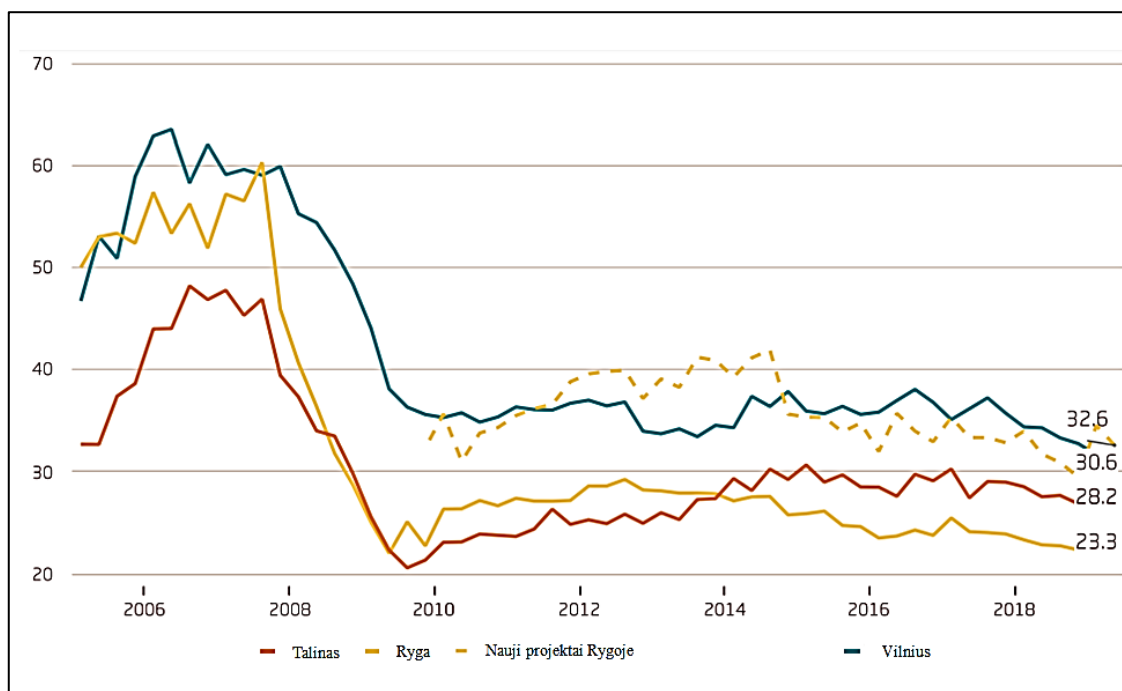


17 pav. Vidutinis mėnesio atlyginimas Baltijos šalių sostinėse, Eur (Swedbank, 2019)

Iš 17 paveikslo matyti, jog visose sostinėse vidutinis darbuotojų darbo užmokestis nuolat didėjo. Remiantis naujausiais 2019 metų duomenimis, didžiausią vidutinį darbo užmokestį gavo Talino miesto gyventojai – apie 1272 Eur/mėn. Mažesnis darbo užmokestis buvo Vilniuje, jis siekė 930 Eur/mėn. Pats mažiausias darbo užmokestis nustatytas Rygoje – 889 Eur/mėn. Analizuojant 17 paveikslą taip pat galima pastebėti, jog sparčiausiai darbo užmokestis nuo 2008 metų augo Vilniuje.

18 paveiksle yra pateikiami duomenys, rodantys, kiek vidutiniškai mėnesių turi taupyti asmuo, ketinantis įsigyti vidutinės klasės būstą, kad sukauptų pradinį įnašą, atitinkantį 15 proc. įkeičiamo turto kainos.

Remiantis 18 paveiksle pateiktais duomenimis galima teigti, kad vidutines pajamas gaunančiam namų ūkiui taupyti, siekiant sukaupti 15 proc. įsigyjamo turto kainos, mažiausiai mėnesių reikia Rygos gyventojams – 23,3 mėn. Kiek daugiau laiko teoriškai reikėtų taupyti Talino gyventojams – 28,2 mėn. Ilgiausiai iš visų Baltijos šalių sostinių gyventojų tenka taupyti Vilniaus miesto gyventojams, taupymo laikas siekia 30,6 mėn.



18 pav. Mėnesių skaičius, siekiant sukaupti 15 proc. įkeičiamo turto vertės Baltijos šalių sostinėse (Swedbank, 2019)

Remiantis 17 ir 18 paveikslais, galima teigti, kad 2019 metais mažiausias darbo užmokestis buvo Rygoje, tačiau jų taupymo laikas, siekiant sutaupyti 15 proc. įsigyjamo turto kainos, yra mažiausias. Talino miesto gyventojų vidutinis darbo užmokestis yra aukštesnis, lyginant su Vilniaus, skirtumas yra apie 342 Eur. Tačiau taupymo laikas Taline yra tik 2,4 mėn. trumpesnis, lyginant su Vilniaus miesto gyventojų taupymo laiku.

Apibendrinant galima teigti, kad nekilnojamojo turto rinka Baltijos šalyse yra panaši. Visi nagrinėti rodikliai yra panašūs, jų didėjimo ar mažėjimo tendencijos skiriasi nedaug.

2.3. Makroprudencinė politika Baltijos šalyse

Pirmame darbo skyriuje buvo aptarta makroprudencinė politika ir jos reikšmė. Šiame poskyryje bus nagrinėjama makroprudencinė politika Lietuvoje, Estijoje bei Latvijoje.

Toliau pateikiama informacija apie Lietuvoje taikomas finansinio stabilumo užtikrinimo priemones.

Viena iš svarbiausių ir didžiausių įtaką nekilnojamojo turto rinkai darančių priemonių yra atsakingojo skolinimo nuostatai. Šiuos nuostatus 2011 metais patvirtino Lietuvos bankas, jų tikslas – skatinti atsakingą kredito įstaigų skolinimosi praktiką, rinkos drausmę ir veiklos skaidrumą, kartu siekiant sumažinti visų kredito įstaigų sektoriaus sisteminę riziką, nesubalansuotus nekilnojamojo turto kainų pokyčius bei apsaugoti besiskolinančius nuo galimai per didelės finansinių įsipareigojimų naštos.

Parengtuose nuostatuose atsakingas skolinimasis yra apibrėžiamas, kaip kredito gavėjų skolinimosi veikla, kai kredito davėjas atlieka tinkamą ir išsamų kredito gavėjo kreditingumo vertinimą, kuriuo siekiama išsiaiškinti, ar kredito gavėjas neprisiima pernelyg didelės kredito rizikos, ar kredito suteikimas neprisidės prie sisteminės rizikos atsiradimo. Atsakingas skolinimasis remiasi šiais reikalavimais (Lietuvos banko valdyba, 2017):

1. Kredito davėjas, prieš priimdamas sprendimą suteikti kreditą kredito gavėjui, remdamasis pakankama informacija ir įrodymais, visapusiškai įvertina kredito gavėjo kreditingumą;
2. Vertinami visi objektyviai numanomi reikšmingi veiksniai, atsižvelgiant į kredito gavėjo pateiktą, iš kreditingumui vertinti naudojamų registrų bei informacinių sistemų gautą informaciją ir kitą kredito davėjui prieinamą informaciją, galintys turėti įtakos kredito gavėjo kreditingumui, ypač tokie kaip kredito gavėjo tvarios pajamos, jo kredito istorija, pajamų kitimo (augimo ir mažėjimo) galimybė, visi turimi finansiniai įsipareigojimai;
3. Kredito davėjas turi siekti, kad jo vykdoma skolinimo veikla neprisidėtų prie sisteminės rizikos susidarymo galimybės;
4. Skolinimas grindžiamas bendros kredito sumos (toliau – kredito suma) ir įkeičiamo nekilnojamojo turto rinkos vertės arba kainos santykio ribojimu ir (arba) kredito sumos ir įsigyjamą arba statomo nekilnojamojo turto rinkos vertės arba kainos santykio ribojimu, taikant maksimalios leistinos kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės santykio rodiklį (angl. loan-to-value ratio, LTV);
5. Skolinimas grindžiamas kredito gavėjo vidutinės įmokos pagal skolinius įsipareigojimus ir pajamų santykio ribojimu (angl. debt service-to-income, DSTI);
6. Skolinimas grindžiamas maksimalios kredito sutarties trukmės (angl. loan maturity) ribojimu ir nuolatinėmis negrąžintą kredito sumą mažinančiomis įmokomis.

Apibendrintos atsakingojo skolinimo taisyklės pateikiamos 6 lentelėje. Galima pastebėti, kad kiekvienas kredito davėjas privalo išsamiai įvertinti kredito gavėjo galimybes grąžinti kreditą. Toks išsamus vertinimas leidžia sužinoti visą informaciją apie kredito gavėjo gaunamas grynąsias pajamas, jau turimus įsipareigojimus ir galimybes grąžinti kreditą ateityje, jei pasirinktos kintamosios palūkanos taptų ženkliai didesnės, nei buvo tikėtasi kredito gavimo pradžioje.

6 lentelė. Makroprudencinės politikos priemonių dydžiai (parengta autorės, remiantis Lietuvos banko valdybos nutarimu, 2017)

Eil. Nr.	Priemonė	Dydis, %
1.	Kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės santykis (toliau – LTV)	85
2.	Kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (toliau – DSTI) santykis	40
3.	Atliekant kredito palūkanų normos jautrumo testą DSTI apskaičiuoti taikoma kredito palūkanų norma	5
4.	DSTI atliekant kredito palūkanų normos jautrumo testą	50
5.	DSTI išimtis	60
6.	Kreditų, suteiktų su DSTI išimtimi, dalis, palyginti su bendra per kalendorinius metus kredito davėjo sudarytų naujų kredito sutarčių, skirtų būstui įsigyti arba statyti, suma	5
7.	Ilgiausia kredito sutarties trukmė	30 metų

Kita Lietuvoje taikoma finansinio stabilumo užtikrinimo priemonė – anticiklinis kapitalo rezervas. Ši priemonė Lietuvoje leidžia riboti perteklinį kredito augimą ir pernelyg didelį finansinį svertą. Anticiklinio kapitalo rezervo norma nustatoma kas ketvirtį remiantis finansų ir nekilnojamojo turto sektorių analize.

„Lietuvos banko valdybos 2018 m. birželio 20 d. sprendimu nustatyta 1 proc. anticiklinio kapitalo rezervo norma, įsigaliojusi 2019 m. birželio 30 d. Pagrindinis anticiklinio kapitalo rezervo taikymo tikslas – bankų sistemai turėti pakankamą kapitalo rezervą galimiems bankų nuostoliams padengti ciklinės sisteminės rizikos pasireiškimo atveju ar ekonomikos nuosmukio metu, taip prisidedant prie tvaraus kreditų teikimo realiajai ekonomikai“ (Lietuvos bankas, 2019c).

Vienas iš kitų svarbių makroprudencinės politikos tikslų yra išskirti sisteminės svarbos finansų įstaigas ir nustatyti papildomus šių įstaigų kapitalo rezervus. Papildomas kapitalo rezervas nustatomas atsižvelgiant į šių įstaigų svarbą ir potencialią žalą, kurią galėtų patirti ne tik finansų sektorius, bet ir visa šalies ekonomika, jei žlugtų konkreti įstaiga. Papildomai nustatytas kapitalo rezervas leistų padengti galimus nuostolius, kartu būtų sumažinta įstaigų bankroto tikimybė.

Lietuvos bankas 2017 metais nustatė sisteminės svarbos įstaigas ir jų papildomo kapitalo rezervą:

1. AB „SEB bankas“ – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos;
2. AB „Luminor Bank“ – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos;
3. AB „Swedbank“, – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos;
4. AB „Šiaulių bankas“ – 0,5 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos.

Lietuvos bankas pateikia ir atnaujintus duomenis, kuriuose nurodomi sisteminės svarbos įstaigų papildomo kapitalo rezervo pakeitimai, kurių bus privaloma laikytis nuo 2020 metų gruodžio 31 dienos:

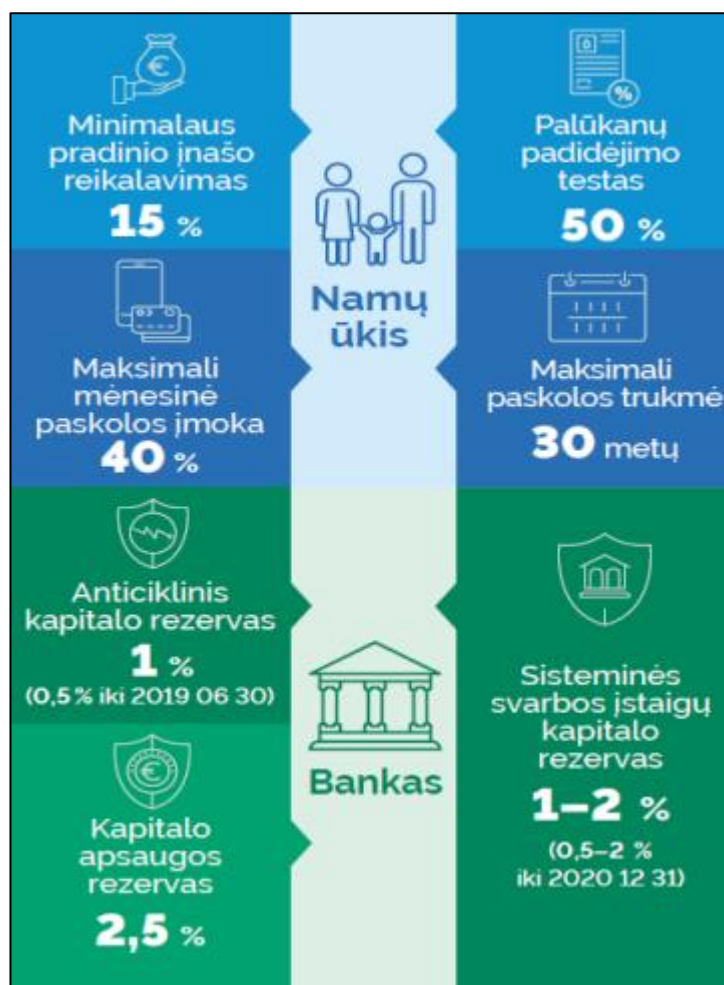
1. AB „SEB bankas“ – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos;
2. AB „Swedbank“ – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos;
3. AB „Šiaulių bankas“ – 1 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos.

Galima pastebėti, kad AB „Luminor Bank“ papildomas kapitalo rezervas nuo 2020 metų gruodžio 31 dienos nebegalios. Taip yra todėl, kad nuo 2019 metų sausio 2 dienos Lietuvoje veikiantis AB „Luminor Bank“ buvo prijungtas prie Estijoje veiklą vykdančio AS „Luminor Bank“, todėl Lietuvoje esančiam šio banko filialui papildomas kapitalo rezervas nenustatytas. Be to, AB „Šiaulių bankui“ nustatytas didesnis papildomo kapitalo rezervas. Taip buvo nuspręsta po tai, kai pastebėta šio banko padidėjusi sisteminė svarba.

Nuo 2014 metų ES, siekdama suvienodinti indėlių draudimo apsaugą ir užtikrinti vienodas konkurencijos sąlygas indėlius priimančioms kredito įstaigoms skirtingose ES šalyse, priėmė Direktyvą dėl indėlių garantijų sistemų. Ši makroprudencinės politikos priemonė nuo 2015 metų gruodžio 3 dienos buvo perkelta į Lietuvos teisės aktus. Lietuvoje yra nuspręsta, jog indėliai draudžiami iki 100000 eurų sumos, kai jie yra laikomi kredito unijose, banko filialuose ar bankuose. Kadangi finansų įstaigos yra vertinamos pagal riziką, siekiama, jog įstaigos, kurių bankroto rizika yra didesnė, sumokėtų didesnes įmokas į indėlių draudimo fondą. Pagrindiniai indėlių draudimo sistemos principai:

- Nustatytas minimalus 0,8 proc. apdraustųjų indėlių sumos tikslinis indėlių draudimo sistemos lygis, jį indėlių draudimo fondas turės pasiekti iki 2024 metų liepos 3 d.;
- Nustatant įmokas, indėlių sistemos dalyviai privalo būti vertinami pagal jų veiklos rizikingumą;
- Indėlių draudimo įmokos mokamos nuo apdraustųjų indėlių iki 100000 eurų sumos.

Galima teigti, jog Lietuvos bankas aktyviai taiko pagrindines makroprudencinės politikos priemones (žr. 19 pav).



19 pav. Lietuvoje galiojančios makroprudencinės politikos priemonės (Lietuvos bankas, 2019d)

19 paveiksle pateiktos pagrindinės makroprudencinės politikos priemonės, kurios taikomos Lietuvoje nuo 2015 metų. Lietuvos bankas nuolat vertina jau esamus sukauptus kapitalo dydžius ir, esant poreikiui, keičia nustatytas ribas. Svarbu atkreipti dėmesį į tai, jog maksimali mėnesinė įmoka negali sudaryti daugiau nei 40 proc. namų ūkių pajamų. Taip pat yra atliekamas palūkanų padidėjimo testas, kuris leidžia nuspėti, ar mėnesinė įmoka nebus didesnė kaip 50 proc. tvarių pajamų, skaičiuojant su galimai padidėjusia 5 proc. palūkanų norma. Be to, reikia atkreipti dėmesį ir į tai, jog pirmajai paskolai yra būtinas ne mažesnis, kaip 15 proc. pradinis įnašas, o antrajai ir kitoms paskoloms pradinis įnašas turėtų būti didesnis kaip 15 proc. Dar vienas svarbus aspektas yra tas, jog bankams, centrinėms kredito unijoms ir centrinių kredito unijų grupėms yra taikomi griežti kapitalo rezervai, kurių tikslas kuo labiau sušvelninti situaciją esant ekonomikos nuosmukiui.

Po finansų krizės, kuri Lietuvoje buvo stebima 2008–2010 metais, Lietuvos bankas ėmėsi finansinio stabilumo bei finansų rinkos stiprinimo veiksmų. Buvo griežtinami makroprudencinės politikos reikalavimai, bankų vykdoma veikla, užtikrinant kredito įstaigų atsparumą galimai kitai finansų krizei.

Toliau nagrinėjamos Latvijoje taikomos finansinio stabilumo užtikrinimo priemonės. Po recesijos, kuri šalyje buvo stebima nuo 2007 metų, tapo aišku, jog Latvijoje taikomos sisteminės rizikos valdymo priemonės jau nuo 2013 metų padėjo atsigauti šalies ekonomikai. Be to, pastebima sumažėjusi finansinio stabilumo rizika pagrindinėse rizikos kategorijose: kredito, mokumo, pelningumo, likvidumo ir finansavimo. Šių rizikų sumažėjimą lėmė Latvijos vyriausybės bei centrinio banko tinkamai vykdomi ekonominiai šalies pertvarkymai. Galima išskirti ir konkretesnes priemones: gauta paskola iš Tarptautinio valiutos fondo ir Europos Komisijos, padidintos mokestinės prievolės gyventojams, įgyvendintos įvairios Europos centrinio banko rekomendacijos.

Toliau išsamiau nagrinėjamos makroprudencinės politikos priemonės. Latvijoje išskirtos sisteminės svarbos kredito įstaigos ir nustatyti jų papildomo kapitalo dydžiai:

1. AS „Swedbank“ – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos;
2. AB „SEB bankas“ – 1,75 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos;
3. AS „Citadelės“ bankas – 1,50 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos;
4. AS „Rietumu“ bankas – 1,25 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos.

Šis Latvijos centrinio banko pateiktas kredito įstaigų sąrašas yra sudarytas atsižvelgiant į kredito įstaigų dydį, jau sukauptą kapitalą, išduotų paskolų skaičių ir jų dydį bei paskolų gavėjų skaičių. Taip pat svarbu atkreipti dėmesį į tai, jog Latvijos centrinio banko pateiktame sisteminės svarbos įstaigų sąrašė nėra nurodytas AB „Luminor Bank“. Situacija yra analogiška kaip ir Lietuvoje. Dėl banko padalinio prijungimo prie Estijoje vykdančio veiklą banko, papildomas kapitalo rezervas nėra taikomas.

Kita svarbi makroprudencinės politikos taikoma priemonė – kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės santykis (LTV). Latvijos bankas skelbia LTV rodiklį, kuris siekia iki 95 proc. (nuo 2014 metų).

Latvijoje dar nėra taikoma maksimaliai leistina būstui suteikiamos paskolos trukmė. Dauguma kredito įstaigų paskolą suteikia iki 30 metų laikotarpiui. Naujausioje Latvijos centrinio banko pateiktoje finansinio stabilumo apžvalgoje (2019) teigiama, jog ateityje bus įvardijama maksimali kredito įstaigų galimai išduodamų paskolų trukmė.

Latvijos bankas taip pat gali taikyti ir anticiklinio kapitalo rezervą, kurio tikslas yra dar labiau apsaugoti kredito įstaigas nuo galimų nuostolių. Kiekvieną ketvirtį yra būtina peržiūrėti naujausius duomenis ir nuspręsti, kokio dydžio anticiklinis kapitalo rezervas turėtų būti. Tačiau, remiantis Europos banko interneto svetainėje pateiktas duomenimis, Latvijoje anticiklinio kapitalo dydis – 0 proc.

Nagrinėjant makroprudencinę politiką Estijoje yra svarbu paminėti, jog taip pat, kaip Lietuvoje, ar Latvijoje, makroprudencinės politikos priemonės nustato ir už jų tinkamą taikymą yra atsakingas Estijos centrinis bankas – EestiPaank. Estijoje yra taikomos kelių rūšių makroprudencinės politikos

priemonės, kurių tikslas – sureguliuoti finansinį svertą ir stabdyti nuolat didėjusį kreditų augimą. Pirmosios rūšies makroprudencinės politikos priemonės yra šios: sisteminės rizikos rezervas, anticiklinio kapitalo rezervas, kapitalo apsaugojimo rezervas sistemiškai svarbioms institucijoms. Kitoos makroprudencinės politikos priemonės atitinka atsakingojo skolinimo nuostatus Lietuvoje: nustatyti LTV bei DSTI dydžiai ir maksimalus galimas būsto paskolos terminas.

Analizuojant naujausius „EestiPaank“ pateiktus duomenis, galima pastebėti, jog nuo 2016 metų rugpjūčio 1 dienos Estijoje yra taikomas sisteminės rizikos rezervas, kurio dydis 1 proc.

Kaip Lietuvoje ir Latvijoje, Estijoje taip pat yra išskiriamos kelios sisteminės svarbos kredito įstaigos. Naujausiais duomenimis, Estijos rinkoje yra išskirtos šios kredito įstaigos ir nustatyti jų papildomo kapitalo dydžiai:

1. AS „Swedbank“ – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos;
2. AB „SEB bankas“ – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos;
3. AS „Luminor Bank“ – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos;
4. AS „LHV“ bankas – 1 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos.

Kaip minėta anksčiau, „Luminor“ bankas buvo išbrauktas iš sisteminės svarbos kredito įstaigų sąrašų Lietuvoje ir Latvijoje. Šiam bankui nustatytas papildomo kapitalo dydis tik Estijoje.

Anticiklinio kapitalo rezervo norma Estijoje yra 0 proc. Kiekvieną ketvirtį yra įvertinama situacija, pagal kurią galėtų būtų paskirta anticiklinio kapitalo rezervo norma. Pateiktoje naujausioje finansinio stabilumo apžvalgoje (Financial Stability Review, 2/2019) Estijos centrinis bankas neįžvelgia galimos grėsmės finansų sektoriuje, nes ekonomikos augimas nėra spartus, namų ūkiai, įmonės ir toliau skolinasi įprastais dydžiais. Jeigu būtų įžvelgiamos grėsmės finansų sektoriui, Estijos bankas imtųsi iniciatyvos ir griežtintų reikalavimus skolinimuisi bei imtųsi kurti anticiklinį kapitalo rezervą.

Dar svarbu išskirti makroprudencinės politikos priemones, kurios taikomos būsto paskoloms gauti. Viena iš šių priemonių – kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės santykis (LTV). Estijos centrinis bankas skelbia LTV rodiklį, kuris negali būti didesnis kaip 85 proc. Kitas reikalavimas yra kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų santykis (DSTI) – 50 proc. Taip pat išskiriamas ir maksimaliai leistinas būsto kredito terminas, kuris yra 30 metų.

Toliau analizuojant makroprudencinę politiką Baltijos šalyse, galima pastebėti, jog ne visos naudojamos priemonės yra vienodos. Be to, nors ir naudojamos kai kurios tokios pat priemonės, nustatyti dydžiai skiriasi, priklausomai nuo kiekvienos šalies ekonominės būklės. Apibendrintos Baltijos šalyse taikomos makroprudencinės politikos priemonės pateiktos 7 lentelėje.

7 lentelė. Baltijos šalyse taikomos makroprudencinės politikos priemonės (parengta autorės, remiantis Baltijos šalių centrinių bankų duomenimis, 2019)

	Lietuva	Latvija	Estija
Anticiklinis kapitalo rezervas, proc.	1 proc.	0 proc.	0 proc.
Kapitalo apsaugos rezervas, proc.	2,5 proc.	0 proc.	1 proc.
Sisteminės svarbos įstaigų kapitalo rezervas, proc.	AB SEB bankas – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos; „Swedbank“, AB – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos; AB Šiaulių bankas – 1 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos.	„Swedbank“ AS – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos; AB SEB bankas – 1,75 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos; AS „Citadelės“ bankas – 1,50 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos; AS „Rietumu“ bankas – 1,25 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos.	„Swedbank“ AS – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos; AB SEB bankas – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos; „Luminor“ Bank AS – 2 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos; AS „LHV“ bankas – 1 proc. bendros pagal riziką įvertintų pozicijų sumos.
Kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės santykis (LTV), proc.	Iki 85 proc.	Iki 95 proc.	Iki 85 proc.
Kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (DSTI) santykis	40 proc (maksimalus)	Nenustatyta	50 proc (maksimalus)
Ilgiausia kredito sutarties trukmė	30 metų	Nenustatyta	30 metų

Iš 7 lentelėje pateiktų duomenų matyti, jog Baltijos šalyse taikomi makroprudencinės politikos priemonių dydžiai skiriasi. Latvija ir Estija netaiko anticiklinio kapitalo rezervo, o Lietuvoje nustatytas 1 proc. rezervas. Didžiausias kapitalo apsaugos rezervas taikomas Lietuvoje, jo dydis – 2,5 proc, Estijoje jis siekia 1 proc., o Latvijoje jis nenustatytas. Taip pat svarbu paminėti ir sisteminės svarbos įstaigų kapitalo rezervų dydžius. Visose Baltijos šalyse yra įtauktas AB „SEB bankas“, tačiau kapitalo rezervas skiriasi, Lietuvoje siekia 2 proc, Latvijoje – 1,75 proc., Estijoje – 2 proc. Be to, visos šalys yra įtraukusios ir AS „Swedbank“ ir visose šalyse nustatytas kapitalo rezervas yra vienodas, siekia 2 proc. Lietuva ir Latvija AS „Luminor Bank“ kapitalo rezervą panaikino dėl struktūrinių pasikeitimų, o Estijoje šiam bankui taikomas 2 proc. kapitalo rezervas. Lietuvoje AB „Šiaulių bankas“ iki 2020 metų gruodžio 31 d. privalo sukaupti 1 proc. kapitalo rezervą. Latvijoje AS „Citadelės“ bankui yra taikomas 1,50 proc., o AS „Rietumu“ bankui – 1,25 proc. kapitalų rezervų dydžiai. Estijoje AS „LHV“ bankui yra taikomas 1 proc. kapitalo rezervo

dydis. Svarbu pabrėžti ir tai, jog kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės santykis (LTV), proc. Latvijoje yra taikomas kitoks, lyginant su Lietuva bei Estija. Latvijoje priimta, jog kredito įstaigos gali maksimaliai suteikti kreditą iki 95 proc. įkeičiamo nekilnojamojo turto rinkos vertės. Lietuvoje bei Estijoje nustatytas mažesnis LTV santykis – 85 proc.

Kita Baltijos šalims svarbi makroprudencinės politikos priemonė – kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (DSTI) santykis. Lietuvoje nustatytas mažiausias DSTI dydis – 40 proc., o Estijoje didesnis – 50 proc. Tai reiškia, jog Lietuvoje įsigyti būstą gali būti sudėtingiau, nes kredito įstaigai sumokama suma negali būti didesnė kaip 40 proc. kredito gavėjo gaunamų mėnesio pajamų. Atlikus analizę pastebėta, jog Latvijoje dar netaikomas DSTI dydis, tačiau 2019 metų parengtuose finansinio stabilumo ataskaitose minima, kad šis reikalavimas bus taikomas ateityje.

7 lentelėje pateikta dar viena makroprudencinės politikos priemonė, kuri daro didžiausią įtaką kredito gavėjams bei iš dalies apsaugo kredito įstaigas nuo galimai neveiksnių paskolų – ilgiausia leistina kredito sutarties trukmė. Atsižvelgus į Europos centrinio banko rekomendacijas, Baltijos šalys taip pat turėtų nustatyti bei taikyti maksimaliai leistiną sutarties trukmės terminą. Lietuvoje bei Estijoje ilgiausia kredito trukmė – 30 metų, tuo tarpu Latvijoje maksimali trukmė dar nenustatyta, tačiau ateityje planuojama griežtinti skolinimosi nuostatus.

Makroprudencinės politikos svarba, ypač po finansų krizės, jau yra neabejojama. Kiekviena valstybė taiko ne tik Europos centrinio banko siūlomas priemones, bet ir ieško papildomų sprendimų tam, kad išvengtų neigiamų ekonomikos nuosmukio padarinių.

3. MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS ĮTAKA BALTIJOS ŠALIŲ NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOMS

3.1. Makroprudencinės politikos priemonių taikymo rezultatai Lietuvoje

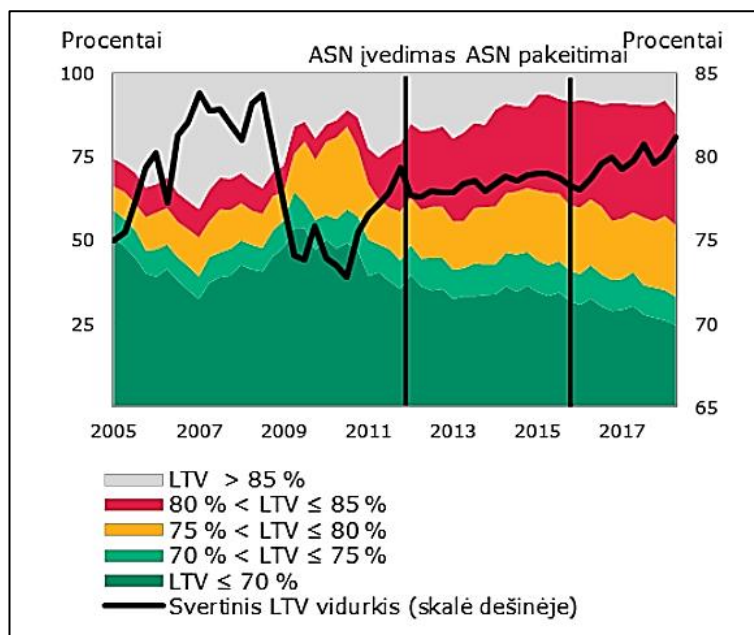
Daugelyje darbų pabrėžiama, jog makroprudencinė politika siekiama, kad atsirandantys pokyčiai neprisidėtų prie sisteminės rizikos didėjimo finansų sektoriuje. Kaip jau buvo aptarta anksčiau, taikomos įvairios makroprudencinės politikos priemonės, kad rinka neperkaistų. Kadangi nekilnojamojo turto rinka yra reikšminga šalies ekonomikai, svarbu nagrinėti, kaip makroprudencinėmis priemonėmis užtikrinamas šios rinkos stabilumas. Toliau analizuojami makroprudencinės politikos priemonių taikymo rezultatai Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkose.

Lietuvoje pirmieji atsakingojo skolinimo nuostatai buvo pradėti taikyti nuo 2011 metų. Po euro įvedimo buvo stebimas nežymus nekilnojamojo turto rinkos sulėtėjimas, kuris truko tik keletą mėnesių. Vėliau buvo nekilnojamojo turto sandorių skaičius laipsniškai didėjo. Dėl baimės, jog nekilnojamojo turto rinkoje gali vėl susiformuoti kainų burbulas, buvo imtasi taikyti griežtesnes priemones. Lietuvos bankas nuo 2015 metų lapkričio 1 dienos dar labiau sugriežtino atsakingojo skolinimo nuostatus, kurie iki 2019 m. išliko tokie:

1. Kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės santykis (LTV) – iki 85 proc.;
2. Kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (DSTI) santykis – iki 40 proc.;
3. Padidėjusio jautrumo testas – jei palūkanų norma padidėtų iki 5 proc, mėnesinė įmoka negali būti didesnė nei 50 proc. tvarių pajamų;
4. Antrai ir vėlesnėms paskoloms taikomas kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės santykis (LTV) – mažesnis nei 85 proc.

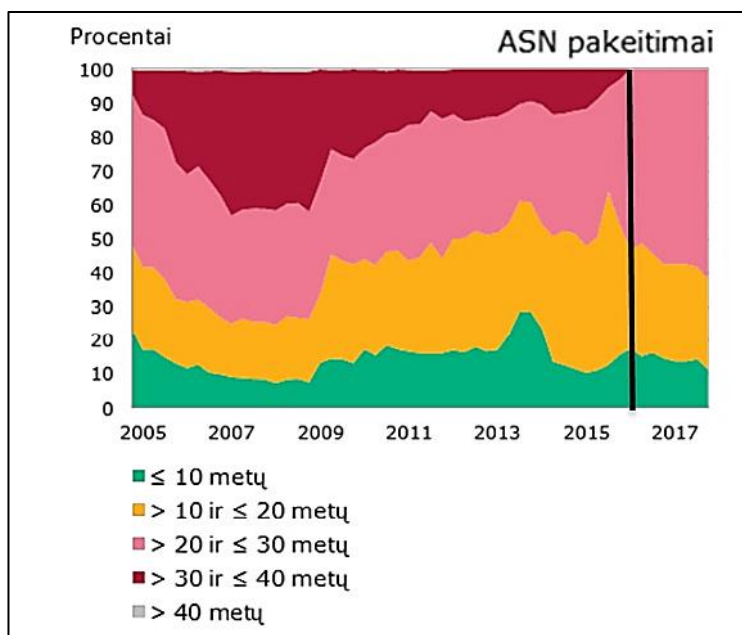
20 paveiksle pateikiamas išduotų paskolų skaičius po atsakingojo skolinimo nuostatų įsigaliojimo.

Kaip minėta anksčiau, kredito dydžio ir įkeičiamo turto vertės santykio (LTV) rodikliu siekiama riboti bankų prisiimamą kredito riziką bei mažinti išduodamų kreditų skaičių, kas kartu turėtų mažinti ir nekilnojamojo turto kainas. 20 paveiksle matyti, jog Lietuvoje taikomas LTV dydis – iki 85 proc. Matoma, jog tiek prieš įsigaliojant atsakingojo skolinimo nuostatams, tiek po jų pakeitimo, suteiktų naujų paskolų skaičius, kurių LTV rodiklis buvo nuo 80 proc. iki 85 proc., vis didėjo. Atitinkamai vis mažėjo išduodamos paskolos, kurių LTV rodiklis buvo mažesnis už 70 proc.



20 pav. Suteiktų naujų paskolų pasiskirstymas pagal LTV rodiklį (Lietuvos bankas, 2019c)

21 paveiksle pateikiamas suteiktų paskolų skaičius jas grupuojant pagal paskolos trukmę.

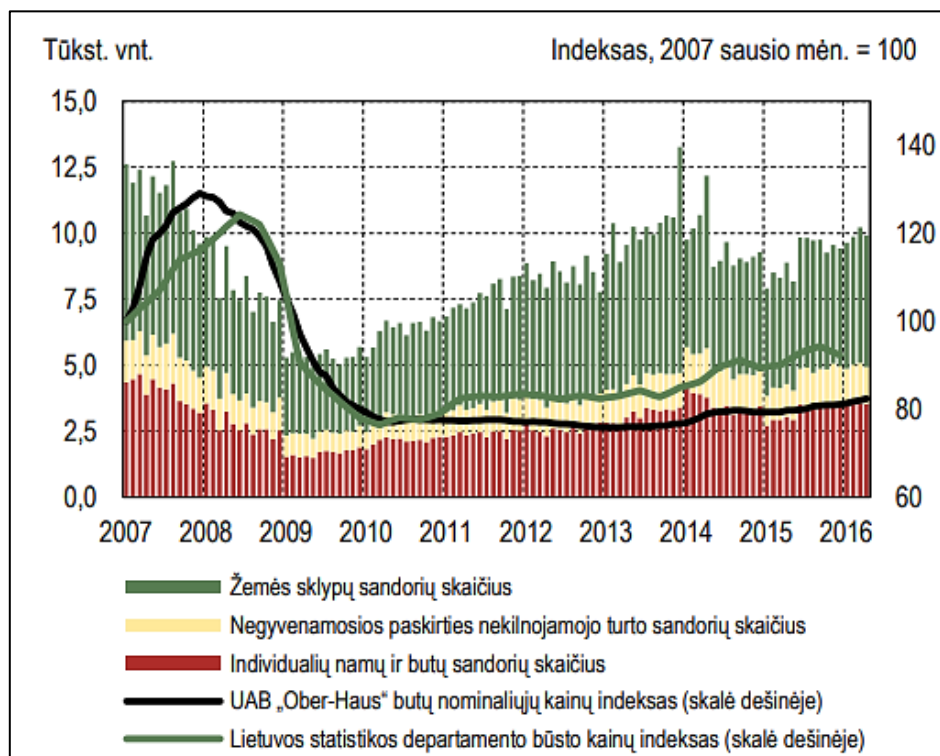


21 pav. Suteiktų naujų paskolų pasiskirstymas pagal paskolos trukmę, metais (Lietuvos bankas, 2019a)

Kaip rodo 21 paveikslo duomenys, suteiktų naujų paskolų skaičius maksimaliai paskolos trukmei, t. y. nuo 30 metų iki 40 metų, daugiausiai buvo išduodamos 2007–2009 metais, tačiau vėliau mažėjo. Nuo 2015 metų lapkričio 1 dienos maksimalus išduodamos paskolos terminas sumažėjo 10 metų ir pasiekė 30 metų ribą. Nuo to laikotarpio apie 60 proc. visų išduotų paskolų

trukmės terminas buvo 20–30 metų. Paskolos, išduotos terminui iki 10 metų sudarė apie 10 proc. visų išduotų paskolų.

Toliau pateikiami nekilnojamojo turto rinkos sandorių skaičius ir būsto kainos Lietuvoje 2007–2016 metais.



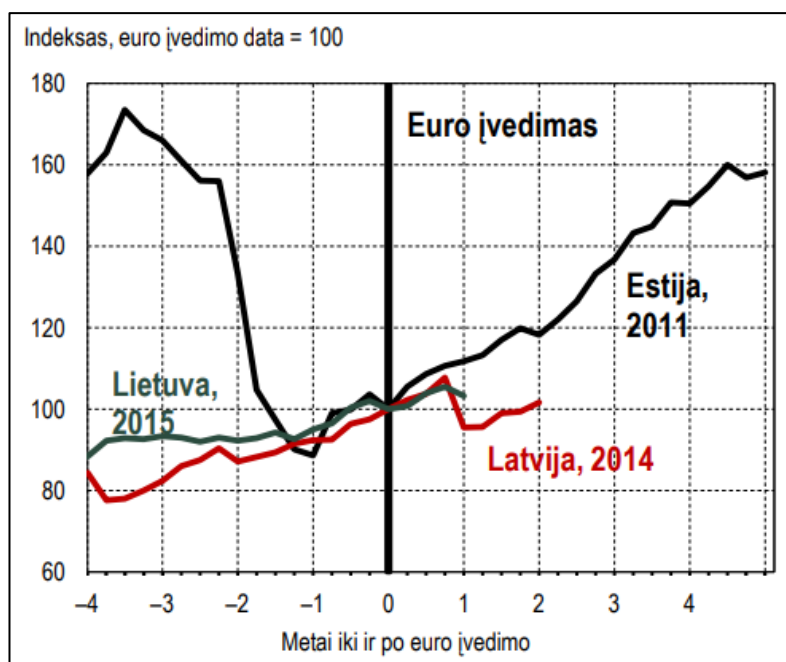
22 pav. Nekilnojamojo turto rinkos sandoriai (duomenys pašalinus sezono įtaką) ir būsto kainos Lietuvoje (Lietuvos bankas, 2016)

22 paveiksle matyti, jog po sugriežtintų atsakingojo skolinimo nuostatų butų nominaliųjų kainų indeksas bei būsto kainų indeksas nepadidėjo iki 2007–2009 metais pasiektos reikšmės. Visa tai daugiau lėmė krizės pabaiga bei atsigaunanti šalies ekonomika. Taip pat pastebima, jog 2015 metais nekilnojamojo turto sandorių skaičius buvo sumažėjęs, tai siejama su euro įvedimu, tačiau antroje metų pusėje, prieš atsakingojo skolinimo nuostatų, stebimas vėl didėjantis sandorių skaičius. Sandorių skaičiaus didėjimą lėmė sumažėjusios būsto paskolų palūkanos, didėjantys atlyginimai, mažėjantis nedarbo lygis, nekilnojamojo turto nuomos kainų didėjimas bei sąlyginai neaukštos būsto pasiūlos kainos.

Lietuvos bankas, tirdamas atsakingojo skolinimo nuostatų reikšmę nekilnojamojo turto kainoms, pateikia ir būsto kainų pokyčius po euro įvedimo (žr. 23 pav.).

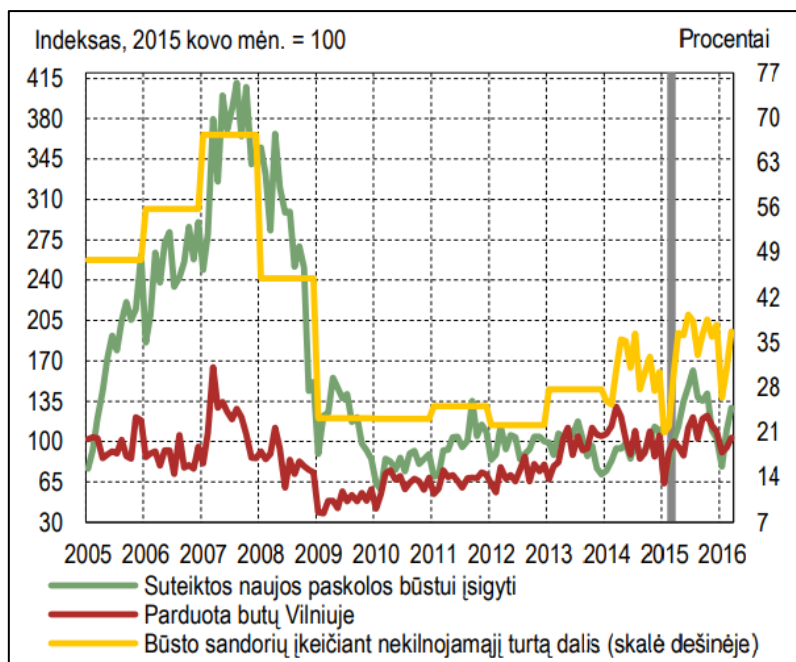
Remiantis 23 paveiksle pateiktais duomenimis galima teigti, jog valiutos pakeitimas Baltijos šalyse nekilnojamojo turto kainoms žymios įtakos neturėjo. Lietuvoje kainos padidėjo nežymiai, Estijoje kainos nuolat tendencingai didėjo, o Latvijoje spartaus nekilnojamojo turto kainų augimo

taip pat neižvelgiama. Nežymus kainų didėjimas Baltijos šalyse yra labiau siejamas su vartotojų lūkesčiais, jog nekilnojamojo turto kainos didės po euro įvedimo ir su užsienio investuotojų didėjančiu pasitikėjimu šalimis, prisijungusiomis prie euro zonos.



23 pav. Būsto kainų pokyčiai po euro įvedimo (Lietuvos bankas, 2016)

24 paveiksle pateikiami Lietuvos būsto rinkos aktyvumo duomenys prieš paskelbiant ir paskelbus atsakingojo skolinimo nuostatus.



24 pav. Būsto rinkos aktyvumas Lietuvoje prieš paskelbiant atsakingojo skolinimo nuostatus ir juos paskelbus (Lietuvos bankas, 2019)

Iš 24 paveiksle pateiktų duomenų matyti, jog atsakingojo skolinimo nuostatų taikymas Lietuvoje didelės įtakos nekilnojamojo turto kainų pokyčiams neturėjo. Didesnis nekilnojamojo turto rinkos aktyvumas 2015 metais siejamas su tuo, jog potencialūs pirkėjai įvertino galimus sunkumus gauti paskolą būstui, todėl skubėjo būstą įsigyti iki sugriežtintų atsakingojo skolinimo nuostatų įsigaliojimo. Buvo manoma, jog būsto pirkėjų aktyvumas sumažės po atsakingojo skolinimo nuostatų sugriežtinimo, tačiau iš 24 paveikslo duomenų matyti, jog tai neįvyko. Priešingai, nuo 2016 metų vėl stebimas rinkos aktyvumas: didėjo naujų paskolų skaičius būstui įsigyti, tuo pačiu didėjo ir parduotų butų skaičius Vilniuje.

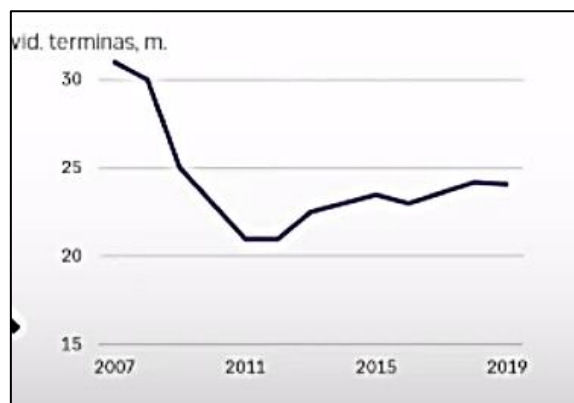
Duomenys apie naujai išduotas būsto paskolas pateikiami 25 paveiksle.



25 pav. Naujai suteiktos būsto paskolos (Lietuvos bankas, 2019)

Pirmieji atsakingojo skolinimo nuostatai Lietuvoje įvesti nuo 2011 metų, jie apibrėžė pagrindinius skolinimo principus, į kuriuos privalėjo atkreipti dėmesį visos kredito įstaigos. Iš 25 paveikslo matyti, jog įsigalioję atsakingojo skolinimo nuostatai didelės įtakos išduotų paskolų skaičiui neturėjo, nes dauguma rinkos dalyvių po finansų krizės panašius nuostatus jau taikė rinkoje, tačiau reikia paminėti, jog nuostatų įtvirtinimas gali turėti teigiamą poveikį ilguoju laikotarpiu, nes prisideda prie tvaraus rinkos vystymosi. Augant ekonomikai, gerėjant lūkesčiams, didėjant darbo užmokesčiui, išduotų paskolų skaičius taip pat turėjo didėti, tačiau teigiama, jog būtent atsakingojo skolinimo nuostatai stabdė besaikį skolinimąsi bei rinkos perkaitimą.

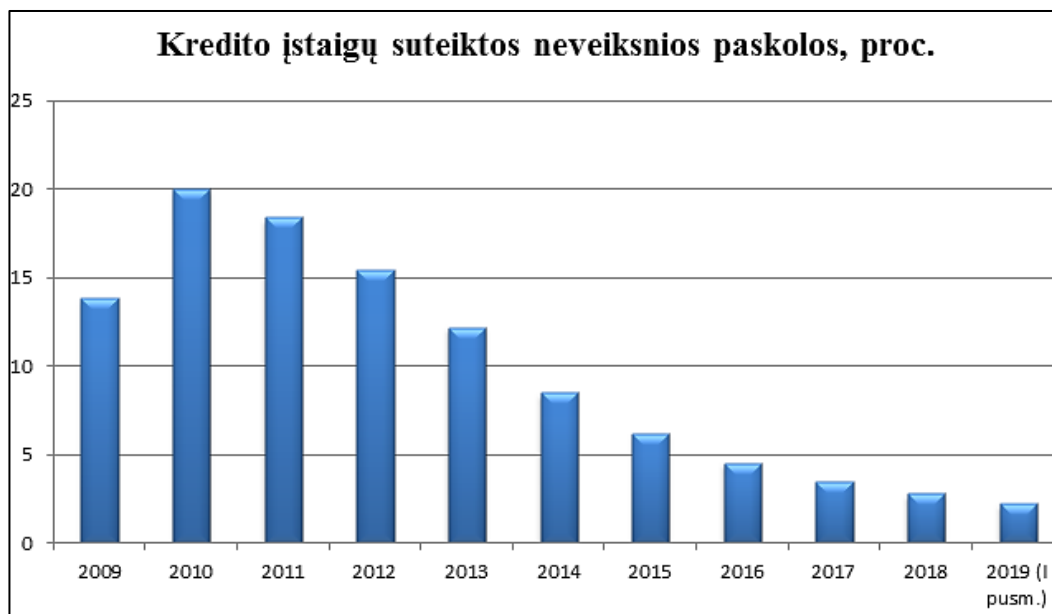
26 paveiksle pateikiamos išduotų paskolų skaičius pagal laikotarpį.



26 pav. Maksimalus išduotų būsto paskolų laikotarpis, metais (Lietuvos bankas, 2019)

Kaip jau buvo minėta anksčiau, Lietuvoje buvo galima išduoti būsto paskolas maksimaliam 40 metų laikotarpiui, tačiau nuo 2015 metų lapkričio 1 dienos šis laikotarpis buvo sutrumpintas iki 30 metų. Iš 26 paveiksle pateiktų duomenų galima pastebėti, kad dažniausiai būstas buvo įsigijamas išduodant paskolą iki 25 metų laikotarpiui. Trumpesnis paskolos laikotarpis užtikrina realiai įvertintas galimybes grąžinti banko paskolą, tinkamai apskaičiuotas terminas taip pat prisideda prie to, jog paskolų ėmėjai neprisiima pernelyg didelių įsipareigojimų.

27 paveiksle pateikta kredito įstaigų suteiktų neveiksnių paskolų dalis.

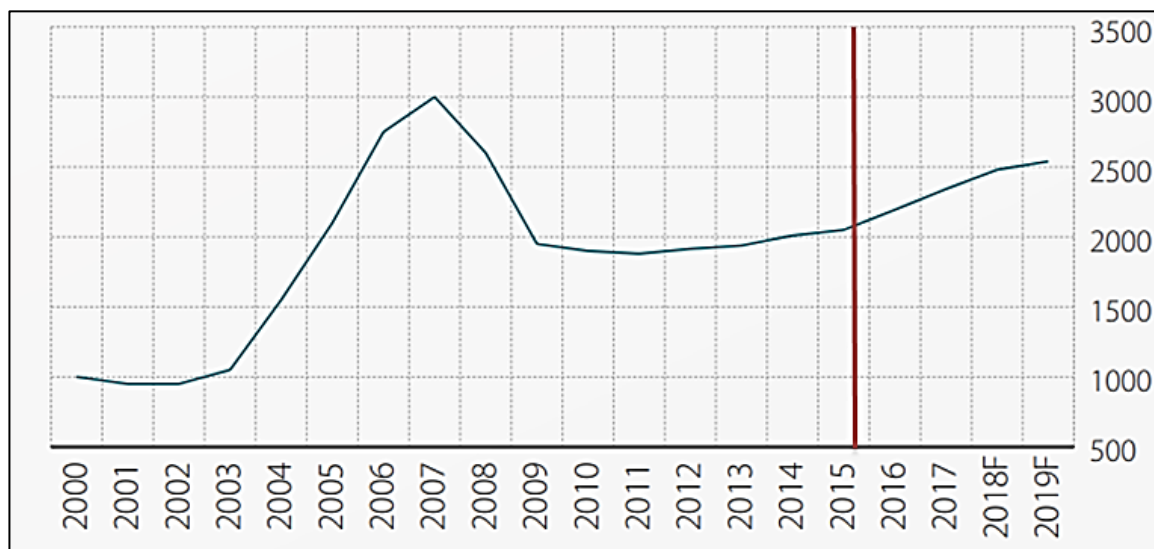


27 pav. Kredito įstaigų suteiktos neveiksnius paskolos, proc. (sudaryta autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis, 2019)

Remiantis pateiktais duomenimis galima teigti, jog nuo 2010 metų neveiksnių paskolų dalis tendencingai mažėjo. 2010 metais neveiksnių paskolų dalis sudarė net 20 proc., tai reiškia, kad kas penktas būsto paskolos gavėjas negalėjo padengti skolinių įsipareigojimų bankui. Nuo 2011 metų Lietuvoje buvo pradėti taikyti atsakingo skolinimo nuostatai, o nuo 2015 metų jie buvo sugriežtinti.

Griežtesnis rinkos reguliavimas leido kontroliuoti neveiksnių paskolų skaičių ir jį tendencingai mažinti, tačiau nekilnojamojo turto rinkos aktyvumas nemažėjo (žr. 22 ir 24 pav.). Naujausiais duomenimis, 2019 metais (I pusm.) neveiksnių paskolų sudarė tik 2,2 proc.

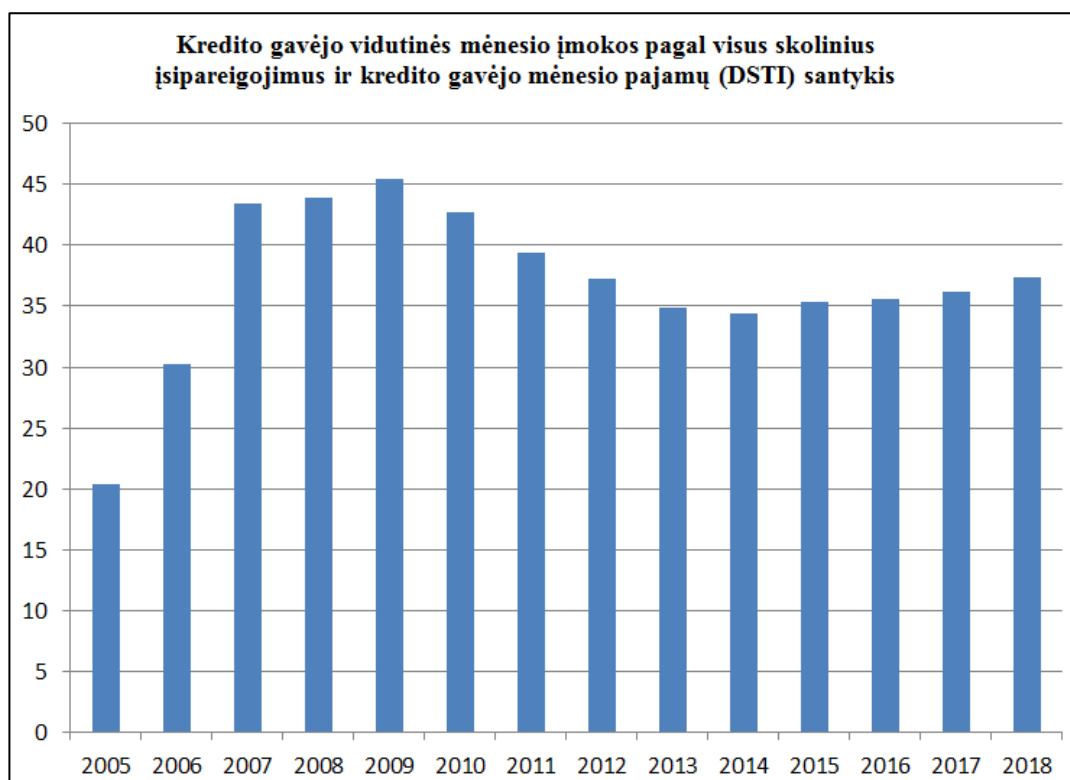
28 paveiksle pateiktos 1 kv. m. butų kainos Lietuvos sostinės Vilniaus centre.



28 pav. Butų kainos (1 kv.m/Eur) Vilniaus miesto centre („Ober-Haus“, 2019)

28 paveiksle pateikti duomenys rodo, kaip keitėsi butų kainos Vilniaus miesto centre nuo 2000 metų iki 2019 metų. Remiantis pateiktais duomenimis galima teigti, jog aukščiausios kainos buvo 2006–2008 metais ir siekė apie 3000 Eur/ kv.m. Vėliau kainos mažėjo iki 2012 metų. Nuo 2012 metų nekilnojamojo turto kainos Vilniaus miesto centre kasmet tendencingai didėjo, o po atsakingojo skolinimo nuostatų sugriežtinimo 2015 metų pabaigoje, kainos ir toliau didėjo.

29 paveiksle pateikiamas vidutinis DSTI dydis. Lietuvoje įsigaliojus atsakingo skolinimosi nuostatomis, nuo 2011 metų buvo priimta taikyti DSTI dydį – 40 proc. Remiantis 29 paveiksle pateiktais duomenimis matyti, jog 2007–2010 metais išduodamų naujų kreditų DSTI dydis vidutiniškai siekė apie 45 proc, tačiau jau nuo 2009 metų šis dydis tendencingai mažėjo iki 2014 metų ir siekė apie 35 proc. Nuo 2014 metų DSTI dydis nežymiai didėjo, remiantis naujausiais duomenimis, 2018 metais būsto paskolos dažniausiai išduodamos buvo, kai DSTI siekė apie 37 proc.



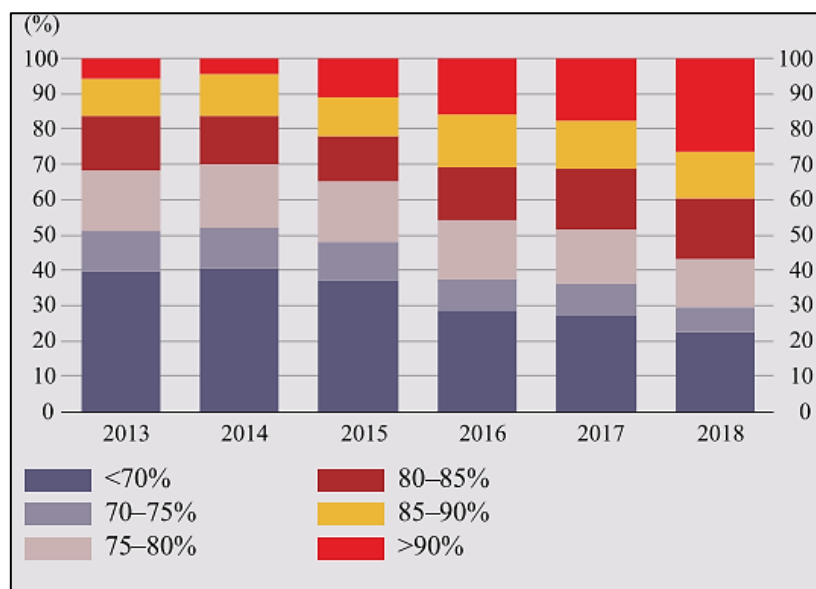
29 pav. Kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (DSTI) santykis (Trading Economics, 2019b)

Kaip jau buvo minėta anksčiau, atsakingojo skolinimo nuostatai šalyje turi padėti tinkamai įvertinti kredito gavėjų mokumą, kuris atitinkamai leidžia užtikrinti kredito įstaigų stabilumą. Taip pat jie padeda kontroliuoti nekilnojamojo turto kainų augimą, neleidžiant formuotis naujam kainų burbului.

3.2. Makroprudencinės politikos priemonių taikymo rezultatai Latvijoje

Kaip jau buvo aptarta anksčiau, Latvijoje yra taikomos panašios makroprudencinės politikos priemonės kaip Lietuvoje, tačiau jų apribojimai yra skirtingi. Viena iš tokių priemonių – kredito dydžio ir įkeičiamo turto vertės santykio (LTV) rodiklis. Šiuo metu LTV Latvijoje – iki 95 proc.

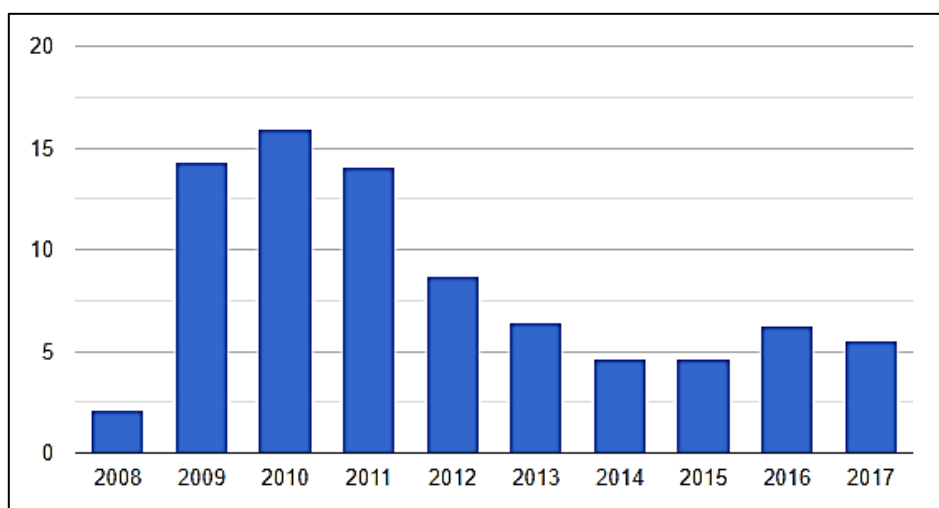
30 paveiksle pateiktas išduotų paskolų skaičius pagal taikomą LTV dydį. Iš 30 paveikslo matyti, jog Latvijoje didėja išduotų paskolų skaičius, kai kredito įstaigos finansuoja daugiau kaip 90 proc. įkeičiamo turto vertės. Iki 2014 metų LTV dydis Latvijoje buvo 90 proc., tačiau nuo 2014 metų jis padidėjo 5 proc., todėl šiuo metu maksimaliai leistinas LTV dydis Latvijoje išduodamoms naujoms paskoloms – 95 proc.



30 pav. Išduotų paskolų skaičius Latvijoje pagal LTV dydį (Latvijos bankas, 2019)

Remiantis naujausiais duomenimis, 2018 metais beveik kas trečios paskolos LTV dydis siekė 90 proc. ir daugiau. Teigiama, jog didesnius išsipareigojimus skolininkams tapo lengviau prisiimti dėl valstybės suteikiamų lengvatų, t. y. šeimoms, kurios įsigyja pirmąją būstą kompensuojamas pradinis įnašas bei kompensuojami kiti su paskolos gavimu susiję mokesčiai bei įmokos.

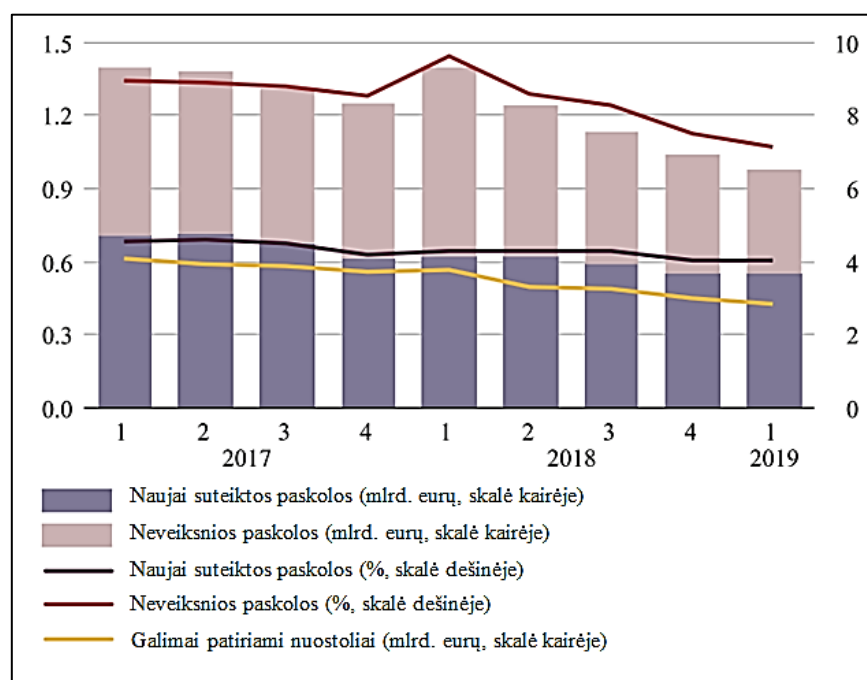
31 paveiksle pateikta neveiksnių paskolų dalis Latvijoje.



31 pav. Neveiksnių paskolų dalis Latvijoje, proc. (The Global Economy, 2019)

Remiantis pateiktais duomenimis, galima teigti, jog didžiausia neveiksnių paskolų dalis buvo nuo 2009 metų iki 2011 metų. Vėliau, iki 2014 metų, neveiksnių paskolų dalis mažėjo ir siekė apie 5 proc. 2016 metais pastebimas neveiksnių paskolų dalies didėjimas, tačiau 2017 metais ji nežymiai sumažėjo.

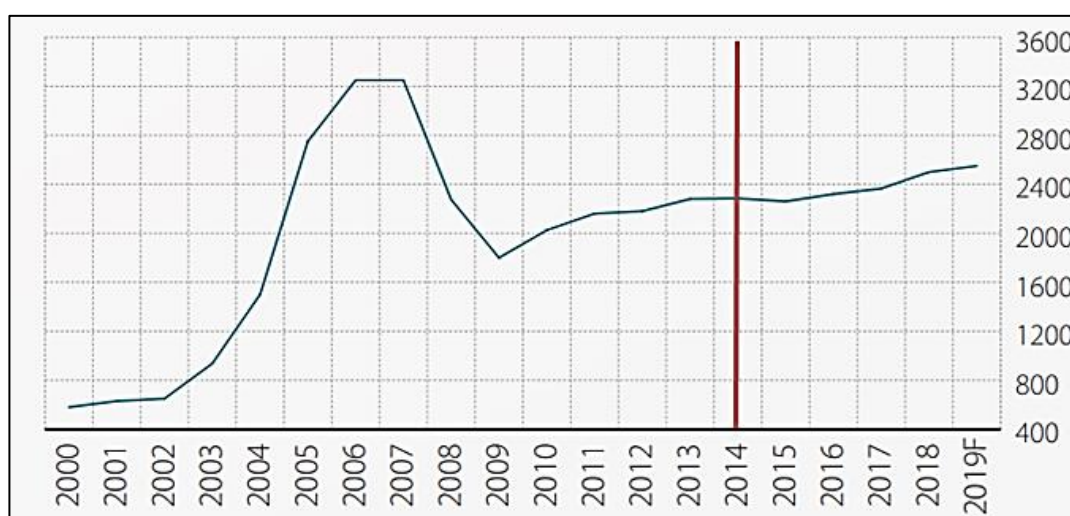
32 paveiksle pateikti galimi nuostoliai dėl neveiksnių paskolų 2017–2019 metais.



32 pav. Naujai suteiktos paskolos ir neveiksnių paskolų dalis 2017–2019 metais (I ketv.) (Latvijos bankas, 2019)

Iš 32 paveiksle pateiktų duomenų matyti, jog beveik kiekvienais metais Latvijoje išduodamas nemažas kiekis neveiksnių paskolų. 2019 metų pirmąjį ketvirtį jos sudarė apie 7 proc. paskolų. Ši situacija lemia tai, jog Latvijoje bus griežtinamos skolinimo sąlygos.

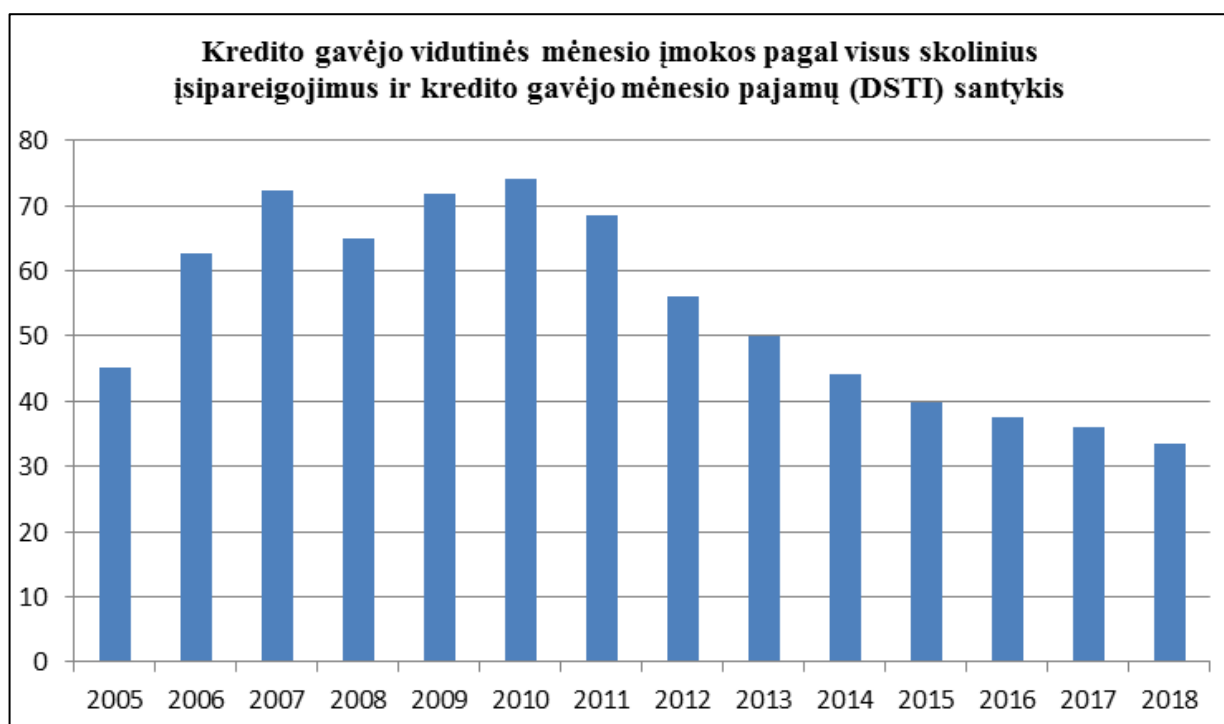
33 paveiksle pateiktos 1 kv. m. butų kainos Latvijos sostinės Rygos centre.



33 pav. Butų kainos (1 kv.m/Eur) Rygos miesto centre („Ober-Haus“, 2019)

33 paveiksle pateikti duomenys rodo, kaip keitėsi butų kainos Rygos miesto centre 2000–2019 metais. Remiantis pateiktais duomenimis galima teigti, jog aukščiausios kainos buvo 2005–2008 metais ir didžiausia kaina buvo – apie 3300 Eur/ kv.m. Nuo 2007 metų kainos mažėjo iki 2009 metų ir siekė apie 1800 Eur/ kv.m. Svarbu paminėti, jog nuo 2009 metų kainos vėl pradėjo didėti. Tai gali būti siejama su atsigavusia ekonomika po finansų krizės, tačiau po 2014 metų, sugriežtinus kredito gavimo sąlygas, nekilnojamojo turto kainų mažėjo.

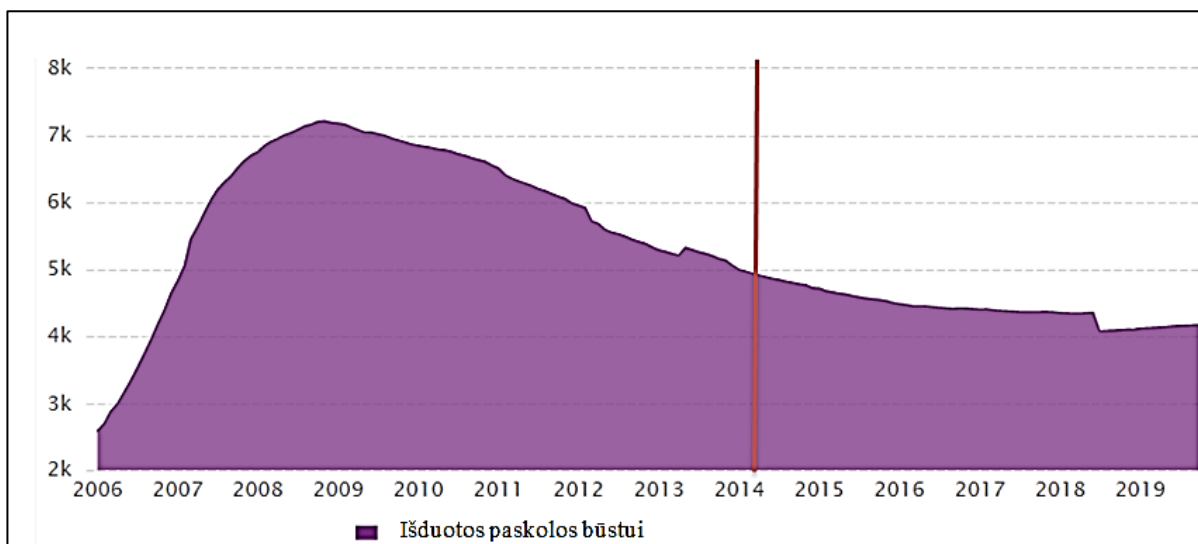
34 paveiksle pateikiamas kredito gavėjo ir mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (DSTI) santykis.



34 pav. Kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (DSTI) santykis (Trading Economics, 2019a)

Latvijoje nėra nustatytas kredito gavėjo ir vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų santykis. Remiantis 34 paveiksle pateiktais duomenimis matyti, kad kreditai būstui įsigyti Latvijoje buvo išduodami, kai DSTI vidutinis dydis siekė nuo 36 proc. iki 75 proc. Nuo 2010 metų išduotų paskolų būstui įsigyti DSTI dydis kasmet tendencingai mažėjo. Remiantis naujausiais duomenimis, 2018 metais vidutinis DSTI dydis paskoloms, skirtoms būstui įsigyti, siekė apie 33 proc. Naujausiuose Latvijos centrinio banko pateiktuose leidiniuose teigiama, jog ateityje bus nustatytas konkretus DSTI dydis.

35 paveiksle pateiktos kredito įstaigų suteiktos būsto paskolos Latvijoje.



35 pav. Būsto paskolos Latvijoje (Ceic data, 2019b)

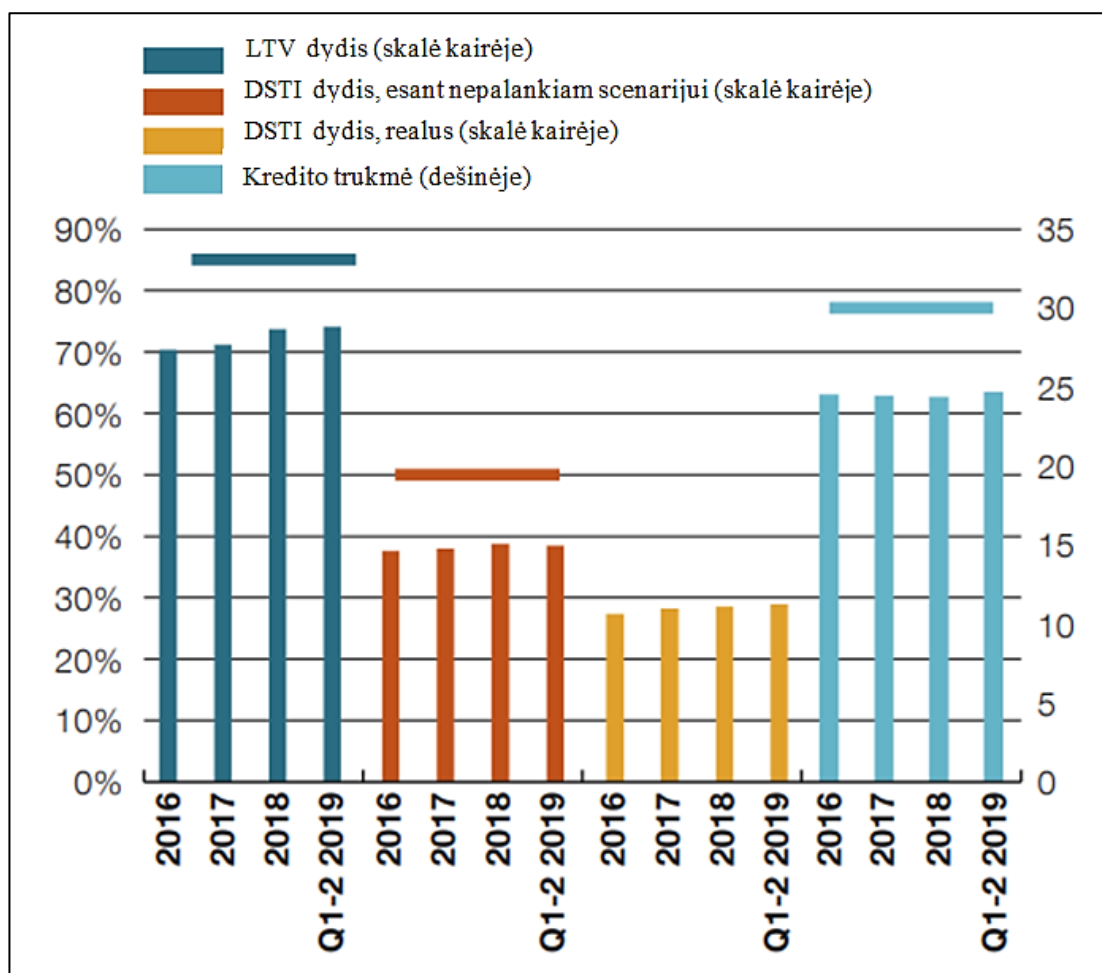
35 paveiksle pateikti duomenys rodo, jog išduodamų paskolų skaičius sparčiai didėjo nuo 2006 metų iki 2009 metų. Minėtu laikotarpiu daugiausiai buvo išduota apie 7000 būsto kreditų. Nuo 2009 metų iki 2016 metų stebimas nekilnojamojo turto rinkos lėtėjimas, kasmet buvo suteikiama mažiau būsto paskolų. Nuo 2014 metų Latvijoje buvo pradėtos taikyti griežtesnės skolinimo sąlygos. Galima daryti prielaidą, jog griežtesnės skolinimo sąlygos lėmė būsto paskolų skaičiaus mažėjimą. Nuo 2016 metų iki 2017 metų išduodamų kreditų skaičius nežymiai didėjo, todėl galima teigti, jog nekilnojamojo turto rinka nėra sulėtėjusi. Naujausiuose Latvijos centrinio banko pateiktose apžvalgose pateikiama informacija, jog ateityje kredito gavėjams bus taikomi dar griežtesni reikalavimai, siekiant, kad nekilnojamojo turto rinka „neperkaistų“.

3.3. Makroprudencinės politikos priemonių taikymo rezultatai Estijoje

Nuo 2015 metų kovo 1 dienos Estijoje buvo įvesti griežtesni skolinimo nuostatai, kurie galioja ir dabar:

1. Kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės santykis (LTV) – iki 85 proc.;
2. Kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (DSTI) santykis – iki 50 proc.;
3. Maksimali būsto paskolos trukmė – iki 30 metų.

36 paveiksle pateiktos išduotos paskolos pagal LTV, DSTI dydžius bei kredito trukmę.



36 pav. Estijoje išduodami kreditai pagal LTV, DSTI dydžius bei kredito trukmės terminą (Estijos Bankas, 2019)

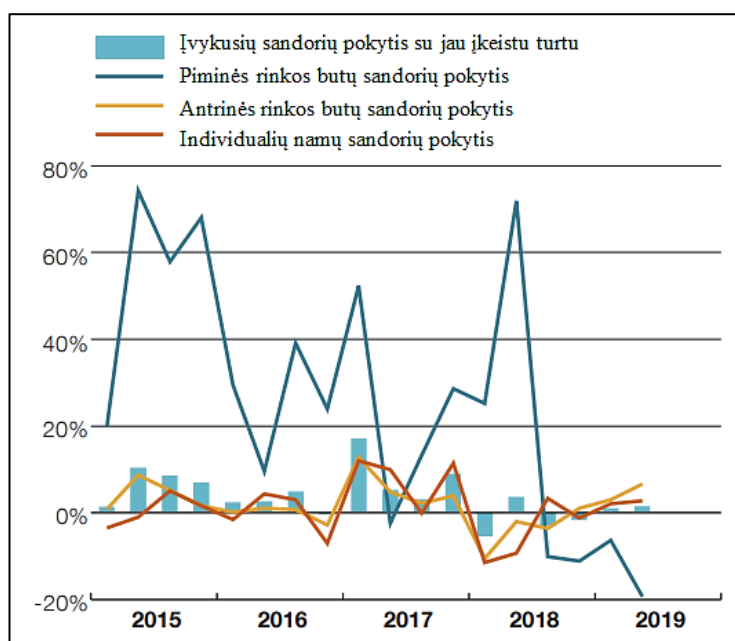
Estijoje kredito gavimo sąlygos buvo sugriežtintos nuo 2015 metų kovo 1 dienos. Nuo tada Estijoje maksimaliai taikomas LTV dydis – 85 proc., DSTI dydis – 50 proc. bei maksimali paskolos trukmė – iki 30 metų. Iš 36 paveikslo matyti, kad nuo 2016 metų paskolos nebuvo išduodamos didesniu nei 75 proc. LTV dydžiu. Taip pat verta pabrėžti, jog paskolos yra išduodamos su vis didesniu LTV rodikliu. Kadangi numatoma, kad ateityje greičiausiai ir toliau daugės šių paskolų, Estijoje planuojama mažinti LTV dydį.

36 paveiksle pateiktas ir apskaičiuotas kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (DSTI) santykis, kurį taikant buvo išduoti kreditai 2016–2019 metais. Remiantis 36 paveiksle pateiktais duomenimis, matyti, jog DSTI dydis nebuvo didesnis kaip 30 proc., nors Estijoje jis gali siekti ir iki 50 proc. Estijoje prieš suteikiant kreditą yra atliekamas jautrumo testas, kurio taikymo metu kredito gavėjo mokama mėnesio įmokos suma bankui negali viršyti 50 proc. Tiriamuoju laikotarpiu, 2016–2019 metais, DSTI dydis, esant nepalankioms sąlygoms, buvo padidėjęs iki 40 proc.

Estijoje kreditas gali būti išduodamas maksimaliam 30 metų laikotarpiui. Iš 36 paveikslo duomenų matyti, jog 2016–2019 metais paskolos būstui nebuvo išduodamos ilgesniam kaip 25 metų laikotarpiui.

Kaip jau buvo minėta anksčiau, Estijoje griežtesnės skolinimosi nuostatos buvo patvirtintos nuo 2015 metų kovo 1 dienos, tačiau galima pastebėti, jog išduotų kreditų skaičius nemažėjo. Priešingai, kiekvienais metais išduotų paskolų skaičius būstui įsigyti didėja, o kredito pasirašymo sutarties sąlygos nesiekia maksimalių nustatytų ribų.

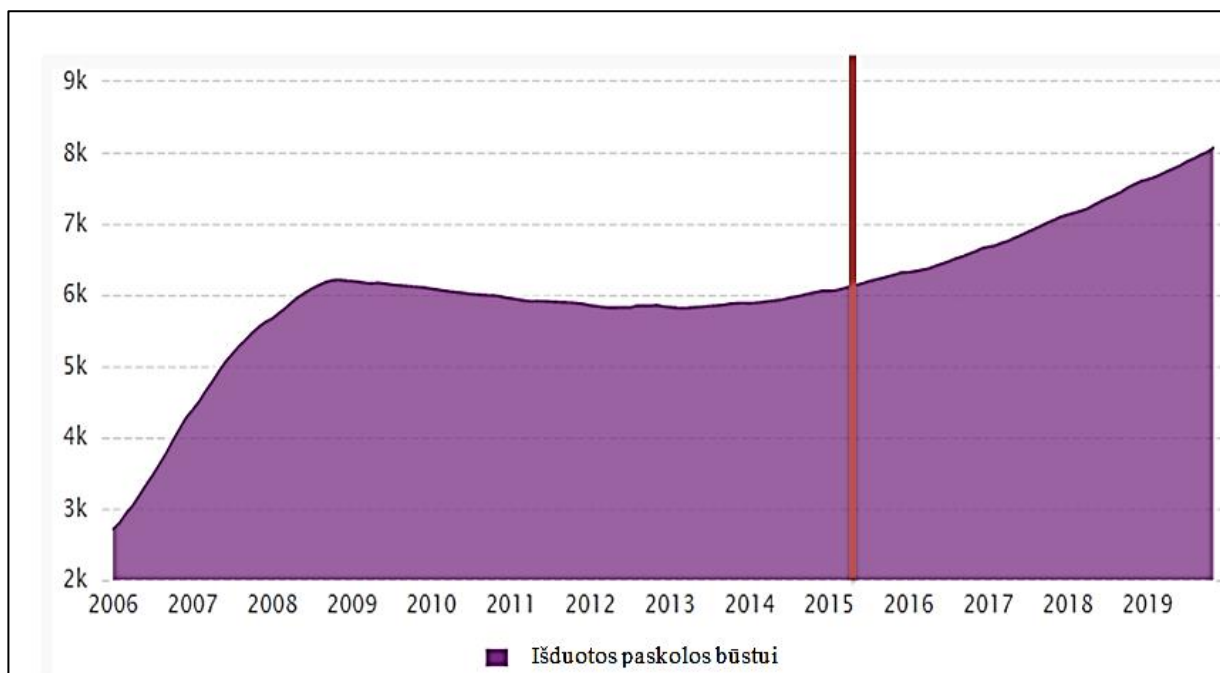
37 paveiksle pateiktas būsto sandorių skaičiaus pokytis 2015–2019 metais.



37 pav. Būsto sandorių pokytis (Estijos bankas, 2019)

Iš 37 paveikslo matyti, jog nekilnojamojo turto rinka Estijoje buvo aktyviausia nuo 2015 metų iki 2018 metų. Nuo 2018 metų sandorių buvo mažiau. Svarbu atkreipti dėmesį į tai, kad 2018 metų pirmame pusmetyje buvo daug sandorių pirminėje nekilnojamojo turto rinkoje, priešingai nei 2019 metais. Remiantis naujausiais duomenimis numatoma, jog pirminėje rinkoje sandorių bus sudaryta mažiau, nei antrinėje. Tokią susiformavusią situaciją galima pagrįsti tuo, jog pirminėje rinkoje esančio nekilnojamojo turto kainos ėmė didėti ir jį įsigyti tapo sudėtingiau.

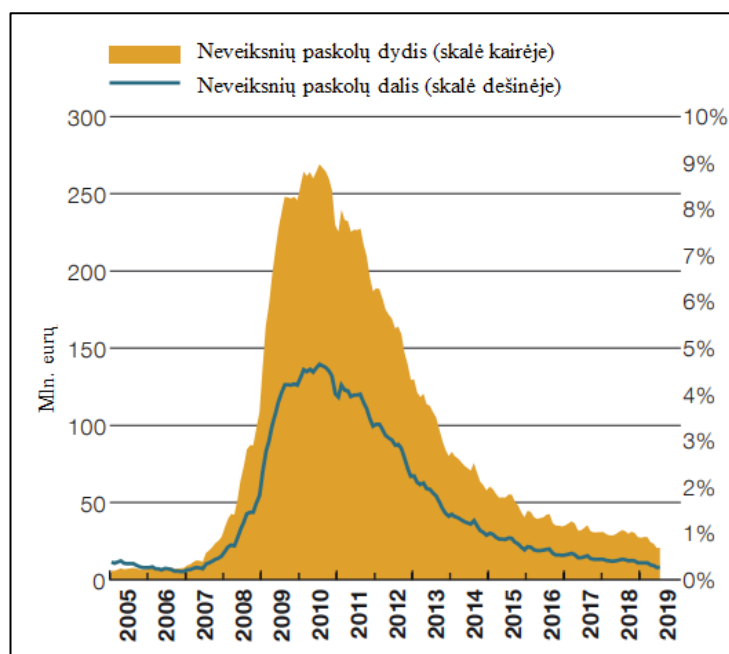
38 paveiksle pateiktos kredito įstaigų suteiktos būsto paskolos Estijoje. Galima pastebėti, kad išduodamų paskolų skaičius ėmė sparčiai didėti nuo 2006 metų iki 2009 metų, šiuo laikotarpiu buvo išduota daugiau nei 6000 būsto kreditų. Nuo 2009 metų pastebimas nekilnojamojo turto rinkos lėtėjimas, kasmet buvo suteikiama vis mažiau paskolų būstui įsigyti. Tokia situacija Estijoje buvo iki 2014 metų, vėliau rinkos aktyvumas didėjo.



38 pav. Būsto paskolos Estijoje (Ceic data, 2019a)

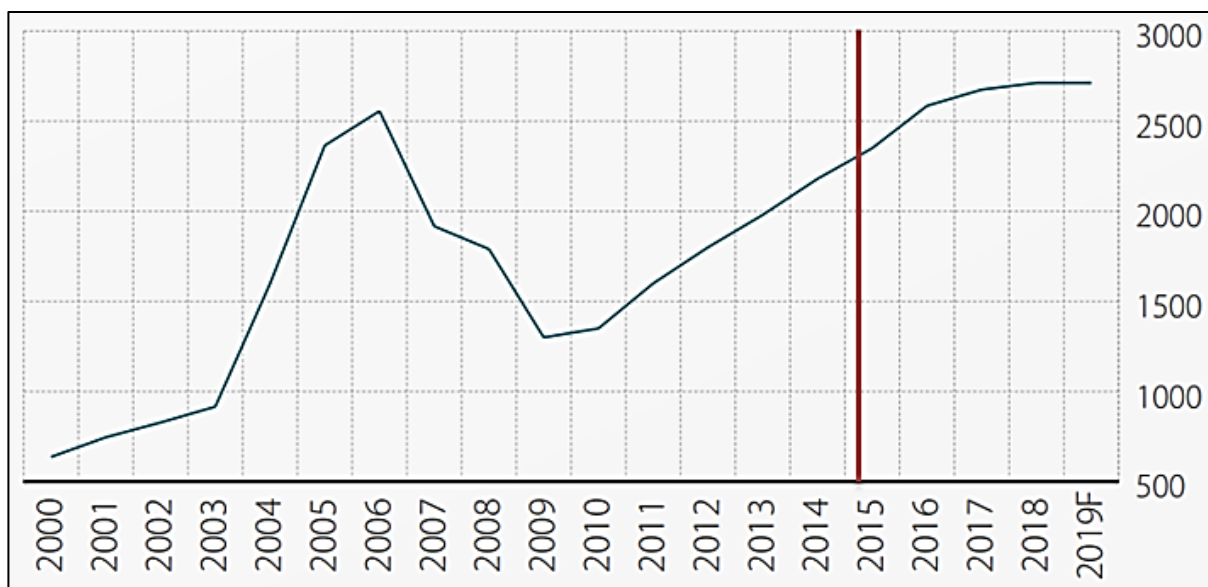
Estijoje nuo 2015 metų kovo 1 dienos buvo paskelbti nauji reikalavimai kredito įstaigoms, suteikiančioms naujas būsto paskolas. Reikalavimai buvo griežtesni nei iki 2015 metų, tačiau, nepaisant to, 38 paveiksle pateikti duomenys rodo, jog nekilnojamojo turto rinka nesulėtėjo dėl griežtesnių skolinimo reikalavimų. Naujausiais 2019 metų duomenimis (iki lapkričio 1 dienos) buvo išduota daugiau kaip 8000 naujų paskolų būstui įsigyti.

Neveiksnių paskolų skaičius Estijoje pateikiamas 39 paveiksle. Galima pastebėti, jog didžiausia dalis neveiksnių paskolų buvo išduota nuo 2009 metų iki 2012 metų, jos siekė apie 250 mln. eurų ir sudarė apie 5 proc. visų išduotų paskolų. Nuo 2013 metų stebimas tendencingas neveiksnių paskolų dalies mažėjimas ir, naujausiais duomenimis, 2019 metų pirmąjį pusmetį neveiksnių paskolų vertė buvo apie 25 mln. eurų, o jų dalis sudarė tik apie 1 proc. visų išduotų paskolų. Nuo 2015 metų kovo 1 dienos, kredito įstaigoms pradėjus paskolas teikti griežtesnėmis sąlygomis, neveiksnių paskolų skaičius taip pat sparčiai mažėjo. Galima daryti prielaidą, jog ir toliau neveiksnių paskolų dalis bei dėl jų patiriami nuostoliai mažės.



39 pav. Neveiksnios paskolos (Estijos bankas, 2019)

40 paveiksle pateiktos 1 kv. m. butų kainos Estijos sostinės Talino centre.



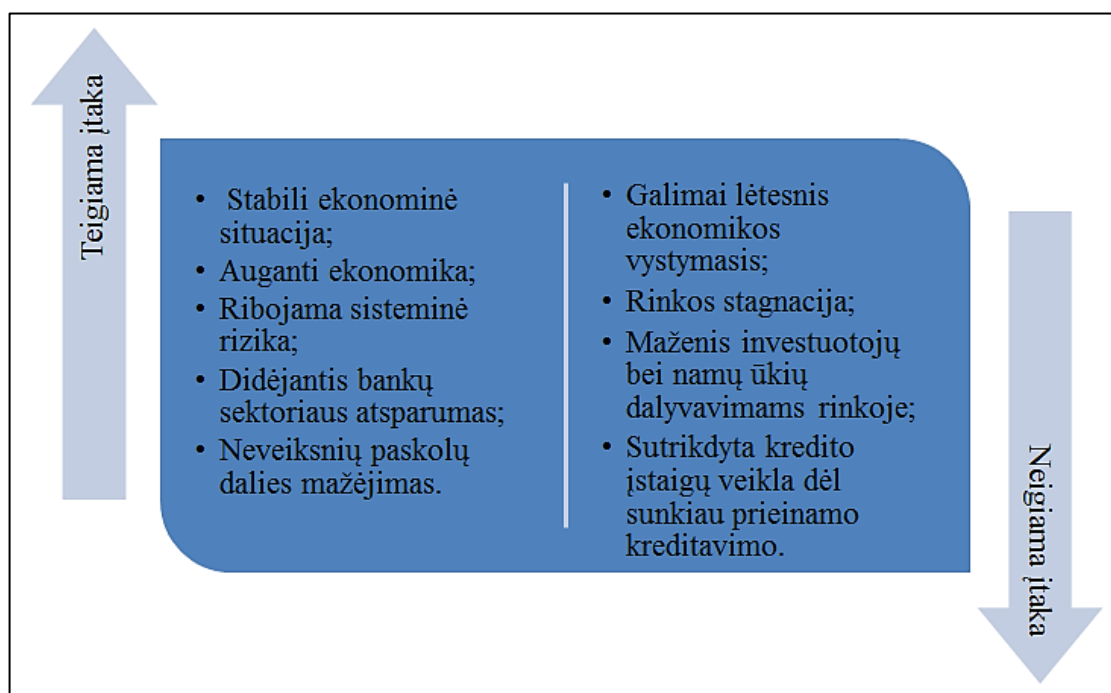
40 pav. Butų kainos (1 kv.m/Eur) Talino miesto centre („Ober-Haus“, 2019)

40 paveiksle pateikti duomenys rodo, kaip keitėsi butų kainos Talino miesto centre nuo 2000 metų iki 2019 metų. Remiantis pateiktais duomenimis galima teigti, jog aukščiausios kainos buvo 2004–2007 metais. 2006 metais buvo didžiausia kaina – apie 2600 Eur/ kv.m. Vėliau, nuo 2006 metų iki 2009 metų kainos mažėjo ir 2009 metais siekė apie 1300 Eur/ kv.m. 40 paveiksle matoma, jog nuo 2009 metų kainos vėl pradėjo tendencingai didėti. Buvo numanomas nekilnojamojo turto rinkos perkaitimas, todėl Estijoje nuo 2015 metų lapkričio 1 dienos imta taikyti griežtesnes kredito

suteikimo sąlygas. Toks sprendimas tik nežymiai sulėtino nekilnojamojo turto kainų augimą. Remiantis naujausiais duomenimis, butų vidutinė kaina Talino miesto centre siekia apie 2700 Eur/kv.m.

3.4. Makroprudencinės politikos priemonių taikymo modelis

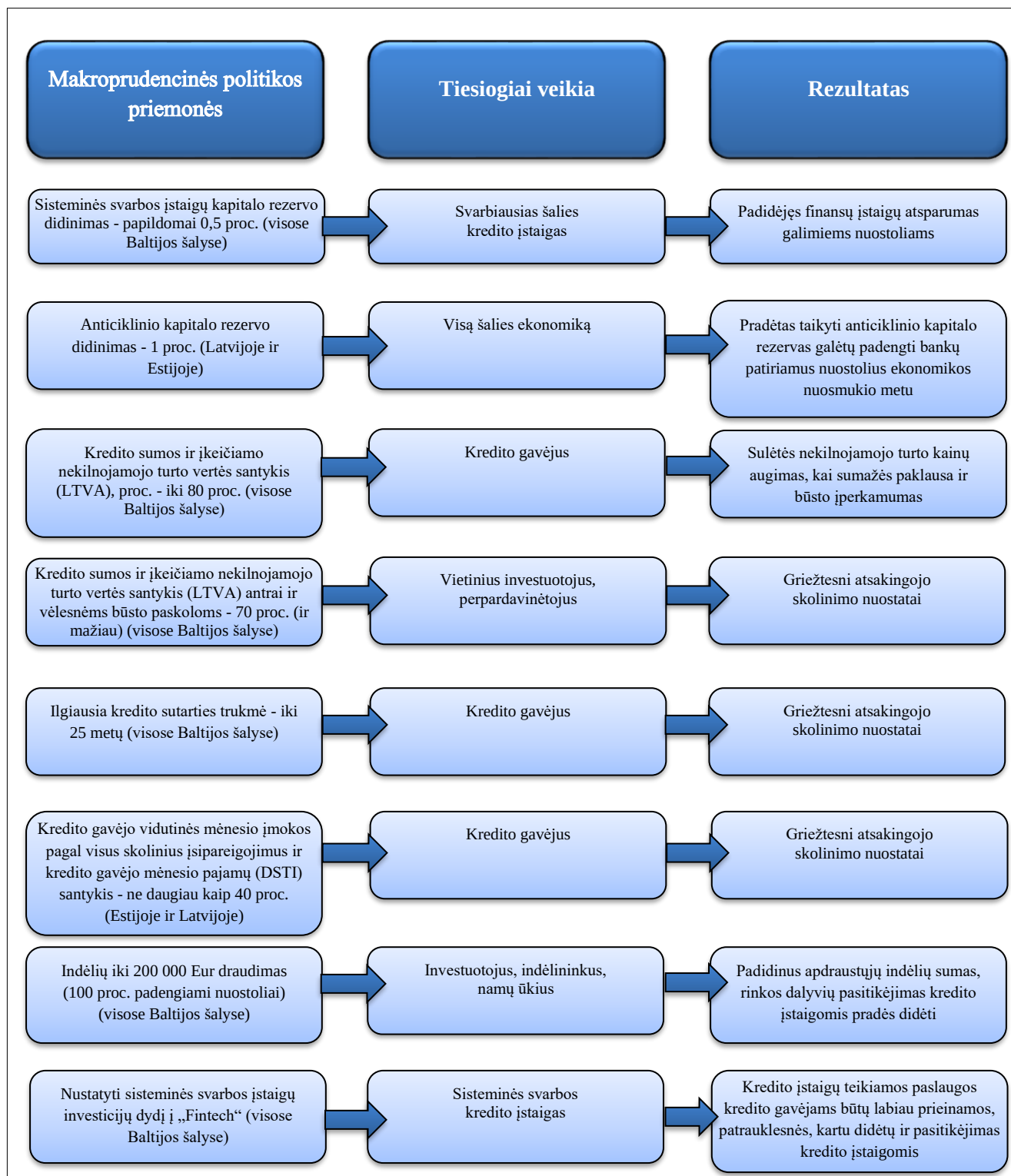
Išanalizavus makroprudencinės politikos sampratą, jos priemones ir tikslus, nekyla abejonų dėl šios politikos svarbos. Remiantis Europos centrinio banko bei Baltijos šalių institucijų parengtomis ataskaitomis, buvusia bei dabartine ekonomine situacija, toliau bus pateiktas galimas makroprudencinės politikos taikymo modelis Baltijos šalims. Taikant įvairias makroprudencinės politikos priemones galima pasiekti ne tik gerų, tačiau ir neigiamų rezultatų (žr. 41 pav).



41 pav. Makroprudencinių politikos priemonių taikymo įtaka (sudaryta autorės)

41 paveiksle pateikta taikomų makroprudencinės politikos priemonių įtaka Lietuvos, Latvijos ir Estijos šalių ekonomikoms. Matoma, jog tinkamai parinktos priemonės padeda užtikrinti ekonominės situacijos gerėjimą, nedidelę sisteminę riziką. Taip pat didėja bankų atsparumas neigiamiems pokyčiams bei mažėja neveiksnių paskolų dalis. Kita vertus, makroprudencinė politika gali ir neigiamai veikti šalių ekonomikas. Griežti finansinio stabilumo užtikrinimo reikalavimai gali turėti įtaką ekonomikos lėtėjimui, kas lemtų nekilnojamojo turto rinkos lėtėjimą dėl mažesnio investuotojų bei namų ūkių dalyvavimo. Be to, taikomi vis griežtesni reikalavimai kreditui gauti gali sutrikdyti kredito įstaigų veiklą, nes bus išduota mažiau paskolų.

Atlikus Baltijos šalių ekonomikos bei nekilnojamojo turto rinkų analizę, pastebima, jog net ir taikant griežtus finansinio stabilumo užtikrinimo reikalavimus, nekilnojamojo turto kainos kyla visose Baltijos šalyse, daugiausiai tai lemia palanki ekonominė situacija. Toliau, 42 paveiksle, pateikiamas siūlomas makroprudencinės politikos priemonių taikymo modelis Baltijos šalims.



42 pav. Makroprudencinės politikos priemonių taikymo modelis Baltijos šalims

42 paveiksle pateiktas makroprudencinės politikos priemonių taikymo modelis sudarytas remiantis prielaida, kad nekilnojamojo turto rinka yra aktyvi, o ekonomikos augimas lėtėja.

Pirmoji finansinio stabilumo užtikrinimo priemonė galėtų būti skirta svarbiausioms Baltijos šalių kredito įstaigoms. Lietuvoje, Latvijoje bei Estijoje jau yra taikomas kelių svarbiausių kredito įstaigų kapitalo rezervo dydis. Siūloma jau nustatytus kapitalo rezervo dydžius papildomai padidinti po 0,5 proc. Kiekviena kredito įstaiga, kuri turi sukaupusi tam tikrą rezervą, jį papildytų didesniu pinigų kiekiu, tai galėtų užtikrinti kredito įstaigų atsparumą galimo ekonomikos nuosmukio metu.

Antroji finansinio stabilumo užtikrinimo priemonė galėtų būti nukreipta į visos šalies ekonominės gerovės užtikrinimą. Remiantis Europos centrinio banko rekomendacijomis, galima teigti, jog anticiklinis kapitalo rezervas padėtų šalims lengviau įveikti ekonomikos nuosmukį. Ši anticiklinį kapitalo rezervą šalims reikėtų kaupti tuo metu, kai ekonomikoje dar nėra sulėtėjimo. Svarbu paminėti ir tai, jog Latvija bei Estija nėra nustačiusios anticiklinio kapitalo rezervo dydžio, todėl šis siūlymas būtų taikomas ne visoms Baltijos šalims, bet tik Latvijai ir Estijai.

Trečioji finansinio stabilumo užtikrinimo priemonė galėtų būti nukreipta į kredito gavėjus. Remiantis Lietuvos, Latvijos bei Estijos statistikos duomenimis, pastebima, jog namų ūkiai kreditus būsto paskoloms gauna esant maksimaliam kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės (LTV) santykiui, tačiau pastebima, jog didėjant atlyginimams, būsto įperkamumo indeksui, kreditas išduodamas su vis mažėjančiu LTV dydžiu. Šis dydis taikomas visose Baltijos šalyse: Lietuvoje – 85 proc., Latvijoje – 95 proc., Estijoje – 85 proc. Siūloma LTV dydį visose Baltijos šalyse sumažinti iki 80 proc., nes tai turėtų mažinti būsto įperkamumą, paklausa, tuo pačiu ir nekilnojamojo turto kainų didėjimą.

Ketvirtoji finansinio stabilumo užtikrinimo priemonė nukreipta į vietinius investuotojus, perpardavinėtojus. Siūloma visose Baltijos šalyse taikyti kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės (LTV) santykį antrai ir vėlesnėms paskoloms – 70 proc. ir mažiau. Ši priemonė neleistų toliau didėti nekilnojamojo turto kainoms dėl perpardavinėjimo, kadangi perpardavinėtojams reikėtų daugiau nuosavų lėšų būstui įsigyti.

Penktoji finansinio stabilumo priemonė skirta užtikrinti kredito gavėjų mokumą. Estijoje kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (DSTI) santykis – 50 proc. Lietuvoje taikomas 40 proc. dydis, o Latvijoje DSTI netaikomas. Dėl šios priežasties siūloma Estijoje bei Latvijoje taikyti 40 proc. DSTI, kad būtų dar geriau įvertintas kredito gavėjo mokumas, mažinamas neveiksnių paskolų skaičius.

Šeštoji finansinio stabilumo užtikrinimo priemonė taip pat būtų nukreipta į kredito gavėjus. Siekiant užtikrinti kredito gavėjų mokumą, galima griežtinti atsakingojo skolinimo sąlygas. Ilgiausia kredito sutarties trukmė nustatyta Lietuvoje ir Estijoje – 30 metų. Atlikus analizę buvo pastebėta, jog kredito sutarties trukmė dažniausiai būna nuo 20 metų iki 30 metų. Remiantis šiais

duomenimis, siūloma maksimaliai leistiną kredito sutarties trukmę sumažinti iki 25 metų visose Baltijos šalyse.

Septintoji finansinio stabilumo užtikrinimo priemonė galėtų būti nukreipta į stambesnius investuotojus, indėlininkus bei namų ūkius. Visuomenės pasitikėjimas bankais mažėja dėl spaudoje skelbiamų „pinigų plovimo“ skandalų bei formuojamos neigiamos nuomonės. Kredito įstaigoms yra nenaudinga išduoti daugiau naujų kreditų, nei gauti naujų indėlių. Dėl šios priežasties siūloma didinti apdrausto indėlio sumą iki 200000 Eur visose Baltijos šalyse.

Aštuntoji finansinio stabilumo užtikrinimo priemonė galėtų būti nukreipta į informacinių technologijų diegimą šalių kredito įstaigose, darbų optimizavimą, kredito įstaigų išlaidų mažinimą. Visa tai būtų naudinga kredito gavėjams, jiems būtų sumažinti administraciniai mokesčiai, patiriami kredito sutarties pasirašymo metu, paskolos gavimo procesas būtų sklandesnis, greičiau vykdomas be fizinio dalyvavimo banko padalinyje. Dėl šių priežasčių siūloma nustatyti tam tikrą investicijų dydį, kurį visos Baltijos šalių sisteminės svarbos kredito įstaigos turėtų investuoti į „Fintech“ ir taip didinti savo darbo našumą.

42 paveiksle pateiktas makroprudencinių politikos priemonių taikymo modelis sudarytas atsižvelgiant į jau taikomas finansinio stabilumo užtikrinimo priemones bei jų taikymo poveikį. Svarbu, kad taikomos makroprudencinės politikos priemonės užtikrintų galimų rizikų mažinimą, nekilnojamojo turto rinkos tvarumą bei neleistų Baltijos šalių ekonomikoms patirti recesiją.

IŠVADOS IR SIŪLYMAI

1. Nekilnojamojo turto rinkos raida yra labai svarbi visai šalies ekonomikai ir jos finansų sektoriui. Atlikus mokslinės literatūros analizę nustatyta, jog nekilnojamojo turto kainų svyravimus lemia ekonominiai veiksniai, globalūs reiškiniai pasaulyje, bankų vykdoma veikla, rinkos dalyvių lūkesčiai ir jų elgsena. Be to, kainas veikia nekilnojamojo turto teisinės ir techninės savybės, pastatų ir statinių reglamentavimas, demografiniai veiksniai, valstybės vykdoma politika.
2. Bendros Europos Sąjungos rinkos stabilumą padeda užtikrinti Europos centrinis bankas, kuris taip pat siekia palaikyti kainų stabilumą euro zonoje bei euro valiutos perkamąją galią. Kontrolė bei įstatymai padeda kurti tvarią ekonomiką, o makroprudencinė politika prisideda prie finansų sistemos stabilumo apsaugos, įskaitant finansų sistemos atsparumo stiprinimą ir sisteminės rizikos susidarymo mažinimą bei užtikrina tvarų finansų sektoriaus indėlį į ekonomikos augimą.
3. Išnagrinėjus Lietuvos banko vykdomą politiką bei Europos centrinio banko daromą įtaką, galima išskirti šias makroprudencinės politikos priemones, taikomas Lietuvoje:
 - Anticiklinis kapitalo rezervas – 1 proc.;
 - Kapitalo apsaugos rezervas – 2,5 proc.,
 - Sisteminės svarbos įstaigų kapitalo rezervas;
 - Kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės santykis (LTVA), proc. – iki 85 proc.;
 - Kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (DSTI) santykis – iki 40 proc.;
 - Ilgiausia kredito sutarties trukmė – iki 30 metų.
4. Nustatyta, kad Latvijoje taikomos šios makroprudencinės politikos priemonės:
 - Sisteminės svarbos įstaigų kapitalo rezervas;
 - Kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės santykis (LTVA), proc. – iki 95 proc.
5. Estijoje taikomos šios makroprudencinės politikos priemonės:
 - Kapitalo apsaugos rezervas – 1 proc.;
 - Sisteminės svarbos įstaigų kapitalo rezervas;
 - Kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės santykis (LTVA), proc. – iki 85 proc.;
 - Kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų (DSTI) santykis – iki 50 proc.;

- Ilgiausia kredito sutarties trukmė – iki 30 metų.
6. Išnagrinėjus Baltijos šalyse taikomas makroprudencinės politikos priemones, nustatyta, kad dalis jų nesiskiria: nustatomas papildomas kapitalo rezervas sisteminės svarbos įstaigoms, maksimalus kredito sumos ir įkeičiamo nekilnojamojo turto vertės santykis. Tačiau anticiklinis kapitalo rezervas taikomas tik Lietuvoje, jo dydis – 1 proc. Kapitalo apsaugos rezervas taikomas Lietuvoje ir Estijoje, jo dydis Lietuvoje – 2,5 proc., Estijoje – 1 proc. Kredito gavėjo vidutinės mėnesio įmokos pagal visus skolinius įsipareigojimus ir kredito gavėjo mėnesio pajamų santykis taikomas Lietuvoje bei Estijoje, atitinkamai maksimaliai iki 40 proc. ir iki 50 proc. Ilgiausia kredito sutarties trukmė nustatyta tik Lietuvoje ir Estijoje – iki 30 metų. Apibendrintai galima teigti, kad Latvijoje taikoma mažiau makroprudencinės politikos priemonių lyginant su Lietuva bei Estija.
 7. Atlikus makroprudencinių priemonių taikymo rezultatų analizę Baltijos šalyse galima teigti, kad šios priemonės padeda kontroliuoti nekilnojamojo turto rinkas ir kainų pokyčius, kurie turi įtaką bendrai šalių ekonomikos būklei ir jos tvarumui. Visose Baltijos šalyse po 2012 metų gerėjant namų ūkių lūkesčiams, gyvenimo lygiui ir kokybei, didėjant darbo užmokesčiui, proporcingai didėjo ir prekių bei paslaugų kainos, spartėjo nekilnojamojo turto plėtra. Pradėjus taikyti griežtesnes makroprudencinės politikos priemones atsirado galimybė tinkamai įvertinti paskolos grąžinimo galimybes bei sumažinti neveiksnių paskolų dalį, kas padeda užtikrinti finansų sistemos stabilumą ir apsaugo nekilnojamojo turto rinkas nuo „perkaitimo“. Kapitalo rezervo kaupimas ekonomikos nuosmukio laikotarpiu turėtų padėti sušvelninti galimas finansų krizės pasekmes.

Siūlymai:

1. Rekomenduojama nuolat stebėti ne tik vienos konkrečios šalies ekonominę situaciją, bet ir pokyčius pasaulyje. Visos šalys yra glaudžiai susijusios tarpusavyje ir tam tikri sukrėtimai vienoje šalyje gali neigiamai veikti kitas šalis. Kadangi šalys sudaro politines ir bendros rinkos sąjungas, svarbu kurti tam tikrus bendrus įstatymus bei nuostatas, kurios kontroliuotų šalių rinkas bei mažintų sisteminės rizikas.
2. Atlikta analizė parodė, jog makroprudencinės politikos priemonės padeda numatyti finansų srityse atsirandančias rizikas. Dėl šios priežasties būtų tikslinga, kad Europos centrinis bankas glaudžiai bendradarbiautų su kitų Europos Sąjungos valstybių narių centriniais bankais ir kartu kurtų įstatymus bei priemones, kurios užtikrintų stabilų ekonomikos augimą.
3. Rekomenduojama reguliuoti kapitalo rezervų atsargas. Atliktas tyrimas parodė, jog Baltijos šalių ekonominė situacija yra gera, kredito įstaigų finansiniai rodikliai teigiami, todėl galima

kaupiti didesnę kapitalo rezervą, kuris padėtų užtikrinti finansų sistemos stabilumą ekonominio nuosmukio metu.

4. Norint užtikrinti kredito gavėjų mokumą, būtina tinkamai įvertinti jų galimybes prieš suteikiant galimybę skolintis. Griežtesnius būsto kredito gavimo reikalavimus taiko Lietuva ir Estija, tačiau Latvijoje kredito gavimas yra paprastesnis. Kadangi Baltijos šalyse nekilnojamojo turto rinka yra aktyvi, grynosios namų ūkių pajamos didėja, tikslinga nustatyti didesnius kapitalo rezervo dydžius bei taikyti griežtesnius kredito gavimo reikalavimus. Siūlomos makroprudencinės politikos priemonės pateiktos darbo autorės sukurtame modelyje.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

- Alvarez, L. J., Bulligan, G., Cabrero, A., Ferrara, L., & Stahl, H. (2010). Housing cycles in the major euro area countries. *Housing Markets in Europe, 1001*, 85–103.
- Andriušaitienė, D., Drejeris, R., Jakutis, A., Petraškevičius, V. ir Stepanovas, A. (2016). *Ekonomikos teorija*. Vilnius: Technika.
- Aukščiūnas, V. (2010). Housing market developments in the context of modern economic conditions. *Business and Management*, 2, 971–977.
- Bartram, M., Taylor, S. J., & Wang, Y-H. (2004). The euro and European financial market dependence. *Journal of Banking & Finance*, 31, 1461–1481.
- Beltratti, A., & Morana C. 2010. International house prices and macroeconomic fluctuations. *Journal of Banking and Finance*, 34, 533–545.
- Caruana, J. (2010). *Macroprudential policy: working towards a new consensus. The Emerging Framework for Financial Regulation and Monetary Policy*. Washington: Bank for International Settlements.
- CBRE Baltics. (2019). *Baltic investment marketview*. Prieiga per internetą: <http://www.cbre.lv/wp-content/uploads/2019/10/Baltics-Investment-Marketview-H1-2019.pdf>
- Ceic data. (2019a). *Estonia loans. Households: Housing*. Prieiga per internetą: <https://www.ceicdata.com/en/estonia/loans-by-customers/loans-households-housing>
- Ceic data. (2019b). *Latvia loans. Residents: Households for house purchase*. Prieiga per internetą: <https://www.ceicdata.com/en/latvia/loans-residents-by-sector-and-maturity/loans-residents-households-for-house-purchase>
- Clement, P. (2010, March). The term „macroprudential“: origins and evolutions. *BIS Quarterly Review*, 59–67.
- Crowe, C., Dell’Ariccia, G., Igan, D., & Rabanal, P. (2011). *Monetary and macroprudential policy in an estimated DSGE model of the euro area*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1102.pdf>
- Davulis, G. (2012). Lietuvos ekonominė politika globalinės krizės kontekste. *Journal of Management*, 2(21), 83–93.
- De Bandt, O., Barhoumi, K., & Bruneau, C. (2010). *The international transmission of house price shocks*. Working paper 274. Banque de France.
- Dermine, J. (1998). *European capital markets with a single currency, an overview*. France: Insead.
- Detken, C., & Hartmann, P. (2000). The euro and international capital markets. CFS Working Paper 2000(09).

- ESRB. (2015). *Report on residential real estate and financial stability in the EU*. Retrieved from <https://www.esrb.europa.eu/pub/reports/html/index.en.html>
- Estijos bankas. (2019). *Financial stability review*. Prieiga per internetą: file:///D:/Downloads/fsy2_2019_eng_0.pdf
- Estijos statistiniai duomenys. (2019). Prieiga per internetą: <https://www.stat.ee/contacts>
- Euro area statistics. (2017). Retrieved from <https://www.euro-area-statistics.org/>
- Europos centrinis bankas. (2017). *Trumpai apie makroprudencinę politiką*. Prieiga per internetą: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/macprudentialpolicies.lt.html>
- Europos parlamentas. (2018). *Faktų apie Europos Sąjungos suvestinės*. Prieiga per internetą: http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/lt/FTU_1.1.3.pdf
- Ferrara, L., & Koopman, S. J. (2009). Common business and housing market cycles in the Euro area from a multivariate decomposition., *Banque de France Document de Travail*, 275, 105–128.
- Ferrero, A. (2015). House price booms, current account deficits and low interest rates. *Journal of Money, Credit and Banking*, 47, 261–293.
- Frankel, A. J. (1999). *No single currency regime is right for all countries or at all times*. NBER Working Paper No. 7338.
- Galati, G., & Moessner R. (2010). Macroprudential policy – a literature review. *Journal of Economy Surveys*, 267, 846–878.
- Geltner, D. M., Miller, N. G., Clayton, J., & Eichholtz, P. (2010). *Commercial real estate analysis and investments*. Vilnius: Technika.
- Girdzijauskas, S. (2011). Ekonominė logistinė analizė – nauja ekonominių krizių teorija. *Spectrum*, 1(14), 1–2.
- Golob, K., Bastic, M., & Psunder, I. (2012). Analysis of impact factors on the real estate market: Case Slovenia. *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*, 23(4), 357–367.
- Hanson, S., G., Kashyap A. K., & Stein, J. C.A. (2011). Macroprudential approach to financial regulation. *Journal of Economic Perspectives*, 25(1), 3–28.
- Hilbers, M. P. L. C., Banerji, A., Shi, H., & Hoffmaister, M. A. W. (2008). *House price developments in Europe*. IMF Working Paper.
- International Monetary Fund. (2006). *International Monetary Fund annual report 2006: Making the global economy work for all*.
- Kembridžo žodynas. (2019). *Makroprudencinė politika*. Prieiga per internetą: <https://dictionary.cambridge.org/pronunciation/english/macprudential>

- Krėpšta, S. ir Škarnulis, A. (2016). *Lietuvos NT rinka: tendencijos ir rizikų mažinimas*. Prieiga per internetą: https://www.lntaa.lt/images/konferencija/2016/11-12_14.40_NT_brokeriu_forumas_11-23_LB.pdf
- Kropas, S. ir Kropienė R. (2005). *Europos pinigai*. Vilnius: UAB „Baltijos kopija“.
- Kuttner, K., & Shim I. (2012). Taming the real estate beast: The effects of monetary and macroprudential policies on housing prices and credit. In *Property Markets and Financial Stability* (pp. 231–259). Sydney: Reserve Bank of Australia.
- Latvijos bankas. (2019). *Financial stability report*. Prieiga per internetą: https://datnes.latvijasbanka.lv/fsp/FSP_2019_en.pdf
- Laurinavičius, A. ir Galinienė, B. (2011). Nekilnojamojo turto vystytojas kaip ekonominės veiklos dalyvis, iš *Turto vertinimo teorijos ir praktikos apybraižos*, 36–47.
- Leika, M. ir Valentinaitė M. (2007). Būsto kainų kitimo veiksniai ir bankų elgsena vidurio ir rytų Europos šalyse. *Pinigų studijos*, 2, 5–23.
- Levišauskaitė, K. ir Samys, E. (2012). Pinigų sąjungos poveikis euro zonos šalių ekonomikai. *Taikomoji ekonomika: sisteminiai tyrimai*, 2, 29–48.
- Lietuvos bankas. (2016). *Finansinio stabilumo apžvalga*. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/lt/leidiniai/finansinio-stabilumo-apzvalga-2016-m>
- Lietuvos bankas. (2017). *Finansų sistema stabili, tačiau horizonte matyti iššūkių*. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/uploads/documents/files/2017%2006%2006%20LB%20finansinio%20stabilumo%20apzvalgos%20pristatymas%20ziniasklaidai.pdf>
- Lietuvos bankas. (2019a). *Makroprudencinės politikos įgyvendinimas Lietuvoje*. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/lt/leidiniai/nr-30-makroprudencines-politikos-igyvendinimas-lietuvoje>
- Lietuvos bankas. (2019b). *Lietuvos banko vaidmuo užtikrinant finansinį stabilumą, 2019 10 01*. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/lt/lietuvos-banko-vaidmuo-uztikrinant-finansini-stabiluma#ex-1-1>
- Lietuvos bankas. (2019c). *Anticiklinis kapitalo rezervas. Sprendimą pagrindžianti medžiaga*. Prieiga per internetą: https://www.lb.lt/uploads/documents/files/musu-veikla/Finansinis-stabilumas/AKR_2019_III_ketv_sprendim%C4%85_pagrind%C5%BEianti_med%C5%BEia_ga.pdf
- Lietuvos bankas. (2019d). *Finansinio stabilumo apžvalga*. Prieiga per internetą: https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/22196_e74bf2c8f8b023a6c81ea30e8987f962.pdf

- Lietuvos banko terminų bazė. (2013). *Makroprudencinė politika, 2013 11 08*. Prieiga per internetą: <http://www.rastija.lt/LBTZ/Lietuvos-banko-termin%C5%B3-baz%C4%97/makroprudencin%C4%97-politika>
- Lietuvos statistikos departamentas (2019). *Makroekonominiai rodikliai*. Prieiga per internetą: <https://www.stat.gov.lt/>
- Lietuvos statistikos departamentas. (n. m.a). *Lietuvos rodiklių atitiktis ekonominės konvergencijos kriterijams*. Prieiga per internetą: https://osp.stat.gov.lt/documents/10180/60628/Mastrichto_+kr_rod_1401_0224.pdf
- Lim, C., Columba F., Costa A., Kongsamut P., Otani A., Saiyid M., Wezel T., & Wu X. (2011). *Macroprudential policy: What instruments and how to use them? Lessons from country experiences*. IMF Working Paper.
- Lizieri, C., McAllister, P., & Ward, C. (2003). *Monetary integration and real estate markets: An investigation of the impact of the introduction of a single currency on real estate performance*. Retrieved from <http://centaur.reading.ac.uk/21438/1/1203.pdf>
- LNTPA. *LNTPA tinklalaidė Nr. 2 Kas lemia būsto kainas ir kada laukti pokyčių?*. Prieiga per internetą: <https://www.youtube.com/watch?v=7UxocnyLqdc&t=371s>
- Mačernytė, R. (2011). Ekonometrinis Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkos prognozavimas. Iš *14-osios Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencijos „Mokslas – Lietuvos ateitis“*. Sekcija Statyba, 2011 m. spalio 25 d., Vilnius.
- Martinaitytė, E. (2016). The Baltic states join the Eurozone. *Journal of Contemporary Economic and Business Issues*, 1, 79–90.
- Matthews, E. (2016). *The 8 biggest factors that affect real estate prices*. Retrieved from <http://resources.point.com/8-biggest-factors-affect-real-estate-prices/>
- Mažeikaitė, K. (2018). Makroprudencinių kapitalo reikalavimų įtaka bankų veiklai Europos Sąjungoje, iš *VU EVAF studentų mokslinės draugijos konferencijos*, 2017 m.
- Metinė Lietuvos banko nekilnojamojo turto konferencija*. (2019). Prieiga per internetą: https://www.youtube.com/watch?v=6Xo_0zp__Q
- Miles, W. (2017). *Has the euro common currency actually increased home price co-movement?*
- Nguyen, J. (2017). *4 key factors that drive the real estate market*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/articles/mortgages-real-estate/11/factors-affecting-real-estate-market.asp>
- Noyer, C. (2000). *The international impact of the euro*. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2000/html/sp000113.en.html>

- „Ober-Haus“. (2019). *Real estate market report. Baltic states capitals. Vilnius, Riga, Tallin.*
Retrieved from <https://www.ober-haus.lt/wp-content/uploads/Ober-Haus-Market-Report-Baltic-States-2019.pdf>
- Pufnik, A. (2017). *Effects of the adoption of the euro on consumer prices and inflation perceptions: An overview of experiences and assessment of the possible impact in Croatia.* Retrieved from <https://www.hnb.hr/documents/20182/2070704/s-027.pdf/d995baa4-fab7-4417-bb67-3c463cfa24cc>
- Pumput, K. ir Šliogerienė, J. (2014). NT rinkos ir jos cikliškumų analizė makroekonominu aspektu. Iš 17-osios Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencijos „Mokslas – Lietuvos ateitis“. Sekcija Statyba, 2014 m. kovo 19–28 d., Vilnius.
- Quint, D., & Rabanal, P. (2014). *Monetary and macroprudential policy in an estimated DSGE model of the Euro Area.* Retrieved from https://www.econstor.eu/bitstream/10419/94218/1/discpaper2014_5.pdf
- Ramanauskas, T. (2005). Bankų kredito didėjimas makroekonominio požiūriu. *Pinigų studijos*, 3, 78–98.
- Renigier-Bilozar, M., & Wisniewski, R. (2012): The impact of macroeconomic factors on residential property prices indices in Europe. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 2, 103–125.
- Rudzkienė, V. ir Azbainis, V. (2012). Vartotojų lūkesčių ir būsto kainų ryšys pereinamosios ekonomikos šalyse. *Business Systems and Economics*, 2(1), 61–77.
- Rutkauskas, A. V. 2001. *Nekilnojamojo turto plėtotė, investicijos ir rizika.* Vilnius: Technika.
- Rutkauskas, V., Naruševičius, L., Matkėnaitė, S., Valinskytė, N. ir Ramanauskas, T. (2015). Kreditavimą lemiantys veiksniai ir jo sąryšiai su ekonominiais procesais. *Pinigų studijos*, 2, 27–47.
- SEB bankas. (2018). *Lietuvos makroekonomikos apžvalga.* Prieiga per internetą: <https://www.youtube.com/watch?v=9EFkXse5sv4>
- Swedbank. (2019). *Baltic housing affordability index.* Retrieved from: https://www.swedbank-research.com/english/baltic_housing_affordability_index/2019/q3/hai_q3_2019.pdf
- Tarptautiniai vertinimo standartai (TVS). (2013). Retrieved from <http://www.avnt.lt/assets/Teisine-informacija/Vertinimas/TVS-2013-aktuali-5.pdf>
- The Global Economy. (2019). *Non-performing loans.* Retrieved from https://www.theglobaleconomy.com/Latvia/Nonperforming_loans/
- Timinskaitė, V. (2011). Statybos ir nekilnojamojo turto rinka ekonominės krizės kontekste. Iš 14-osios Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencijos „Mokslas – Lietuvos ateitis“. Sekcija Statyba, 2011 m. balandžio 14–15 d., Vilnius.

- Trading Economics. (2019a). Latvia households debt to income. Retrieved from <https://tradingeconomics.com/latvia/households-debt-to-income>
- Trading Economics. (2019b). Lithuania households debt to income. Retrieved from <https://tradingeconomics.com/lithuania/households-debt-to-income>
- Turner, P. (2012). Macroprudential policies in EMEs: theory and practice. *BIS Paper*, 62, 125–139.
- Vainienė, R. (2005). *Ekonomikos terminų žodynas*. Vilnius: Tyto alba.
- Vansteenkiste, I., & Hiebert, P. (2011). Do house price developments spill over across Euro area countries? Evidence from a Global VAR. *Journal of Housing Economics*, 20(4), 299–314.
- Vaškelaitis, V. (2006). *Pinigai: pinigų politika ir jos priemonės*. Vilnius: VĮ Mokslotyros institutas.

**STATYBOS FAKULTETAS
STATYBOS VALDYMO IR NEKILNOJAMOJO TURTO KATEDRA
KATEDROS POSĖDŽIO PROTOKOLAS**

2019-03-19 Nr. 05

Vilnius

Posėdis įvyko 2019-03-19, 9.00 val.

Posėdžio pirmininkai – doc. dr. Jolanta Tamošaitienė (I-os dalies), doc. dr. Natalija Lepkova (II-os dalies)

Posėdžio sekretorė – Statybos technologijų laboratorijos vedėja Ingrida Vetlovienė

Dalyvauja: prof., habil. dr. A. Kaklauskas, prof. dr. J. Antuchevičienė, doc. dr. N. Banaitienė, doc. dr. N. Lepkova, doc. dr. L. Tupėnaitė, doc. dr. L. Kanapeckienė, doc. dr. T. Vilutienė, doc. dr. D. Migilinskas, doc. dr. J. Tamošaitienė, doc. dr. J. Šliogerienė, pranešėjai-magistrantai.

DARBOTVARKĖ:

Statybos valdymo ir nekilnojamojo turto katedroje vyko atrankinė 22-oji Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencija **“MOKSLAS – LIETUVOS ATEITIS” STATYBA**, sekcija Statybos valdymas ir nekilnojamasis turtas. Konferencija skirta doktorantams, dirbantiems statybos srityje ir magistrantams, aktyviai dalyvaujantiems mokslinėje veikloje.

J. Tamošaitienė pasveikino konferencijos dalyvius, paragino studentus aktyviai dalyvauti konferencijoje su pranešimais, rengti straipsnius ir juos publikuoti, informavo apie doktorantūros studijas.

KONFERENCIJOS PROGRAMA

1. Vaida Lukšaitė, NTVfm-18. „Municipalinio nekilnojamojo turto valdymo modelis“. Vadovas: doc. dr. J. Šliogerienė.
2. Valentinas Čiesiūnas, NTVfm-18. „Antrinės rinkos gamybos ir pramonės paskirties patalpų Lietuvoje pardavimo kainų matematinė-statistinė analizė“. Vadovas: doc. dr. J. Šliogerienė.
3. Giedrė Virbickaitė, SEVfm-17. „Rangos įmonių pasiūlymų vertinimas ir rangovo atranka, taikant daugiakriterį vertinimą“. Vadovas: prof. dr. A. Banaitis.
4. Liepa Glinskaitė, NTVfm-18. „Makroekonominės aplinkos veiksnių įtakos, nekilnojamojo turto rinkai Lietuvoje, analizė“. Vadovas: doc. dr. L. Tupėnaitė.
5. Gabrielė Jasevičiūtė, Ieva Cataldo, NTVfm-18. „PropTech“ supratimas, naujovės ir kliūtys“. Vadovas: prof. habil. dr. A. Kaklauskas, prof. dr. A. Banaitis.
6. Laura Sketerskytė, Gabrielė Jasevičiūtė. „Auros technologijų taikymas nekilnojamojo turto valdyme“. Vadovas: prof. habil. dr. A. Kaklauskas.
7. Eglė Ciunytė, STVfm-17. „Statybos proceso valdymo modelių taikant BIM technologijas analizė“. Vadovas: doc. dr. T. Vilutienė.
8. Lukas Vasiliauskas, NTVfm-18. „Transporto sistemos įtaka nekilnojamojo turto rinkai“. Vadovas: prof. dr. A. Banaitis.
9. Miglė Lapeikytė, STVfm-17. „Bendrastatybinius darbus atliekančių darbininkų darbo vietos rizikos vertinimas“. Vadovas: doc. dr. J. Tamošaitienė.

10. Viktorija Ralytė, STVfm-17. "Pastatų reitingavimo sistemų kriterijų aktualumo kitimas. Pastatų vertinimo sistema WELL". Vadovas: doc. dr. J.Šaparauskas.
11. Justas Matačiūnas, STVfm-17. "Šilumos vartojimo efektyvumo didinimas Lietuvoje". Vadovas: doc. dr. D.Migilinskas.
12. Giedrius Fugalis, STVfm-17. „Statybos tiekimo grandinės sąvoka ir reikšmė“. Vadovas: doc. dr. D.Migilinskas.
13. Tomas Starta, SEVfm-17. „Vizualiniai statybos planavimo ir kontrolės metodai“. Vadovas: doc. dr. J.Tamošaitienė.
14. Justė Makaravičienė, SEVfm-17. „Bendrosios vertės kūrimas Lietuvos įmonės pavyzdžiu“. Vadovas: doc. dr. N.Banaitienė.
15. Vesta Sinušaitė–Petreikienė, NTVfm-18. „Sodininkų bendrijų teritorijų urbanizacija Vilniaus mieste“. Vadovas: doc. dr. J.Naimavičienė.
16. Karolina Čepulytė, STVfm-17. „Išmaniųjų technologijų taikymas statybos proceso valdymui“. Vadovas: doc. dr. T.Vilutienė.
17. Gitana Jarmalavičiūtė, NTVfm-18. „Makroprudencinės politikos įtaka Lietuvos ir kitų Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkoms“. Vadovas: doc. dr. L.Tupėnaitė.
18. Ignas Čepulkovskis, STVfm-17. „Pastatų fasadų šiltinimo ir apdailos daugiakriterė analizė“. Vadovas: prof. dr. V.Kutut.
19. Ieva Lopšaitytė, STVfm-17. „Modelių efektyviai ir darniai pastatų renovacijai analizė“. Vadovas: doc. dr. T.Vilutienė.
20. Živilė Gasparavičiūtė, SEVfm-17. „Kokybės užtikrinimo analizė tvariuose ir tradiciniuose komerciniuose pastatuose Lietuvoje ir užsienyje“. Vadovas: doc. dr. N.Lepkova.
21. Ignas Rimkevičius, STVfm-17. "Statybos procesų organizavimo tobulinimas taikant BIM ir LEAN metodologijas". Vadovas: doc. dr. T.Vilutienė.
22. Greta Saulytė, SEVfm-17. „Naujų gyvenamųjų namų statybos projektų darnumo daugiakriteris vertinimas“. Vadovas: doc. dr. L.Tupėnaitė.
23. Edvinas Rapolavičius, STVfm-17. "Stiklo-aliuminio" fasadų efektyvaus varianto parinkimo algoritmo kūrimas". Vadovas: doc. dr. G.Ambrasas.
24. Anastasija Belonožko, NTVfm-18. „Komerčio nekilnojamojo turto projektų vystymas Lietuvoje“. Vadovas: doc. dr. L.Kanapeckienė.
25. Sandy Čerakševa, NTVfm-18. „Pastatų ūkio valdymo sektoriaus analizė Lietuvoje ir užsienio šalyse“. Vadovas: doc. dr. N.Lepkova.
26. Lilia Jurevičienė, NTVfm-18. „Biurų įtakos darbuotojų gerovei ir produktyvumui analizė". Vadovas: doc. dr. N.Lepkova.
27. Orestas Žaltauskas, STVfm-17. „Statytojo ir vartotojo požiūris į energiškai efektyvų namą“. Vadovas: prof. dr. J. Antuchevičienė.
28. Rokas Černiauskas, STVfm-17. „Pramoninių betoninių grindų įrengimo technologijų analizė“. Vadovas: doc. dr. T.Vilutienė.

NUTARTA.

Katedroje atrinkti trijų magistrantų pranešimai, kurie bus skaitomi ir publikuojami jungtinėje SF konferencijoje kovo 29 d.:

1. Vaida Lukšaitė, NTVfm-18. „Municipalinio nekilnojamojo turto valdymo modelis“. Vadovas: doc. dr. J.Šliogerienė.
2. Vesta Sinušaitė–Petreikienė, NTVfm-18. „Sodininkų bendrijų teritorijų urbanizacija Vilniaus mieste“. Vadovas: doc. dr. J.Naimavičienė.
3. Greta Saulytė, SEVfm-17. „Naujų gyvenamųjų namų statybos projektų darnumo daugiakriteris vertinimas“. Vadovas: doc. dr. L.Tupėnaitė.

Posėdžio pirmininkas

 Jolanta Tamošaitienė,
Natalija Lepkova

Posėdžio sekretorė

 Ingrida Vetloviene

SUDERINTA:

Artūras Kaklauskas
Katedros vedėjas

