



VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS
STATYBOS FAKULTETAS

STATYBOS EKONOMIKOS IR NEKILNOJAMOJO TURTO VADYBOS KATEDRA

Kristina Pumput

**BALTIJOS ŠALIŲ NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS LYGINAMOJI
ANALIZĖ
COMPARATIVE ANALYSIS OF REAL ESTATE MARKET IN BALTIC
COUNTRIES**

Baigiamasis magistro darbas

Nekilnojamojo turto valdymo programa, valstybinis kodas 621N20013

Nekilnojamojo turto valdymo specializacija

Vadybos kryptis

Vilnius, 2015

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

TVIRTINU

Katedros vedėjas


(Parašas)

Artūras Kaklauskas

(Vardas, pavardė)

2015-01-05
(Data)

Kristina Pumput

BALTIJOS ŠALIŲ NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS LYGINAMOJI
ANALIZĖ

COMPARATIVE ANALYSIS OF REAL ESTATE MARKET IN BALTIC
COUNTRIES

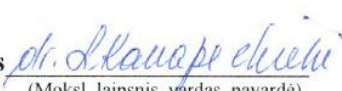
Baigiamasis magistro darbas

Nekilnojamojo turto valdymo studijų programa, valstybinis kodas 621N20013

Nekilnojamojo turto valdymo specializacija

Vadybos studijų kryptis

Vadovas

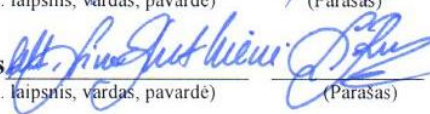

(Moksl. laipsnis, vardas, pavardė)

(Parašas)

(Data)

2014 12 16

Lietuvių kalbos konsultantas


(Moksl. laipsnis, vardas, pavardė)

(Parašas)

(Data)

2014-12-17

Konsultantas

(Moksl. laipsnis, vardas, pavardė)

(Parašas)

(Data)

Vilnius, 2015

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

Socialinių mokslų sritis

Vadybos mokslo kryptis

Vadybos studijų kryptis

Nekilnojamojo turto valdymo studijų programa, valstybinis kodas
621N20013

TVIRTINU

Katedros vedėjas

(Parašas)

Artūras Kaklauskas

(Vardas, pavardė)

2015-01-05

(Data)

**BAIGIAMOJO MAGISTRO DARBO
UŽDUOTIS**

.....Nr.

Vilnius

Studentui (ei).....*Kristinai Pumput*.....

(Vardas, pavardė)

Baigiamojo darbo tema:*Baltijos šalių nekilnojamojo turto*.....

.....*rinkos lyginamoji analizė*.....

patvirtinta 2014 m. spalio 16 d. dekanų įsakymu Nr. 502 st

Baigiamojo darbo užbaigimo terminas 2015 m. sausio mėn. 2 d.

BAIGIAMOJO DARBO UŽDUOTIS:

Remiantis atlikta Baltijos šalių makroekonominė, nekilnojamojo turto rinkos ir koreliacijos analizė bei daugianarės tiesinės regresijos išraiška, įvertinti makroekonominių veiksnių poveikį nekilnojamojo turto vertei, taip pat prognozuoti nekilnojamojo turto butų kainas 2014 metams slenkančiojo vidurkio ir eksponentinio išlyginimo metodais.

Šiam tikslui pasiekti reikia apibūdinti nekilnojamojo turto teorinius ypatumus (nekilnojamojo turto ir jo rinkos sampratas, nekilnojamojo turto struktūrą bei klasifikaciją, nekilnojamojo turto vertę lemiančius veiksnius, nekilnojamojo turto rinkos ciklus ir juos lemiančius veiksnius), išnagrinėti nekilnojamojo turto rinkų krizės kontekstus, įvertinti makroekonominių veiksnių poveikį nekilnojamojo turto vertei. Taip pat, atlikus Baltijos šalių makroekonominę, NT rinkos, koreliacijos ir daugianarės regresijos analizę, bus atliekama NT kainų prognozė 2014 metams slenkančiojo vidurkio ir eksponentinio išlyginimo metodais. Bus vertinama, nuo kurių makroekonominių rodiklių stipriausiai priklauso NT kainos, bus pateiktos galutinės išvados ir pasiūlymai.

Baigiamojo darbo rengimo konsultantai:

Vadovas

(Parašas)

(Moksl. laipsnis, vardas, pavardė)

(Moksl. laipsnis, vardas, pavardė)

Užduotį gavau

(Parašas)

.....*Kristina Pumput*.....

(Vardas, pavardė)

.....*2013-10-20*.....

(Data)

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

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

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

Pavadinimas **Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkos lyginamoji analizė**

Autorius **Kristina Pumput**

Vadovas **doc. dr. Loreta Kanapeckienė**

Kalba: lietuvių

Anotacija

Baigiamajame darbe atliekama Baltijos šalių nekilnojamojo turto lyginamoji analizė. Įvade pateikiama baigiamojo darbo problema, objektas, užsibrėžtas tikslas bei uždaviniai. Pirmoje dalyje nagrinėjamos pagrindinės sąvokos, susijusios su nekilnojamojo turto rinka (nekilnojamojo turto ir jo rinkos samprata, nekilnojamojo turto klasifikacija, rinkos struktūra, nekilnojamojo turto vertę lemiantys veiksniai bei nekilnojamojo turto ciklai ir juos lemiantys veiksniai) bei aprašomos finansinės krizės ir jų susidarymo ypatumai. Antroje dalyje atlikta Baltijos šalių makroekonominė bei nekilnojamojo turto rinkos tendencijų analizė. Trečioje dalyje analizuojama, nuo kokių makroekonominių veiksnių stipriausiai priklauso nekilnojamojo turto kainų pokyčiai, bei prognozuojamos nekilnojamojo turto kainos 2014 metams. Išnagrinėjus teorinius ir praktinius nekilnojamojo turto rinkos aspektus, pateikiamos baigiamojo darbo išvados ir siūlymai investuotojams.

Darbą sudaro 6 dalys: įvadas, 3 pagrindinės dalys (nekilnojamojo turto rinkos ir jos kainas lemiančių makroekonominių veiksnių pagrindiniai aspektai, Baltijos šalių makroekonominė bei nekilnojamojo turto rinkos analizė, makroekonominių veiksnių poveikis nekilnojamojo turto vertei), išvados ir siūlymai, literatūros sąrašas.

Darbo apimtis – 131 p. teksto be priedų, 65 paveikslai, 22 lentelės, 98 bibliografiniai šaltiniai.

Atskirai pridedami darbo priedai.

Prasminiai žodžiai: NT, rinka, NT rinka, makroekonominiai veiksniai, NT kainos, lyginamoji analizė, NT vertė.

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

ISBN _____ ISSN _____
Copies No.
Date-.....-.....

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

Title **Comparative analysis of real estate market in Baltic countries**

Author **Kristina Pumput**

Academic supervisor **Assoc Prof Dr Loreta Kanapeckienė**

**Thesis
language:** Lithuanian

Annotation

This final master's research paper provides a comparative analysis of the real estate market of the Baltic States. The introduction part outlines the main problem of the thesis, subject, objectives and tasks, which can help to achieve the research goal. The first part of the thesis examines the fundamental concepts of real estate market (i.e. real estate and its classification, real estate market, structure of this market, factors, which impact value of real estate, cycles of real estate, and impacting factors), and gives an explanation of financial crisis and its formation. The second part of the work analyses the Baltic States' macroeconomic and real estate market trends. The third part explains the main factors, which had the most impact on real estate price changes and price forecasting in 2014. Conclusions and recommendations are made at the end of the analysis of theoretical aspects and results of the research.

Structure: introduction, three main parts (1. The main aspects of real estate market and its macroeconomic factors of prices fluctuation; 2. The analysis of macroeconomic and real estate markets in the Baltic States; 3. Effect of macroeconomic factors on real estate value), conclusion and recommendations, bibliography.

Thesis consists of 131 pages without the appendixes, 65 pictures, 22 tables, 98 bibliographical sources.

Appendixes are included separately.

Keywords: Real estate, market, real estate market, macroeconomic factors, real estate prices, comparative analysis, real estate market value.

(Baigiamojo darbo sąžiningumo deklaracijos forma)

VILNIAUS GEDIMINO TECHNIKOS UNIVERSITETAS

Kristina Pumput, 20074768

(Studento vardas ir pavardė, studento pažymėjimo Nr.)

Statybos fakultetas

(Fakultetas)

Nekilnojamojo turto valdymas, NTVfm-13

(Studijų programa, akademinė grupė)

**BAIGIAMOJO DARBO (PROJEKTO)
SĄŽINGUMO DEKLARACIJA**

2014 m. gruodžio 31 d.

Patvirtinu, kad mano baigiamasis darbas tema „Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkos lyginamoji analizė“ patvirtintas 2014 m. spalio 16 d. dekanų potvarkiu Nr. 502st, yra savarankiškai parašytas. Šiame darbe pateikta medžiaga nėra plagijuota. Tiesiogiai ar netiesiogiai panaudotos kitų šaltinių citatos pažymėtos literatūros nuorodose.

Prenkant ir įvertinant medžiagą bei rengiant baigiamąjį darbą, mane konsultavo mokslininkai ir specialistai: doc. dr. Loreta Kanapeckienė. Mano darbo vadovas doc. dr. Loreta Kanapeckienė.

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



(Parašas)

Kristina Pumput

(Vardas ir pavardė)

TURINYS

ĮVADAS	13
1. NEKILNOJAMOJO TURTO RINKA IR JOS KAINAS LEMIANTYS MAKROEKONOMINIAI VEIKSNIAI.....	16
1.1. Nekilnojamojo turto ir jo rinkos teoriniai ypatumai.....	16
1.1.1. Nekilnojamojo turto ir jo rinkos samprata	16
1.1.2. Nekilnojamojo turto klasifikacija ir rinkos struktūra	21
1.1.3. Nekilnojamojo turto vertę lemiantys veiksniai	26
1.1.4. Nekilnojamojo turto rinkos ciklai ir jiems poveikį darantys veiksniai	31
1.2. Nekilnojamojo turto rinkos krizės teoriniai ypatumai.....	37
1.2.1. Finansų rinka bei ją veikiantys veiksniai	39
1.2.2. Finansų rinkų krizės poveikis nekilnojamojo turto vertei	43
2. BALTIJOS ŠALIŲ MAKROEKONOMINĖ BEI NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS ANALIZĖ	50
2.1. Baltijos šalių makroekonominė analizė.....	50
2.1.1. Lietuvos makroekonominė analizė.....	59
2.1.2. Estijos makroekonominė analizė	64
2.1.3. Latvijos makroekonominė analizė	68
2.2. Nekilnojamojo turto rinkos tendencijų analizė.....	73
2.2.1. Gyvenamoji statyba ir būsto rinka Baltijos šalyse	73
2.2.2. Baltijos šalių nekilnojamojo turto sektoriaus apžvalga	79
2.2.3. Nekilnojamojo turto rinką veikiantys veiksniai bei perspektyvų analizė.....	85
3. MAKROEKONOMINIŲ VEIKSNIŲ POVEIKIS NEKILNOJAMOJO TURTO VERTEI	91
3.1. Baltijos šalių nekilnojamojo turto kainų koreliacijos analizė.....	91
3.2. Baltijos šalių vidutinių nekilnojamojo turto butų kainų regresinė analizė	112
3.3. Baltijos šalių nekilnojamojo turto butų kainų prognozavimas 2014 metams.....	116
3.3.1. Nekilnojamojo turto butų kainų prognozavimas slenkančiojo vidurkio metodu	116
3.3.2. Nekilnojamojo turto kainų prognozavimas eksponentinio išlyginimo metodu.....	118
IŠVADOS IR SIŪLYMAI	121
LITERATŪRA	124
PRIEDAI	131

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1.1 pav. Nekilnojamojo turto sąvokos turinys (Galinienė 2004)	18
1.2 pav. NT charakteristikos (Simavičienė <i>et al.</i> 2012).....	20
1.3 pav. Nekilnojamojo turto klasifikacija pagal turto paskirtį (Aleknavičius 2001).....	22
1.4 pav. Pagrindiniai nekilnojamojo turto rinkos dalyviai (sudaryta darbo autorės).....	24
1.5 pav. Veiksmų seka atliekant pirkimo-pardavimo sandorį (Galinienė 2004).....	24
1.6 pav. NT rinkos analizės kryptys (Aleknavičius 2008).....	25
1.7 pav. Ryšys tarp nekilnojamojo turto nuomos kainos ir jį lemiančių veiksnių (Soto 2004)	28
1.8 pav. Fundamentalių veiksnių, žemės kainos ir nekilnojamojo turto kainos ryšys (Azbainis, Rudzkienė 2011).....	29
1.9 pav. Nekilnojamojo turto rinką veikiantys netiesioginiai veiksniai (Schiller 2005).....	30
1.10 pav. NT rinkai įtakos turintys veiksniai (Simavičienė <i>et al.</i> 2012).....	31
1.11 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas (Korpacz 2008).....	33
1.12 pav. Ekonomikos ir nekilnojamojo turto rinkos ciklų palyginimas (Rutkauskas 2001).....	35
1.13 pav. Nekilnojamojo turto pasiūlos ir paklausos dinamika (Rutkauskas 2001).....	37
1.14 pav. Ekonominio ciklo ir ekonominio burbulo fazės (Girdzijauskas, Mackevičius 2009).....	41
1.15 pav. Finansų rinkų krizės įtaka NT funkcionavimui (Kvedaravičienė 2008).....	48
2.1 pav. Realus BVP, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)	52
2.2 pav. Vidutinė metinė infliacija Baltijos šalyse ir Maastrichto kriterijus, % (Eurostat 2014)	54
2.3 pav. Nedarbo lygis, sezoniškai išlygintas, laikotarpio pabaigoje, % (Eurostat 2014)	55
2.4 pav. Lietuvos vidutinė metinė infliacija, % (SVKI) (Eurostat 2014)	59
2.5 pav. Lietuvos BVP, metinis pokytis % (Eurostat 2014)	60
2.6 pav. Lietuvos darbo rinkos indikatoriai, % (Eurostat 2014).....	61
2.7 pav. Lietuvos prekių ir paslaugų eksportas, metinis pokytis, % (Eurostat 2014).....	62
2.8 pav. Suteiktos privataus sektoriaus paskolos Lietuvoje, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)....	63
2.9 pav. Estijos BVP, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)	64
2.10 pav. Estijos prekių ir paslaugų eksportas, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)	65
2.11 pav. Estijos darbo rinkos indikatoriai, % (Eurostat 2014)	66
2.12 pav. Privačiojo sektoriaus suteiktos paskolos Estijoje, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)....	67
2.13 pav. Estijos vidutinė metinė infliacija (SVKI), % (Eurostat 2014)	68
2.14 pav. Latvijos BVP, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)	69
2.15 pav. Latvijos vidutinė metinė infliacija (SVKI), % (Eurostat 2014)	70
2.16 pav. Latvijos prekių ir paslaugų eksportas, metinis pokytis, % (Eurostat 2014).....	71
2.17 pav. Latvijos darbo rinkos indikatoriai, % (Eurostat 2014).....	71

2.18 pav. Privataus sektoriaus suteiktos paskolos Latvijoje, metinis pokytis, % (Eurostat 2014) ...	72
2.19 pav. Nekilnojamojo turto ir statybų dalis BVP, % (Eurostat 2014).....	74
2.20 pav. Būsto kainų indeksas (2010 m. = 100), % (Eurostat 2014).....	75
2.21 pav. Būsto sandorių skaičiaus metinis pokytis, % (Eurostat 2014)	76
2.22 pav. Bendra būsto kreditų kainos metinė procentinė norma, % (DNB banko Baltijos ekonomikos perspektyvos 2013)	77
2.23 pav. Pastatytų butų skaičius, tenkantis tūkst. gyventojų (DNB banko Baltijos ekonomikos perspektyvos 2013).....	78
2.24 pav. 2013 metų nekilnojamojo turto rinkos rekordai (Oberhaus 2014).....	80
2.25 pav. Gyvenamųjų patalpų rinka: kainos (Oberhaus 2014).....	84
2.26 pav. Investuotojų dalis Baltijos šalyse (Oberhaus 2014)	88
2.27 pav. Komercinio NT investicinių sandorių apimtys Baltijos šalyse 2010–2013 m. (mln. EUR) (Oberhaus 2014)	88
2.28 pav. Šalių paskirstymas pagal komercinio NT investicinių sandorių vertę 2010–2013 m. Latvijoje, Lietuvoje, Estijoje (Oberhaus 2014)	89
2.29 pav. Šalių paskirstymas pagal komercinio NT investicinių sandorių vertę Latvijoje, Lietuvoje, Estijoje (Oberhaus 2014).....	89
3.1 pav. Lietuvos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir BPV (1/gyv.) 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)	94
3.2 pav. Estijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir BPV (1/gyv.) 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)	94
3.3 pav. Latvijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir BPV (1/gyv.) 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)	95
3.4 pav. Lietuvos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir vidutinė metinė infliacija 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės).....	97
3.5 pav. Estijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir vidutinė metinė infliacija 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės).....	97
3.6 pav. Latvijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir vidutinė metinė infliacija 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės).....	98
3.7 pav. Lietuvos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir nedarbas 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)	99
3.8 pav. Estijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir nedarbas 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)	100
3.9 pav. Latvijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir nedarbas 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)	100

3.10 pav. Lietuvos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir darbo užmokestis 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)	102
3.11 pav. Estijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir darbo užmokestis 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)	102
3.12 pav. Latvijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir darbo užmokestis 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)	103
3.13 pav. Lietuvos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir TUI vienam gyventojui 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės).....	104
3.14 pav. Estijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir TUI vienam gyventojui 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)	105
3.15 pav. Latvijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir TUI vienam gyventojui 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)	105
3.16 pav. Lietuvos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir mažmeninės prekybos apimtys 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)	107
3.17 pav. Estijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir mažmeninės prekybos apimtys 2008–2013 m.(sudaryta darbo autorės)	107
3.18 pav. Latvijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir mažmeninės prekybos apimtys 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)	108
3.19 pav. Lietuvos NT kainų priklausomybės nuo makroekonominių veiksnių stiprumas (sudaryta darbo autorės).....	111
3.20 pav. Estijos NT kainų priklausomybės nuo makroekonominių veiksnių stiprumas (sudaryta darbo autorės).....	111
3.21 pav. Latvijos NT kainų priklausomybės nuo makroekonominių veiksnių stiprumas (sudaryta darbo autorės).....	112

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1.1 lentelė. Nekilnojamojo turto rinkos klasifikacija (Galinienė 2004).....	21
1.2 lentelė. Gyvenamojo ir komercinio nekilnojamojo turto lyginamosios charakteristikos (Galinienė 2004).....	23
1.3 lentelė. Finansinės krizės atsiradimo priežastys (Leika 2008).....	47
2.1 lentelė. NT mokesčio įtaka būsto rinkai (Oberhaus 2014).....	90
3.1 lentelė. Koreliacijos koeficiento interpretavimas.....	92
3.2 lentelė. Baltijos šalių vidutinių butų kainų (kv.m.) ir BVP, tenkančio vienam gyventojui 2008–2013 m., susisteminti duomenys (Oberhaus 2014)	93
3.3 lentelė. Baltijos šalių vidutinių butų kainų (kv.m.) ir vidutinės metinės infliacijos 2008–2013 m. susisteminti duomenys (Oberhaus 2014).....	96
3.4 lentelė. Baltijos šalių vidutinių butų kainų (kv.m.) ir nedarbo 2008–2013 m. susisteminti duomenys (Oberhaus 2014).....	99
3.5 lentelė. Baltijos šalių vidutinių butų kainų (kv.m.) ir vidutinio darbo užmokesčio 2008–2013 m. susisteminti duomenys (Oberhaus 2014).....	101
3.6 lentelė. Baltijos šalių vidutinių butų kainų (kv.m.) ir TUI 2008–2013 m. susisteminti duomenys (Oberhaus 2014)	104
3.7 lentelė. Baltijos šalių vidutinių butų kainų (kv.m.) ir mažmeninės prekybos apimčių 2008–2013 m. susisteminti duomenys (Oberhaus 2014)	106
3.8 lentelė. Veiksnių įtaka butų pardavimo kainoms Baltijos šalyse (sudaryta darbo autorės)	109
3.9 lentelė. Apibendrinta nagrinėjamų rodiklių ir NT kainų priklausomybių lentelė (sudaryta darbo autorės)	110
3.10 lentelė. Lietuvos nagrinėjamų kintamųjų determinacijos koeficientai (sudaryta darbo autorės)	113
3.11 lentelė. Estijos nagrinėjamų kintamųjų determinacijos koeficientai (sudaryta darbo autorės).....	114
3.12 lentelė. Latvijos nagrinėjamų kintamųjų determinacijos koeficientai (sudaryta darbo autorės)	115
3.13 lentelė. Lietuvos NT butų kainų prognozavimas slenkančiojo vidurkio metodu (sudaryta darbo autorės)	117
3.14 lentelė. Estijos NT butų kainų prognozavimas slenkančiojo vidurkio metodu (sudaryta darbo autorės)	117
3.15 lentelė. Latvijos NT butų kainų prognozavimas slenkančiojo vidurkio metodu (sudaryta darbo autorės)	118

3.16 lentelė. Lietuvos butų kainų prognozavimas eksponentinio išlyginimo metodu (sudaryta darbo autorės)	119
3.17 lentelė. Estijos butų kainų prognozavimas eksponentinio išlyginimo metodu (sudaryta darbo autorės)	119
3.18 lentelė. Latvijos butų kainų prognozavimas eksponentinio išlyginimo metodu (sudaryta darbo autorės)	120

IVADAS

Pastaruoju metu nekilnojamasis turtas (toliau tekste NT) vaidina labai svarbų vaidmenį šalies ekonomikoje ir turi įtakos jos plėtrai. Ekonominė būklei svarbi NT rinkos situacija, savo ruožtu bendra šalies ekonominė padėtis veikia nekilnojamojo turto rinką. NT rinkoje nuolatos vyksta pokyčiai, todėl reikalingi ne tik rinkos ekspertų komentarai, bet ir išsamesnės teorinės įžvalgos, kurios būtinos formuojant sektoriaus plėtrą. Į vykstančius pokyčius reikėtų pažvelgti makroekonominio aspektu: aptarti ekonomikos bei NT rinkos aktyvumo ciklą periodiškumą, trukmę, nustatyti ryšius, sąsajas su šalies ekonomika.

NT rinka yra tokia ekonomikos šaka, kurios nagrinėjimui trukdo rinkų informacijos stoka ir kiti veiksniai (pavyzdžiui, šalies ekonominis, politinis bei kultūrinis lygis; teisiniai ir norminiai dokumentai, kurie reglamentuoja NT judėjimą; mokesčių sistema; palūkanų normos ir t. t.), kurie nulemia nagrinėjamų rinkų tendencijas. Taigi, teisingas NT rinkų kainų nustatymas yra aktualus tiek pirkėjams, tiek pardavėjams.

Darbo problematika.

Šalių bei pasaulio ekonomika veikia cikliškai. Nuostolius krizės metu dažniausiai patiria ne tik investuotojai, bet ir visa šalis bei glaudžiais ryšiais susijusios valstybės. Ekonomikos augimo bei nuosmukio ciklą šalies istorijoje vargu ar kada išvengsime, todėl institucijų pagrindinis uždavinys yra krizės prevencija bei esančios krizės pasekmių švelninimas visais įmanomais būdais.

Tačiau klaidinga manyti, kad nuolat NT kainos kils, nes anksčiau ar vėliau ateina toks laikas, kai kainos stabilizuojasi, rinkoje nebėra naujų vartotojų (t. y. pirkėjų), tuomet kainos krenta, toks kainų kritimas skatina turto išpardavimą, turint tikslą atgauti nors dalį investuotų pinigų.

Šiame baigiamajame magistro darbe analizuojama Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinka. Pastaraisiais metais NT kainos Latvijoje, Estijoje bei Lietuvoje nuolat kito. Statybos bei NT rinka vidutiniškai kas 8–10 metų veikiama krizės, o tam įtakos turi daugelis ekonominių, socialinių bei finansinių procesų (t. y. bankrotai, paskolos, nedarbas, kainos, darbo užmokestis, vartotojų lūkesčiai). Statybos bei NT sektoriui reikia turėti priemonių ir metodų, kurie padėtų susidoroti su krize.

Taigi, norinti sumažinti riziką, sukeltą šalyje, turime laiku ne tik aptikti, bet ir ištirti esamos rinkos situaciją ir numatyti pokyčius, laukiamus ateityje. Išanalizavus galimus krizių tipus bei atitinkamas jų savybes, reikia apibūdinti rodiklius, pagal kuriuos galime įvertinti krizę bei jos pasekmes nagrinėjamos šalies ekonominei situacijai bei jų įtaką NT kainų kitimui.

Baigiamojo darbo objektas – Baltijos šalių NT rinkos bei makroekonominiai veiksniai, veikiantys nekilnojamojo turto rinkos kainų kitimą.

Baigiamojo darbo tikslas – išnagrinėti Baltijos šalių rinkas bei, remiantis atlikta Baltijos šalių rinkų makroekonominė bei NT analize, įvertinti makroekonominių rodiklių įtaką NT kainoms.

Baigiamojo darbo tikslui pasiekti keliama šie **uždaviniai**:

- teoriškai apibūdinti NT rinkos ypatumus;
- nustatyti šalies ekonomikos bei NT sektoriaus sąsajas;
- išnagrinėti finansų rinkos bei jų krizių atsiradimo ypatumus;
- atlikti Baltijos šalių makroekonominę analizę, įvertinti jos kitimo tendencijas bei šių šalių ekonomines perspektyvas;
- ištirti Baltijos šalių NT sektorių;
- nustatyti, nuo kurių veiksnių daugiausiai priklauso Baltijos šalių NT butų kainos, atliekant koreliacinę bei regresinę analizę;
- prognozuoti Baltijos šalių NT butų kainas 2014 metams, remiantis slenkančiojo vidurkio ir eksponentinio išlyginimo metodais.

Darbe taikoma **tyrimo metodai**:

- Mokslinės ir metodinės literatūros analizė;
- Statistinių duomenų analizė;
- Grafinis duomenų vaizdavimas;
- Koreliacinė ir daugianarė regresinė analizė;
- Slenkančiojo vidurkio ir eksponentinio išlyginimo metodai.

Baigiamąjį darbą sudaro 3 pagrindinės dalys. Pirmoje dalyje apibrėžiamos pagrindinės sąvokos, susijusios su NT rinka, aprašomos finansų krizės bei jų susidarymo ypatumai. Antroje dalyje atlikta Baltijos šalių makroekonominė analizė, apžvelgiama NT rinkos sektorių analizė bei apibūdinami veiksniai, kurie turi įtakos NT rinkai. Trečioje dalyje tiriama makroekonominių veiksnių įtaka butų kainoms, skaičiuojami kintamųjų koreliacijos koeficientai, randamos Baltijos šalių NT butų kainų daugianarės tiesinės regresijos išraiškos bei prognozuojamos (2 metodais: slenkančiojo vidurkio ir eksponentinio išlyginimo metodais) šių šalių NT butų kainos 2014 metams.

Tyrimo etapai:

Pirmoje dalyje remiantis Lietuvos bei užsienio autorių mokslinės literatūros šaltiniais pristatomos NT rinkos bei finansų rinkų krizės teorinės prielaidos: NT rinkos sąvokos; NT struktūra, klasifikacija, rinkos dalyviai ir jo vertę lemiantys veiksniai; NT rinkos ciklai, jai poveikį darantys veiksniai; NT rinkos krizės ir jų sąsajos su kitomis rinkomis.

Antroje dalyje apžvelgiama Baltijos šalių rinkų raida, šių šalių ekonominės perspektyvos bei atliekama Baltijos šalių NT rinkos sektorių ir jų tendencijų analizė. Taip pat šioje dalyje

apibūdinami veiksniai, kurie šiuo metu daro didelę įtaką NT rinkai (t. y. euro įvedimas, investicijos, mokesčiai, pasauliniai įvykiai (t. y. krizės, žaliavos ir t. t.)).

Trečioje dalyje parodomi dviejų kintamųjų ryšiai – makroekonominių veiksnių ir NT butų kainų (t. y. BVP, infliacija, nedarbo lygis, darbo užmokestis, tiesioginės užsienio investicijos (toliau tekste TUI), mažmeninės prekybos apimtys), skaičiuojami koreliacijos koeficientai, atliekama daugianarė regresinė analizė bei prognozuojamos Baltijos šalių NT butų kainos 2014 metams.

Remiantis darbe atliktu tyrimu ir sukaupta patirtimi, išdėstomos apibendrinamosios išvados ir grindžiami siūlymai NT rinkos dalyviams.

Praktinė baigiamojo darbo praktinė reikšmė.

Šis darbas supažindina su pagrindiniais NT teoriniais aspektais, parodo šalies ekonomikos ir NT sektoriaus sąsajas. Atlikto tyrimo išvados leidžia prognozuoti ateities NT kainas ir numatyti, nuo kokių veiksnių ir rodiklių priklauso NT kainos bei kiekvieno NT rinkos dalyvio galimybės.

Nuolatinė rinkos priežiūra, naujos informacijos įvertinimas ir nuoseklumas siekiant galutinio tikslo gali padėti gauti efektyvius rezultatus nustatant NT kainas.

Atlikus praktinę dalį galima daryti tokią išvadą, kad NT kainoms turi įtakos daugelis makroekonominių veiksnių (t. y. bendrasis vidaus produktas (toliau tekste BVP), infliacija, nedarbo lygis, darbo užmokestis, TUI, mažmeninės prekybos apimtys).

1. NEKILNOJAMOJO TURTO RINKA IR JOS KAINAS LEMIANTYS MAKROEKONOMINIAI VEIKSNIAI

NT rinka užima svarbią dalį kiekvienos valstybės ekonomikoje, kadangi ji suvienija kelias sritis (statybos sektorių, NT agentūras, bankininkystę), kurios turi didelės įtakos šalies ūkiui. Be to, tikslingas NT vertės bei jo kainų nustatymas yra aktualus visiems rinkos dalyviams.

Makroekonominiai veiksniai yra labai svarbūs kiekvienai šaliai, nes parodo, kokia yra jų ekonominė situacija. Kai šalies ekonomika pasižymi gerais ekonominiais rodikliais, tuomet šalies finansai yra stabilūs ir sudaromos palankios sąlygos verslui, ir priešingai.

1.1. Nekilnojamojo turto ir jo rinkos teoriniai ypatumai

Labai svarbu analizuojant NT teorinius aspektus apibrėžti ne tik NT sąvoką, bet ir įvertinti NT pagrindines charakteristikas. NT rinką veikia daug veiksnių, kurie svarbūs kiekvienai valstybei bei parodo šalies stabilumą. Toliau darbe apibūdinami tokie pagrindiniai aspektai susiję su NT:

- pateikiamos pagrindinės sąvokos susijusios su NT;
- apibrėžiama NT klasifikacija ir rinkos struktūra;
- įvardijamai pagrindiniai NT rinkos dalyviai bei NT vertę lemiantys veiksniai;
- apibrėžiami NT rinkos ciklai bei jiems poveikį darantys veiksniai;
- susistemamos šalies bei NT sektoriaus sąsajos.

1.1.1. Nekilnojamojo turto ir jo rinkos samprata

Kiekvienas iš mūsų norint nupirkti ar parduoti prekes ir paslaugas dalyvaujame rinkoje, taigi, kaip matome, rinka egzistuoja kiekviename mūsų žingsnyje. Svarbu yra tai, kad suvoktumėme jos reikšmę. Prieš pradėdant nagrinėti Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkas, vertėtų susipažinti su pagrindinėmis sąvokomis, kurios yra svarbios nagrinėjant nekilnojamąjį turtą. Taigi, darbe nagrinėjamos tokios sąvokos: rinka, NT, NT rinka.

Rinkos sąvoka yra apibūdinama kaip mainų mechanizmas, kuris suveda produkto bei vertybinių popierių pardavėjus bei pirkėjus (Pass, Lowe, Davies 1997).

Mokomajame žodyne (Ekonomikos terminai...1999) yra išskiriamos tokios rinkos sąvokos:

- 1) *Pardavėjo rinka* - tokia rinka, kurioje gamintojai bei pardavėjai gali nuspręsti:
 - kokia tvarka parduoti prekes bei teikiamas paslaugas;
 - kam parduoti prekes bei teikiamas paslaugas.
- 2) *Juodoji rinka* – tokia rinka, kurios nereglamentuoja jokie valstybės įstatymai.

- 3) *Konkurencinė rinka* tokia rinka, kurioje yra dauguma gamintojų (pardavėjų) bei vartotojų (pirkėjų) – kurie prekiauja vienodais produktais arba paslaugomis.
- 4) *Vartotojo (pirkėjo)* – tokia rinka, kurioje prekių bei paslaugų pasiūla yra didesnė už paklausą.
- 5) *Potenciali rinka* – tokia rinka, kuri nefunkcionuoja, kadangi nėra tam būtinų sąlygų.
- 6) *Relevantinė rinka* – tokia rinka, kurioje susiformuoja tikrieji monopolijos (t. y. tokia padėtis rinkoje, kai egzistuoja vienas tam tikros prekės ar paslaugos gamintojas (pardavėjas)) bei konkurencijos santykiai.

V. Pranulio (2007) teigimu, rinka apibūdinama kaip pirkėjų bei pardavėjų susitikimo vieta, kai mainantis tarpusavyje veikia pasiūlos ir paklausos pusiausvyrą veikiantis mechanizmas, kuris išreiškiamas kaina.

Rinka atlieka daugybę funkcijų (pavyzdžiui: užtikrina pagamintų prekių bei paslaugų realizavimą, skatina vartotojus naudoti ribotus išteklius ir t. t.), tuo tarpu pagrindinė rinkos atliekama funkcija yra įvardijama: informacijos teikimas visiems rinkos ūkio subjektams, priimant tikslinius sprendimus.

Apibūdinus rinkos sąvoką bei jos pagrindines savybes, vertėtų apibūdinti NT ir NT rinkos sąvokas.

Nespecialistams terminas NT atrodo suvokiamas bei suprantamas. NT yra siejamas su būstu, kuriame gyvename. Paprastai juo įvardijamas namas arba butas, akcentuojamas dėmesys į turto paskirtį (Galinienė 2004). Šis NT apibūdinimas pabrėžia tik naudojimo sritį, o nepateikia šio turto kaip tam tikro objekto sampratos.

NT sampratą skirtingai apibūdina daugelio knygų autoriai.

Mokomajame žodyne (Ekonomikos terminai...1999) NT yra apibūdinamas kaip gyventojams bei įmonei priklausantys: gyvenamieji namai, sodo nameliai, butai, pastatai ir statiniai, kuriems yra nustatyta valstybinė teisinė registracija.

Dažniausiai NT yra apibūdinamas fizinis objektas, kuriam būdingos ekonominės bei teisinės savybės. Šis NT traktavimas yra labai paplitęs analizuojant jo rinką. NT sąvokos turinys, kaip fizinio, ekonominio bei teisinio objekto, yra pateikiamas 1.1 paveiksle.

B. Galinienės teigimu, vertinant NT yra svarbūs šie dalykai (2004): turto vieta, išorinė aplinka (turtas kaip fizinis objektas), turto naudingumas, kaina (turtas kaip ekonominis objektas), nuosavybės teisė, servitutai (turtas kaip teisinis objektas), gyvenimo sąlygos, prestižo garantas (turtas kaip socialinės paskirties objektas).



1.1 pav. Nekilnojamojo turto sąvokos turinys (Galinienė 2004)

Pagal Europos vertintojų asociacijos grupę (2003), NT – tai žemė bei su ja susiję objektai (šių objektų buvimo vietos negalima pakeisti, nekeičiant naudojimo paskirties ar nemažinant vertės ir ekonominės paskirties) bei turtas (pripažįstamas įstatymuose).

Lietuvos Respublikos nekilnojamojo turto kadastro įstatyme (2003) NT yra apibūdinamas kaip žemė bei kiti daiktai, kurie susiję su žeme ir kurių negalima perkelti į kitą vietą (t. y. statiniai, pastatai, butai, patalpos ir kiti daiktai, kurie yra pagal paskirtį bei prigimtį – nekilnojamieji) bei kurie NT kadastro tvarkytojo aprašomi kaip atskiri daiktai.

Be to, remiantis prieš tai įvardytų įstatymu, NT yra laikomi šie objektai: statiniai bei nebaigti statyti statiniai; žemės sklypas bei jame esantys statiniai (t. y. įskaitant ir jose esančius įrenginius); butas; žemės sklypas; inžinerinis įrenginys (t. y. jo funkcijos nesusijusios su žemės sklypu bei pastatu); patalpa esanti pastate, kuri nustatyta įstatymu kaip atskiras NT objektas (Lietuvos Respublikos nekilnojamojo turto kadastro įstatymas 2003).

A. Aleknavičius (2001) apibrėždamas NT sampratą teigia, kad visus NT objektus galima skirstyti remiantis skirtingais kriterijais:

- geografiniu ir vietos požiūriu;
- pagal nuosavybės formą (t. y. privatus bei visuomeninis NT);
- pagal NT objekto dydį;
- kitais aspektais.

Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatyme (1999) NT apibrėžiamas kaip žemė bei su ja susiję objektai (šių objektų buvimo vietos negalima pakeisti, kol nepakeista jų naudojimo paskirtis ar nesumažinta vertė) ir turtas, kuris pripažintas valstybės įstatymuose. Taigi, galima teigti, kad šis apibrėžimas apima tris NT aspektus: fizinį, ekonominį ir teisinį.

Egzistuoja NT rinkos charakteristikos, kurios gali būti fizinės bei ekonominės (Ficek *et al.* 1994; Shafer 1975).

Fizinės NT charakteristikos:

- *Fiksuota geografinė vieta.* Negalima pakeisti žemės geografinės vietos. Dėl fiksuotos NT buvimo vietos kaina bei pajamos yra stipriai įtakojamos išorinių jėgų (t. y. oro, triukšmo, vandens ir t. t.). Kiekvienas pirkėjas yra apribotas NT pasiūla, renkasi tokį turtą, koks yra jo rajone, o pardavėjas negali pakeisti buvimo vietos. NT rinkos yra vietinės bei geografiškai apribotos.
- *Heterogeniškumas.* Neegzistuoja dviejų identiškų NT objektų, kadangi jie skiriasi forma, dydžiu, stiliumi, infrastruktūra, interjeru ir t. t. Nors ir turėtume galimybę surasti identiškus namus, tai jie vis tiek skirsis buvimo vieta (t. y. koordinatėmis).
- *Labai ilgas gyvavimo laikas.* Žemė bei žemės sklypas yra nesunaikinami, o pats pastato gyvavimo laikas – ilgas.
- *Ilgalaikiai ekonominiai sprendimai.* Čia kalbama apie tai, kad NT pirkimas bei jo valdymas reikalauja ilgalaikių sprendimų bei valdymo strategijų.

Ekonominės NT charakteristikos:

- *Situs¹.* NT parinkimui labai svarbūs: ekonominiai santykiai, sklypo vieta ir veikla. Žodis „situs“ išreiškia sklypo vietą bei atstumą iki svarbių centrų (t. y. ekonominių bei socialinių).
- *Trūkumas.* Tam tikroms NT rinkoms pasiūla yra neelastinga, jos pokyčiai gali būti nepastebimi, nedideli. NT rinkos pasiūlą galima padidinti – investavus pinigus.
- *Stiprus ryšys tarp skirtingų NT.* Tarp skirtingų NT objektų vertės, pagerinimų bei panaudojimo – egzistuoja ryšys. Kaimynystėje pastatyti objektai turi įtakos kitų NT objektų panaudojimui (pavyzdžiui, jei šalia mažos parduotuvės pastatomas prekybos centras, tuomet mažoji parduotuvė gali tapti nekonkurencinga. Tokiu atveju vertėtų arba keisti parduotuvės paskirtį, pavyzdžiui, ją paversti kavine, arba vietoj šios parduotuvės statyti kitą, konkurencingesnį, objektą).
- *Reikalingos didelės bei ilgalaikės investicijos.* NT yra laikomas labai brangiu, į kurį investuojama daug pinigų, o ateityje tikimasi, kad visi investuoti pinigai atsipirks bei duos pelną. Kiekvienas įsigijęs NT turi būti pasiruošęs netikėtumams bei ilgalaikiams sprendimams.

Remiantis daugelio autorių nuomonėmis bei apibrėžimais yra išskiriamos tokio NT charakteristikos (Simanavičienė *et al.* 2012) (žr. 1.2 pav.):

¹ Situs – sklypo padėtis lyginant su kita žemės naudojimo ir ekonomine-socialine veikla.



1.2 pav. NT charakteristikos (Simavičienė *et al.* 2012)

V. Dubinas (1997) apibrėžiant NT sąvoką, teigia, kad jis gali būti struktūrizuotas remiantis šiais pagrindiniais požymiais:

- natūralusis NT ²;
- dirbtinis NT ³.

Pagrindiniu NT požymiu laikomas jo nejudamumas bei fiksuota jo buvimo vieta.

A. V. Rutkauskas (2001) NT apibūdina kaip nuosavybės teisių bei pelno paskirstymo teisių įvairovę. NT komponentai gali būti visiškoje nuosavybėje, nuomojami, užstatyti, valstybės nuosavybėje bei laikinai naudojami.

Išanalizavus literatūros šaltinius matoma, kad daugelyje literatūros šaltinių NT apibrėžimai yra labai panašūs. Svarbiausia išsiaiškinti NT kilmę bei paskirtį.

Kiekvienas NT investuotojas išskirtinį dėmesį turi skirti NT rinkai. Rinka yra apibūdinama kaip tam tikras mechanizmas, kuris veikiamas rinkos dalyvių, jų poreikių bei vyriausybės (politinio, ekonominio) kišimosi į NT erdvę bei padeda keistis NT (Rutkauskas 2001).

B. Galinienė (2004) NT rinką apibūdina kaip rinkinį mechanizmų, pagal kurį perduodamos nuosavybės teisės, perduodamos su nuosavybės teise susiję interesai, nustatomos kainos bei skirstomi skirtingi žemės naudojimo variantai.

Svarbiu dalyku yra laikomas NT įregistravimas NT registre. Nekilnojamojo daikto įregistravimu nekilnojamojo turto registre yra laikomas Nekilnojamojo turto kadastro įstatymo nustatyta tvarka to daikto duomenų įrašymas į nekilnojamojo turto kadastrą.

² Natūralusis NT – turtas, kuris yra ar gali būti sukurtas be žmogaus tiesioginio dalyvavimo bei siejamas su gamtos ištekliais, žemės sklypais.

³ Dirbtinis NT – turtas, kuris sukurtas visuomenės arba žmogaus, siejamas su pastatais, įrenginiais, jų sistemomis bei statiniais, kurie pastatyti NT sklypuose.

Apibendrinant galima teigti, kad NT sampratose bei charakteristikose, susijusiose su NT, vartojami bei akcentuojami bruožai, susiję su žeme, paskirtimi, verte bei nekilnojamąja prigimtimi. NT pasižymi trim pagrindinėmis charakteristikomis, kurios gali būti fizinės, ekonominės bei teisinės.

1.1.2. Nekilnojamojo turto klasifikacija ir rinkos struktūra

Kasdieniam gyvenime sąvoka „NT“ atrodo visiems aiški bei suprantama. 1.1.1 skyrelyje buvo pateiktos pagrindinės sąvokos, susijusios su NT. Toliau darbe bus aprašyta NT klasifikacija ir rinkos struktūra.

NT rinkos klasifikacija pagal skirtingus NT rinkos požymius pateikta 1.1 lentelėje.

1.1 lentelė. Nekilnojamojo turto rinkos klasifikacija (Galinienė 2004)

KLASIFIKAVIMO KRITERIJUS		NT RINKOS SEGMENTAI
1) <i>Geografinis veiksnys</i>	✓	regiono rinka; ✓ rajono rinka; ✓ miesto rinka.
2) <i>Kaina</i>	✓	brangaus NT rinka, masinė, palyginti su nebrangaus NT rinka.
3) <i>Investavimo motyvai</i>	✓	pajamas duodančio NT rinka; ✓ mokesčių priedanga; ✓ NT rinka, esant vertės didėjimo potencialui.
4) <i>Nuosavybės teisės tipas</i>	✓	neribotos nuosavybės teisė; ✓ servitutai; ✓ teisė į žemės gelmes; ✓ teisė į nuomą; ✓ teisė dalyvauti kondominimuose (t. y. nekilnojamojo turto kompleksas, kuris susideda iš žemės sklypo ir ant šio sklypo išdėstyti namai, komunikacijos ir kiti objektai, o bendros nekilnojamojo turto dalys yra bendroji dalinė nuosavybė); ✓ ūkininkavimo teisė; ✓ operatyvaus valdymo teisė; ✓ uzufrukto teisė (t. y. asmens (gyvenimo trukmei arba apibrėžtam terminui) nustatyta teisė naudoti svetimą daiktą, gauti pajamas iš jo); ✓ kitos nuosavybės teisės.

NT rinka gali būti skirstoma pagal paskirtį (Galinienė 2004; Gasilionis, Kasperavičius 2006):

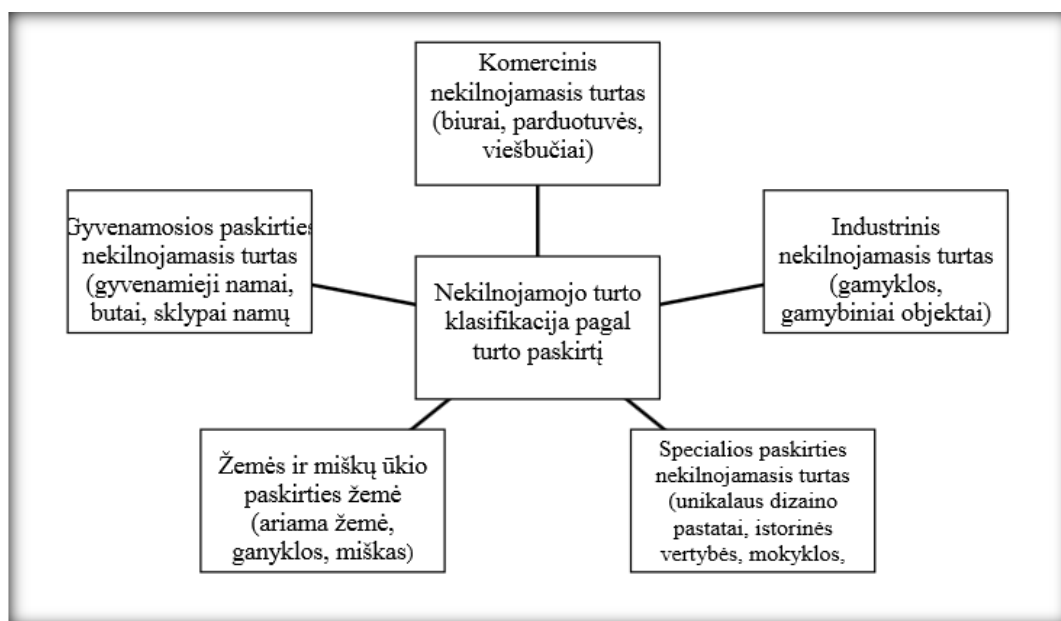
- *gyvenamasis NT*. Gyvenamasis NT – būsto pirkimas, pardavimas gyvenamojo NT rinkoje (Galinienė et al. 2011).
- *komercinis NT* (šis turtas būna 2 rūšių: a) turtas, duodantis pelną; b) turtas, sudarantis sąlygas gamybinei veiklai). Biurai, daugiabučių gyvenamųjų namų objektai, mažmeninės prekybos ir pramonės objektai, kuriuos galima įsigyti komercinio NT rinkoje (Galinienė et al. 2011).

B. Galinienės ir kitų autorių (2011) teigimu, gyvenamojo NT rinkos tikslas – kasdieninio gyvenimo vieta, o komercinio NT rinkos – pajamų uždirbimas.

Pasak A.V. Rutkausko (2001), galimas toks NT skirstymas:

- *pagal objektą;*
- *pagal teritoriją;*
- *pagal subjektą apibūdinančius kriterijus.*

A. Aleknavičius (2009) NT klasifikuoja pagal paskirtį (žr. 1.3 pav.), tai galima matyti 1.3 pateiktame paveiksle.



1.3 pav. Nekilnojamojo turto klasifikacija pagal turto paskirtį (Aleknavičius 2001)

Pagal G. I. Thrallį (Thrall 2002), dažniausiai NT rinka skirstoma pagal geografinę veiksnį:

- *valstybės* NT rinka;
- *miesto* NT rinka.

Gyvenamajam bei komercinės paskirties NT būdingos tam tikros skirtingos savybės, kurios pateiktos 1.2 lentelėje.

B. Galinienės (2004) knygoje „Turto ir verslo vertinimo sistema: formavimas ir plėtros koncepcija“ yra pateikiami tokie rinkos specializuoti segmentai (susiję su nuosavybės teise):

- *ūkinės paskirties nuosavybė* (t. y. miškai, laukai ir t. t.);
- *gyvenamosios paskirties nuosavybė* (t. y. individualūs gyvenamieji namai, butai ir t. t.);

- *komercinės paskirties nuosavybė* (t. y. biurai, sandėliavimo bei prekybos patalpos, verslo parkai ir t. t.).

1.2 lentelė. Gyvenamojo ir komercinio nekilnojamojo turto lyginamosios charakteristikos (Galinienė 2004)

Charakteristikos	Gyvenamasis NT	Komercinis NT
❖ Ryšys „kredito dydis – vertė“	Aukšta koreliacija	Žema koreliacija
❖ Likvidumas	Didelis	Mažas
❖ Rizika	Maža	Didelė
❖ Pagrindinis rinkos operacijų tipas	Pirkimas-pardavimas	Nuoma
❖ Galimybė pritraukti finansavimą	Palyginti didelė	Palyginti maža
❖ Priklausomybė nuo regioninės ekonominės situacijos	Maža	Didelė

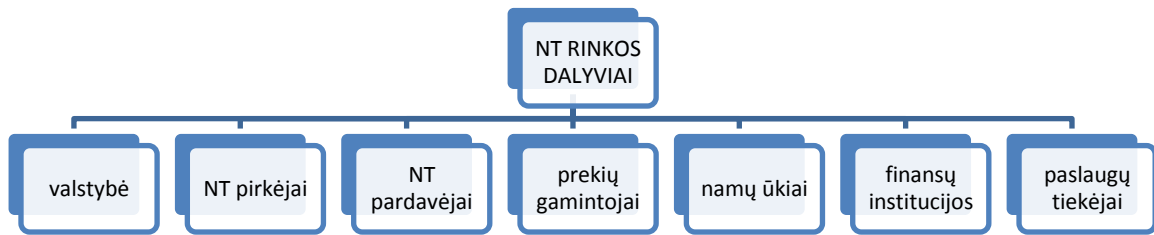
B. Galinienė (2004) pateikia tokią rinkos operacijų sistemą, kurioje skiriamos 3 turto operacijų kategorijos:

- kai keičiasi savininkas (t. y. pirkimas-pardavimas, paveldėjimas, dovanojimas, keitimas bei prisiimtų įsipareigojimų vykdymas);
- kai iš dalies ar visiškai keičiasi savininkas (t. y. privatizacija, nacionalizacija, akcinio kapitalo formavimas, savininkų sudėties pasikeitimas, bankrotas);
- kai savininkas nesikeičia (t.y. investuojama į NT (pavyzdžiui, į NT rekonstrukciją, vyksta nauja statyba ir t. t.).

NT rinka gal būti skirstoma į *pirminę* (visuma sandorių su naujai sukurtu turtu) bei *antrinę* rinką (sandoriai su eksploatuojamu turtu) (Galinienė 2004).

Kiekvienoje rinkoje egzistuoja įvairūs dalyviai, kurie turi savo užsibrėžtus tikslus ir, kurie atlieka tam tikras funkcijas rinkoje. Taigi, kiekvienoje rinkoje egzistuoja pirkėjai ir pardavėjai. Pirkėjai yra fiziniai asmenys, įmonės, bankai ir t. t., esantys šioje rinkoje, o pardavėjai – realaus turto savininkai, fiziniai bei juridiniai asmenys, kurie siekia gauti papildomų lėšų.

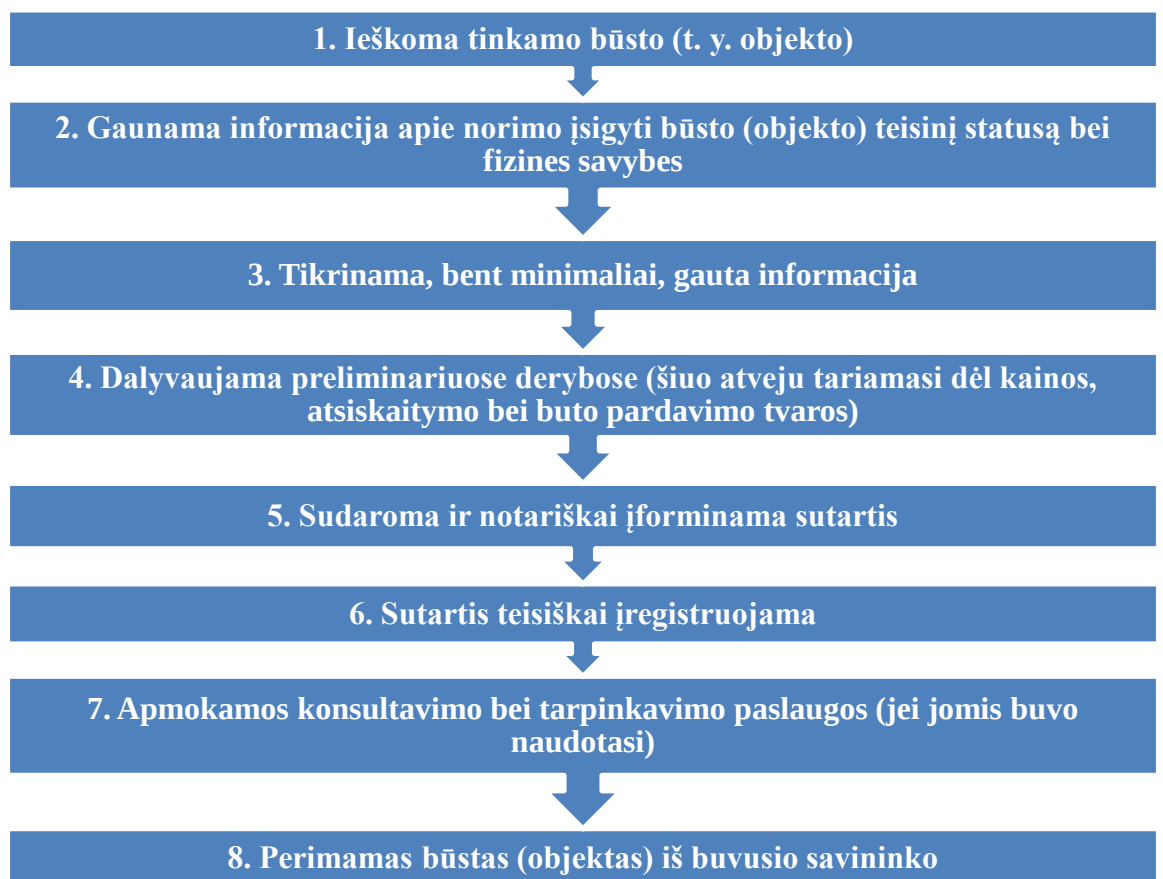
Apibendrinant minėtų autorių mintis, galima teigti, kad pagrindiniai rinkos dalyviai yra: valstybė, prekių gamintojai, namų ūkiai, NT institucijos, NT pardavėjai, NT pirkėjai, paslaugų tiekėjai. Šiuos dalyvius galima pavaizduoti tokia diagrama (žr. 1.4 pav.):



1.4 pav. Pagrindiniai nekilnojamojo turto rinkos dalyviai (sudaryta darbo autorės)

Nors kiekvieno rinkos dalyvio vaidmuo yra skirtingas bei turi skirtingus tikslus, jie siekia kuo efektyviau panaudoti savo turimus pinigus ir gauti maksimalų pelną.

Kiekvienas iš mūsų įsigyjant gyvenamąjį būstą atlieka tokius veiksmus (Galinienė 2004) (žr. 1.5 pav.):



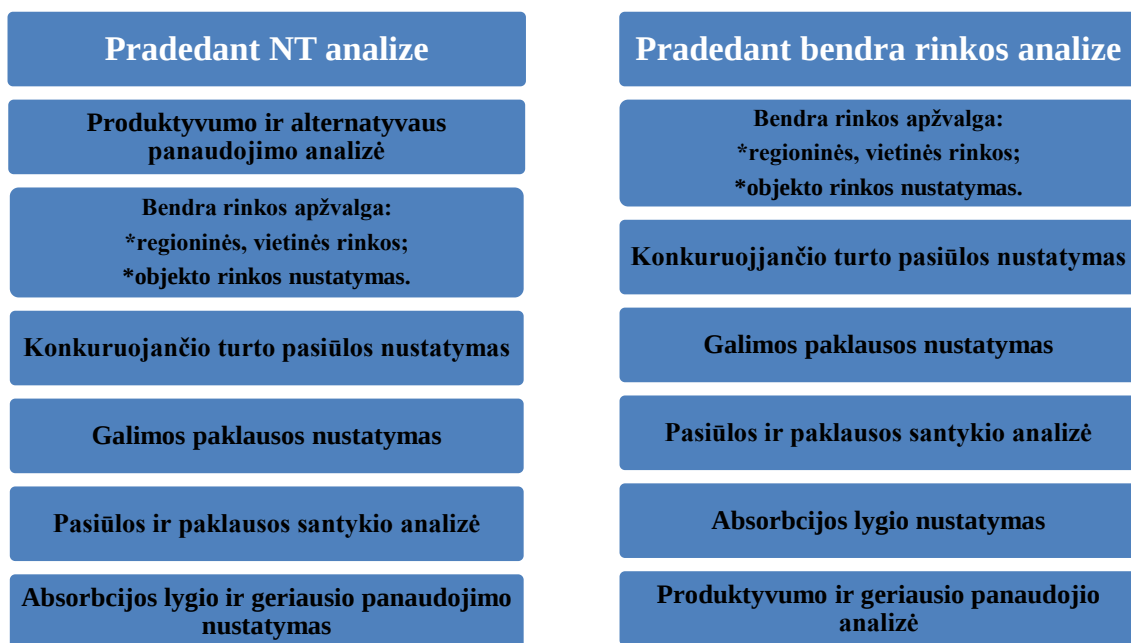
1.5 pav. Veiksmų seka atliekant pirkimo-pardavimo sandorį (Galinienė 2004)

Be to, labai svarbi yra NT rinkos analizė, kuri atliekama skirtingais tikslais ir poreikiais. NT rinkos analizė padeda tiksliau nustatyti kainas rinkoje bei suteikia mažiau galimybių suklysti.

NT rinkos analizė dažniausiai atliekama tokiais etapais (Aleknavičius 2008):

- **Bendra šalies ekonominės padėties analizė.** Šiuo atveju analizuojami svarbiausi makroekonominiai rodikliai, kurie veikia įvairaus NT pasiūlos bei paklausos pokyčius. Tiriama veiksniai bei atsižvelgiama į šių rodiklių kitimo tendencijas bei galimą įtaką ateityje, tam tikras perspektyvas.
- **NT analizė.** Šiuo atveju rinkos analizė atliekama konkrečioje pasirinktoje geografinėje vietovėje, kai tiriama tam tikro NT pasiūla bei paklausa.
- **Rinkotyro analizė.** Šiuo atveju vykdoma pasirinkto projekto arba NT objekto konkurencingumo ir pelningumo analizė.
- **Galimybių tyrimas.** Šis tyrimas atliekamas norint nustatyti ar pasirinktas NT plėtros projektas gali būti įvykdytas sėkmingai. Dažniausiai nustatoma ar projektas duoda pelno, kad pritrauktų pakankamai investuotojų.
- **Investicijų analizė.** Šiuo atveju NT objektas analizuojamas bei tiriamas kaip investicija (ar projektas atsipirks, ar egzistuoja rizika bei kokia ir panašiai).

Kiekvienu atveju turime galimybę pasirinkti kokią analizę pageidaujame atlikti bei koku tikslu. Egzistuoja dvi pagrindinės NT rinkos analizės kryptys (žr. 1.6 pav.):



1.6 pav. NT rinkos analizės kryptys (Aleknavičius 2008)

Pirmuoju atveju NT vertintojas pirmiau ištiria NT objektą bei jo alternatyvias panaudojimo galimybes, tik tuomet analizuoja bendras šalies ekonomines rinkos tendencijas. Antruoju atveju pirmiausia atliekama rinkos ekonominių tendencijų analizė, o po to tiriamas NT objektas.

Rinkos analizės specialistai dažniausiai pradeda analizę bendra rinkos apžvalga. Be to, pirmoji rinkos tyrimų kryptis plačiau paplitusi vertinant pasirinktą NT.

1.1.3. Nekilnojamojo turto vertę lemiantys veiksniai

NT rinkos plėtra susiduria su įvairiausiomis kliūtimis. Sunku spręsti vieną problemą, atsietą nuo kitų, kadangi viena kliūtis sustiprina kitą kliūtį, todėl sprendimai turi būti kompleksiniai bei apimti visus klausimus.

Visų pirma, reikėtų pradėti nuo rinkos vertės apibrėžimų. Pagal A. Gasilionį ir R. Kasperavičių (2006), *rinkos vertė* yra tai tam tikra apskaičiuota pinigų suma, kuomet sudarant tiesioginį komercinį sandorį tarp norinčių asmenų įsigyti šį turtą, už tą sumą galėtų būti iškeistas turtas vertinimo dieną, kai tas turtas patenką į rinką, su sąlyga, kad abi sandorio šalys veiktų dalykiškai ir be prievartos bei būtų nesąlygotos kitų sandorių ir interesų.

B. Galinienė (2004) pateikia tokį rinkos vertės apibrėžimą: *rinkos vertė* – tai tokia pinigų suma, už kurią vertinimo dieną galėtų suinteresuotas pirkėjas tiesioginio sandorio su pardavėju metu (kai abi šalys veikia apdairiai, protingai bei savo noru), atlikę tam tikrus tinkamus rinkodaros veiksmus, turėtų galimybę turtą įsigyti. Ši autorė išskiria keturias būtinas sąlygas turtui (Galinienė 2004):

- *naudingumas* (t. y. naudos buvimas);
- *retumas* (t. y. pertekliaus nebuvimas, pasiūlos ribotumas);
- *paklausa* (t. y. efektyvios galimybės lėšų panaudojimui);
- *perleidžiamumas* (t. y. pardavimo teisė bei galimybė pakeisti vartotoją bei savininką).

Kaip žinome, NT rinkos vertę lemia daugybė veiksnių, kurie yra klasifikuojami įvairiai. Vienas iš pirmųjų būdų, tai skirstymas į dvi grupes (Nekilnojamojo turto portalas...2008):

- **Visuotiniai veiksniai:** dabartinis bei laukiamas žemės nuosavybės užtikrinimas/saugumas; laukiamas NT kainų kitimas; esamas bei laukiamas – žemės nuosavybės mokesčių dydis; laukiamas nuomos, statybos kaštų, palūkanų normų bei pinigų investavimo kitimas; laukiamas NT likvidumas; laukiamas vidutinių grynųjų pajamų kitimas ir žmonių darbo vietų saugumas; kapitalo investavimo galimybės (saugumas bei pelnas); valstybinė politika.
- **Individualūs veiksniai:** regioninė bei ypatinga žemės sklypo padėtis; vertę lemiančios teisės bei apribojimai; statybos rūšys bei mastas; žemės sklypo forma bei dydis; žemės turtas, žemės grunto ypatumai; pastato statybos būdas bei jo amžius; užterštumo lygis; pastatų naudojimo galimybės ir t. t.

Taip pat dar yra galimas toks skirstymas (Nekilnojamojo turto portalas...2008):

- **Objektyvūs veiksniai:** konkretūs ir aiškiai matomi, kadangi apibrėžia esamą turto būklę (aplinką, vietą, socialinę ir inžinerinę infrastruktūrą). Vertinant turto vietą, atsižvelgiama ne tik į rajoną, kuriame yra turtas, bet ir į tą turtą supančią aplinką. Yra labai svarbi buto ir gyvenamojo namo įrengimo būklė, kokybė ir naudotos statybinės medžiagos. Labai svarbu, kad būstas būtų šiuolaikiškas, įrengtas pagal mados tendencijas. Be to, vertinant turtą yra atsižvelgiama į pastato laikančių konstrukcijų rūšis, aukštą, kuriame yra butas bei į pastato statybos metus (Nekilnojamojo turto informacija...2008).
- **Subjektyvūs veiksniai:** juos formuoja NT rinkos dalyvių nuomonė ir lūkesčiai apie rinkos būklę, tendencijas, kainų lygį, šalies ar regiono ekonomikos būklę.

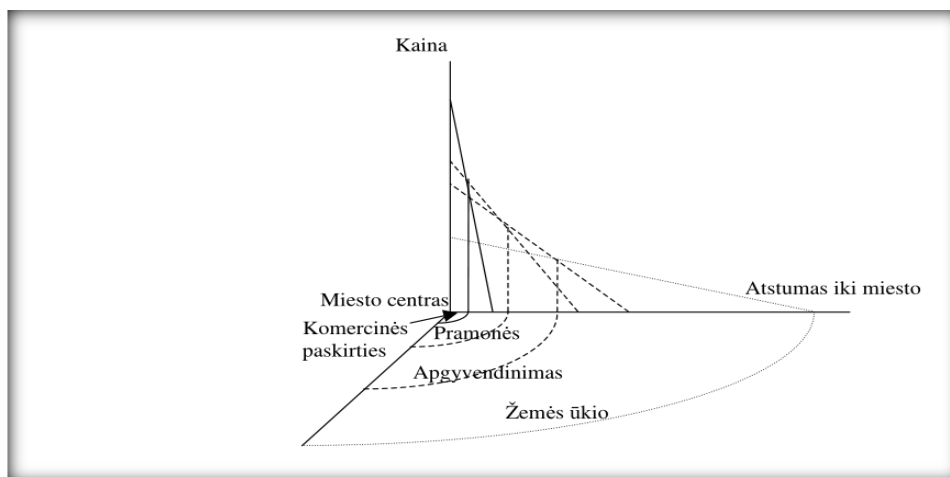
B. Galinienė (2004) išskiria tokius veiksnius, kurie veikia NT vertės dydį:

- **Fiziniai veiksniai.** Fiziniai veiksniai yra skirstomi į dvi dalis: gamtiniai (klimatas, vieta), negamtiniai (sklypo dydis, komunikacijos).
- **Socialiniai veiksniai.** Tai yra žmonių papročiai bei jų elgsena.
- **Ekonominiai veiksniai.** Išskiriami tokie ekonominiai veiksniai, kurie stipriai veikia NT vertę: ūkio būklė, kapitalo prieinamumas (namų ūkio bei investuotojų lėšų dydis bei investicinių projektų plėtra), užsienio prekybos ir tarptautinių finansinių srautų santykis, kreditavimo sąlygos, pagalbinės priemonės (dotacijų dydžiai, mokesčių lengvatos), socialinių bei ekonominių reformų įgyvendinimo apimtys bei jų tempai.
- **Politiniai veiksniai.** Šiems veiksniams įtakos turi vyriausybė, kuri turi daug galimybių riboti nuosavybės panaudojimą bei didinti turimo turto mokesčius, turint tikslą sumažinti valstybės išlaidas, užtikrinti saugumą, gyventojų gerovę.

Didelę įtaką sudarant nuomonę apie NT vertę turi įstatymų leidėjų priimti bei priimami sprendimai, taipogi gretimų šalių ekonominė situacija, didelių NT kompanijų dalyvių veiksmai bei statybinių medžiagų ir darbo jėgos kainų kilimas (Nekilnojamojo turto informacija...2008).

Tarp kitų veiksnių, kurie nulemia NT vertę, yra įvardijama jo raida. NT pereina 3 raidos stadijas:

- 1) *Vystymasis.* Šiuo atveju NT vertė auga.
- 2) *Pusiausvyra* (statinė stadija). NT pasiekia savo didžiausią stadiją.
- 3) *Regresija.* NT vertė mažėja.



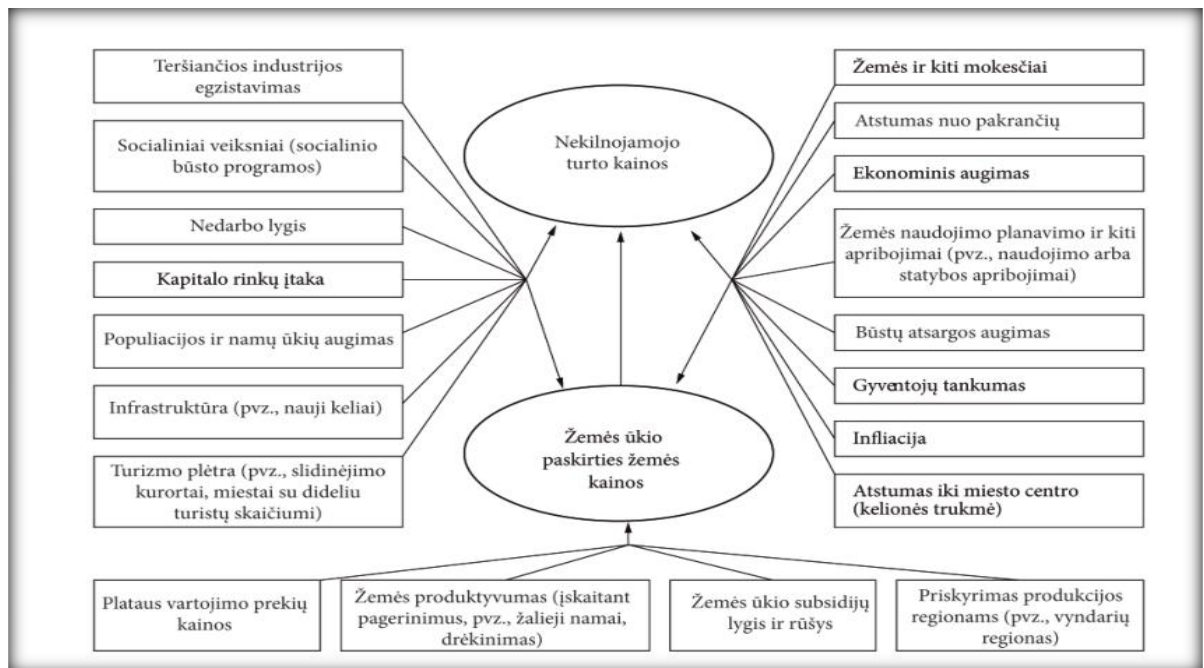
1.7 pav. Ryšys tarp nekilnojamojo turto nuomos kainos ir jį lemiančių veiksnių (Soto 2004)

Jei rinkoje yra tokia situacija, kad aplinkui yra pristatyta daug kokybiškų NT objektų, tai po tam tikro laiko, ateityje, greta esančių pigesnių NT objektų vertė padidės (prestižinis rajonas); šiuo atveju vyksta progresija. O, jei aplinkui yra mažiau kokybiškų NT objektų, tai po tam tikro laiko šalia esančių brangesnių NT objektų vertė mažės, kadangi atsiranda kompleksiskumas (neprestižinis rajonas). Kaip jau buvo išnagrinėta, NT vertė priklauso nuo daugelio veiksnių (žr. 1.7 pav.)

Visus veiksnius, turinčius įtakos NT, galima įvairiai klasifikuoti. Dažniausiai jie skirstomi į fundamentalius bei kitus, šiuo atveju išvestinius, veiksnius. Labai sunku išskirti visus fundamentalius veiksnius, kadangi jų oficialus sąrašas neegzistuoja, bet jiems priskiriami tokie veiksniai, kurie tiesiogiai veikia NT rinką (pavyzdžiui, palūkanų norma, vartotojų pajamos ir t. t.). Kitais veiksniais susidomėta tuomet, kai pastaraisiais negalima buvo tiksliai prognozuoti bei paaiškinti NT rinkos bei kainų pokyčių (Azbainis, Rudzkienė 2011).

Pastarųjų metų tyrimai parodė, kad daugiausiai NT rinką veikia fundamentalūs veiksniai (Hu *et al.* 2006; Boyle, Kiel 2001). Kai rinkos dalyviai pamato, kad NT ar bet kokių kitų prekių kainos kyla, skuba įsigyti NT prieš pabrangimą. Paskui šių dalyvių skaičius sumažėja, o NT bei prekių kainos grįžta prie fundamentalių veiksnių kainos (Azbainis, Rudzkienė 2011).

1.8 paveiksle pateiktas fundamentaliųjų veiksnių, žemės kainos bet NT kainos ryšys. Būtent fundamentaliųjų veiksnių sąrašas yra laikomas nebaigtiniu, visi veiksniai veikia kartu bei vieno pokytis nulemia kitų pokyčius. Žemės ūkio paskirtis – sudėtinė NT rinkos dalis. Ją dažnai veikia visi fundamentalūs veiksniai ir kiti atskiri veiksniai. Detalus veiksnių skaidymas yra naudingas, kadangi, norint naudoti šias skatinimo priemones, yra galimybė įvertinti kiekvieną veiksnį bei jo pokyčius ir reikalingas sąnaudas (žr. 1.8 pav.).



1.8 pav. Fundamentalių veiksnių, žemės kainos ir nekilnojamojo turto kainos ryšys (Azbainis, Rudzkienė 2011)

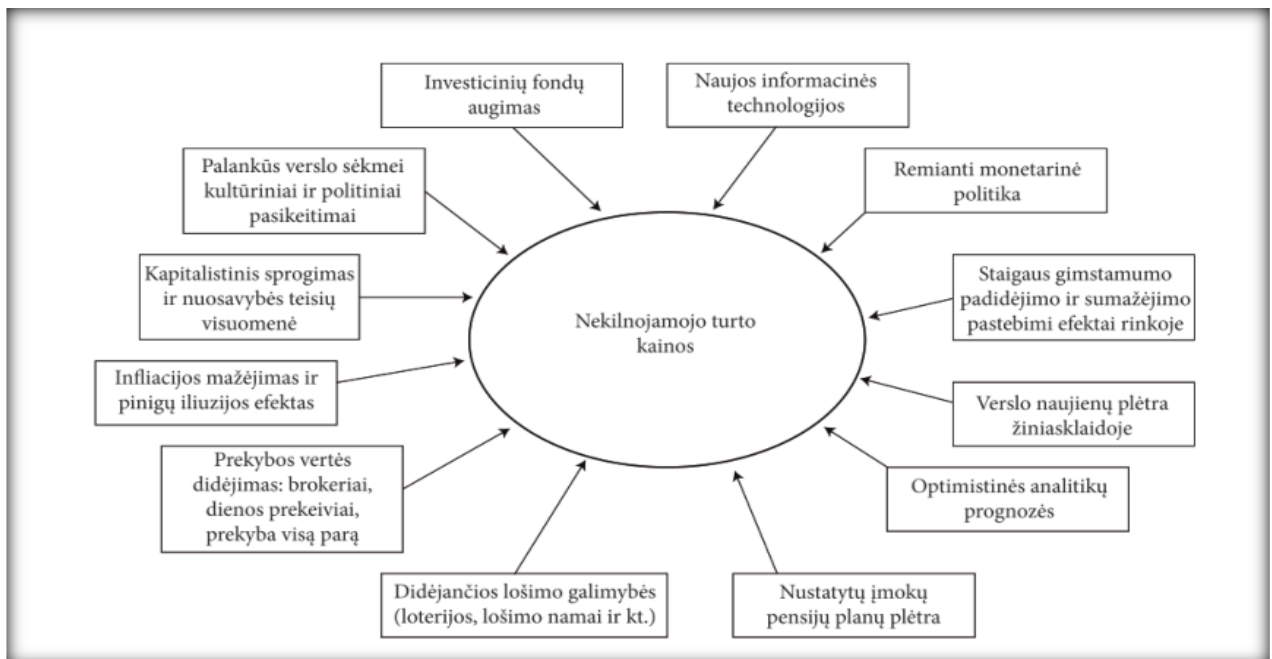
R. J. Schilleris (Schiller 2005) atliko būsto kainų svyravimų analizę, nagrinėdamas pasaulio finansų rinkas. Jam tiriant dinamiką JAV nuo 1890 metų, pastebėjo, kad palūkanų norma, populiacija bei statybos kainos (racionalūs veiksniai) ne visuomet atitinka būsto kainų svyravimus. Tolesnio tyrimo metu mokslininkas išsiaiškino, kad yra daugelis kitų veiksnių, kurie daro poveikį vertybinių popierių ir būsto kainų pokyčių susidarymui.

Analizuodamas būsto rinkos svyravimo dinamiką JAV nuo 1890 m. jis pastebėjo, kad žinomi racionalūs būsto kainų veiksniai, tokie kaip palūkanų norma, statybos kainos ar populiacijos augimas, ne visada atitinka būsto kainų svyravimus. Tiriant išryškėjo ir kiti veiksniai, turintys įtakos vertybinių popierių bei būsto kainų pokyčių susidarymui (žr. 1.9 pav.) (Azbainis, Rudzkienė 2011).

Nuolatos reguliuojama ir sutvarkyta NT turi lemiamą poveikį šalies ekonomikos augimui bei nedarbo mažinimui. Kiekvienam norint dalyvauti rinkoje reikėtų tinkamai išanalizuoti jos dydį, poveikį šalies ekonomikai bei jos atitinkamas savybes.

Kaip žinoma, NT rinka priklauso nuo laukiamo ekonominio augimo. Taip pat NT rinka priklauso nuo:

- šeimų pobūdžio, jų finansinių galimybių įsigyti turtą;
- išorinių veiksnių (finansavimo galimybė, vyriausybės potvarkiai, sezoninio aktyvumo kaita).



1.9 pav. Nekilnojamojo turto rinką veikiantys netiesioginiai veiksniai (Schiller 2005)

B. Galinienė (2004) išskiria šiuos NT rinkai poveikį turinčius veiksniai:

- kiekvieno NT unikalumas;
- vietiniai ribojantys veiksniai (t. y. mokesčiai, taisyklės, aplinkos kokybė ir t. t.);
- bendras ekonominis klimatas bei jam būdingos tendencijos;
- patobulinimų pakeičiamumas bei standartizacija;
- „greito“ pardavimo mechanizmas;
- ilgalaikės nuomos sutartys, mažinančios pasiūlą rinkoje;
- nepakankamas pirkėjų bei pardavėjų informuotumas;
- finansinės sąlygos, kurios turi įtakos kainai;
- teisinių komplikacijų galimybė vykstant mainams;
- aiškus nuosavybės priklausomybės apibrėžtumas;
- kiti veiksniai.

Visi prieš tai išvardyti veiksniai mažina NT rinkos efektyvumą ir veikia NT kainą.

Ž. Simanavičienės ir kitų autorių (2012) teigimu, išskiriami tiesioginiai ir netiesioginiai veiksniai, kurie turi įtakos NT rinkai (žr. 1.10 pav.).



1.10 pav. NT rinkai įtakos turintys veiksniai (Simavičienė *et al.* 2012)

Apibendrinant galima teigti, kad NT vertę rinkoje nulemia daugelis veiksnių. Vienas iš svarbiausių veiksnių yra subjektyvusis faktorius (t. y. kaip asmenys bei visuomenė numato NT vertės kitimą ateityje, taipogi vertina NT pagal įvairiausių požymius (išvaizda, fizinė būklė bei kiti faktoriai)).

1.1.4. Nekilnojamojo turto rinkos ciklai ir jiems poveikį darantys veiksniai

NT vaidina labai svarbų vaidmenį šalies ekonomikoje ir turi įtakos jos plėtrai. NT rinkoje nuolatos vyksta pokyčiai, todėl reikalingi ne tik rinkos ekspertų komentarai, bet ir išsamesnės teorinės įžvalgos, kurios būtinos formuojant sektoriaus plėtrą. Todėl analizuojant NT rinką, tikslinga išanalizuoti šios rinkos ciklus.

Visų pirma, reikėtų pradėti nuo ciklo apibrėžimo. Pagal P. Korpaczą (Korpacz 2008), ciklas tai: „tam tikras periodiškai pasikartojantis kainų svyravimas“. NT rinkoje ciklai egzistuoja visuose sektoriuose: tiek gyvenamajame sektoriuje, tiek komerciniame. Taipogi, ciklai gali būti įvairiai detalizuojami, pagal: regiono, miesto, nacionalinius, šalies, privačios nuosavybės sektorius, NT kainų kitimo periodiškumą tam tikrame mieste arba šalyje (Korpacz 2008). B. Bernanke'as ir M. Gertleris (Bernake, Gertler 1989), analizuodami ekonomikos ciklo modelį, nurodo sąsajas su NT plėtros procesu. Jų modelyje grįžtamasis ryšys tarp skolinimo ir NT kainų yra išlaikytas dėl sąsajos su ekonomikos produktyvumu. Hongo ir Bokalo (1999) pasiūlė metodus, kurie yra paremti momentine prognoze, galinčia atspindėti turto kainos ciklus. Jei NT kainoms daro įtaką nekilnojamojo turto būseną tam tikru momentu, tai NT kainų didėjimas atsispindės ir NT kainų prognozėje. O tai, savo ruožtu, turės teigiamą įtaką dabartinėms NT kainoms (Hott 2011).

K. E. Casas ir R. Shilleris (Case, Shiller 2003) bei S. Holly ir N. Jonesas (Holly, Jones 1997) teigia, kad pajamos yra svarbiausias fundamentalus faktorius NT kainoms. Kainos ir pajamų

santykis yra dažnai naudojamas kaip indikatorius NT kainų tvarumui vertinti (Case, Shiller 2003; Holly, Jones 1997). Taip pat minėti autoriai teigia, kad nuosavybė (taip pat, kaip bet koks kitas vertingas dalykas) yra įkainojama diskontuojant tikėtinus pinigų srautus, kurie priklauso nuo NT paklausos ir pasiūlos, kuri, savo ruožtu, priklauso nuo makroekonominių veiksnių, tokių kaip populiacijos augimas, realiosios pajamos, ar turtas. Tokiu atveju, NT kainos turėtų atspindėti ekonominius ciklus. Šis ryšys yra slopinamas dėl tokių pagrindinių priežasčių (Koetter, Poghosyan 2010):

- 1) NT apima nestandardizuotą turtą, kuris skiriasi būdamas skirtingų NT segmentų dalis.
- 2) Centrinę prekybos vietą nebuvimas nesukuria greitų objektyvios informacijos srautų ir neatspindi realios NT rinkos būklės. NT rinkoje dominuoja derybos, individualūs sandoriai ir aukšti sandorių kaštai (McCarthy, Peach 2004).
- 3) NT rinkoje, priešingai nei finansų, lėčiau reaguojama į informaciją ir labiau tikėtini ilgalaikiai nukrypimai (Herring, Wachter 1999).
- 4) NT rinkoje paklausą įtakoja tokie veiksniai, kaip prestižas, visuomenės nuomonė, įpročiai, tradicijos.

Pagal W. C. Hunterį, G.G. Kaufmaną ir M. Pomerleaną, NT ciklą apibūdinimui svarbi priklausomybė nuo pirkėjų, todėl šie mokslininkai pasiūlė tokią NT ciklą klasifikaciją (Hunter *et al.* 2003):

Racionalus ciklas. Ciklas laikomas racionali, kai pirkėjo elgesys yra racionalus. NT rinkoje laikas yra neapibrėžtas veiksnys. Norėdami numatyti racionalių lūkesčius, turime mokėti tiksliai nustatyti būsimą kainų lygį naudojantis esamomis kainomis. Tačiau, šiuo atveju susiduriama su problema, nes neįmanoma numatyti kaip keisis kainos ateityje.

Neracionalus ciklas. Ciklas laikomas neracionaliu kai pirkėjo elgesys yra neracionalus. Neracionalumas yra pastebimas kai investuotojai skatinami investuoti neracionaliai dėl kainų kilimo, kai tikimasi jų kilimo ir ateityje. Kai investuotojai nesitiki kainų kilimo, tuomet paklausa sumažėja, o NT rinka krenta žemyn (Shiller 2005).

Ciklą apibūdinimui reikalingi tam tikri duomenys, kurie yra skirstomi į keturias kategorijas (Galinienė 2004):

- 1) *Pirminiai duomenys* (NT objekto aprašymas) – savininko, techniniai bei kiti su NT objektu susiję dokumentai, įvertinimo duomenys ir t. t.
- 2) *Duomenys apie rinką*, diferencijuojami pagal miesto zonas ir objektų tipus (t. y. statistinė informacija, gaunama iš duomenų bazių).
- 3) *Duomenys apie rinką* bei oficialių institucijų registracijos duomenys (mieste įvykdyti sandoriai).

- 4) Duomenys apie miesto NT rinkos rodiklius (statistiniai biuleteniai, specializuoti leidiniai, ataskaitos).

B. Galinienė, B. Marčinskas ir A. Malevskienė (2006) teigia, kad NT ciklai susideda iš keturių fazių:

1 fazė – ekspansija. Tai tam tikras periodas, kurio metu: plečiasi statybų aktyvumas, užimtumas, atsiranda susidomėjimas NT, didėja NT kainos.

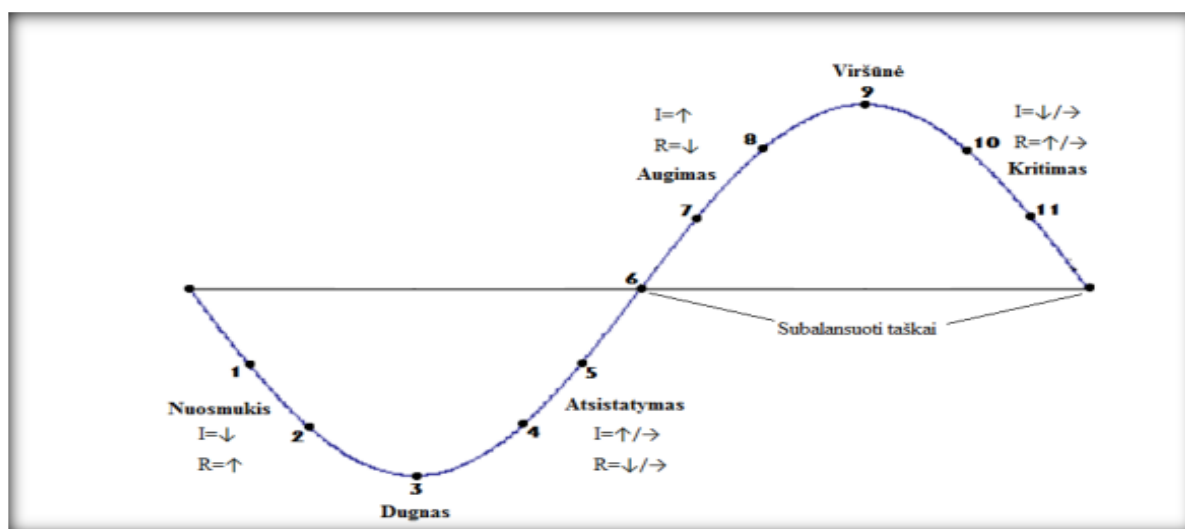
2 fazė – kritimas, sulėtėjimas. Šiuo periodu dar vyrauja teigiamas, bet mažėjantis statybos aktyvumas bei susidomėjimas NT.

3 fazė – nuosmukis. Šiuo atveju (staigiai) mažėja NT kainos, užimtumas, statybos aktyvumas ir susidomėjimas NT.

4 fazė – pakilimas, sulėtėjęs nuosmukis. Šis periodas yra apibūdinamas kaip tai tikras kilimas iš sąstingio. Vyksta stabilizacija.

Kai yra pasiektas žemiausias nuosmukio taškas (t. y. sąstingis), tuomet NT sektorius rinkoje pasižymi stabilizacija ir palaipsniui augimu, o tai sudaro pagrindą kitam etapui – naujai ekspansijai (Galinienė, Marčinskas, Malevskienė 2006).

NT rinkos ciklas priklauso nuo pajamų, gaunamų iš turto. Nuomos kaina rinkoje sumažėja, kai užimtumas sumažėja (t. y. padaugėja parduodamo NT rinkoje). Yra teigiama, kad NT ciklai įtakoja maksimalų pajamų dydį (pajamų dydis turi įtakos laisvų patalpų skaičiui bei pajamų pokyčiui). Rinkoje NT vertė gali ir padidėti, ir sumažėti kintant daliai pajamų. Taigi, jeigu pajamos sumažėja ir kapitalizacija išlieka stabili – rinkoje vyksta nuosmukis. Kaip geriausia situacija yra įvardijama tokia: kai auga NT vertė, didėja pajamos bei sumažėja procentinis maksimalus pelningumo lygis (Korpacz 2008) (žr. 1.11 pav.).



1.11 pav. Nekilnojamojo turto rinkos ciklas (Korpacz 2008)

Trumpai aprašomas 1.11 paveikslas. Kaip rinkoje egzistuoja nuosmukis, tai pajamos (I) mažėja, tuo tarpu maksimalus kapitalizacijos/pelningumo lygis (R) didėja. Atsiskaitymo metu pajamos didėja arba lieka stabilios, tuomet pelningumo lygis mažėja arba išlieka panašus. Kai yra kertamas pusiausvyros taškas, kuris grafike pažymėtas numeriu 6, kainos krenta, tuo tarpu pajamos didėja iki tol, kol pasiekia viršūnę taške 9. Nuo šio taško prasideda rinkos lėtėjimas, šioje situacijoje pajamos nebedidėja.

Kiekvieną ciklo etapą lemia 6 veiksniai:

- 1) pasiūla;
- 2) paklausa;
- 3) nuomos dydis;
- 4) namais neužstatytas plotas;
- 5) palūkanų norma;
- 6) pelningumo lygis.

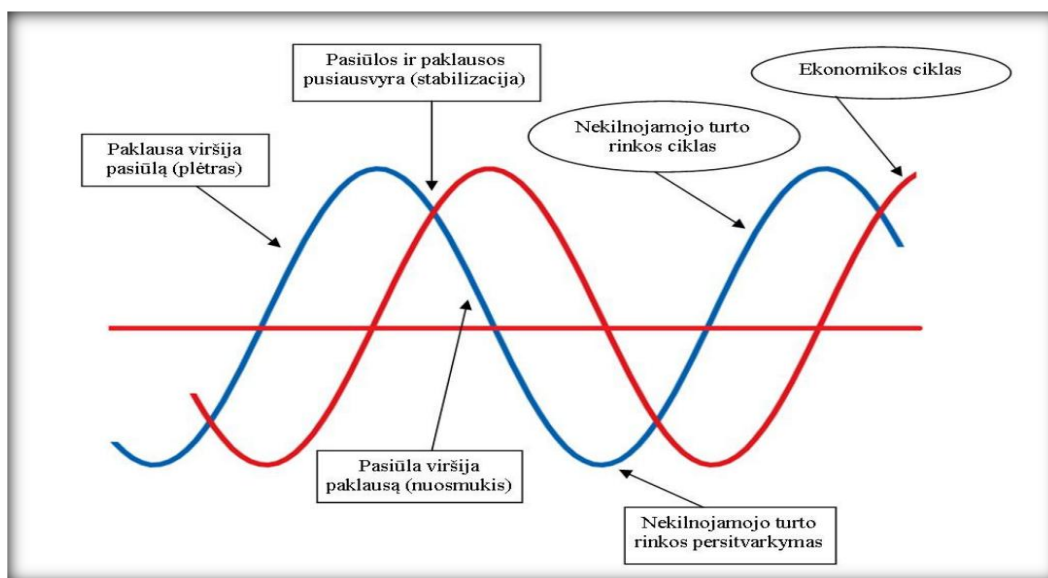
A priede yra apibūdinta, kaip šitie išvardyti kintamieji keičiasi kiekviename ciklo etape.

Daugelio autorių (Maksimov 1999; Galinienė 2004; Belinskaja 2007) nuomone, NT kainų augimas skatina ekonomikos plėtrą. Taip pat yra prieštaraujančių nuomonių, kai teigiama, kad investicijos į NT atitraukia finansinius išteklius iš kitų ūkio šakų bei tam tikrais atvejais sukelia ekonomikos nuosmukį.

NT rinka yra charakterizuojama kaip ekonominės būklės rodiklis. Rinkoje ciklai juda nevienodai. NT rinkoje ekonominis nuosmukis prasideda tuomet, kai šalies ekonominė situacija dar nerodo ženklų kritimo požymių. Tuo tarpu, kai NT rinkoje situacija pagerėja, bendroje ekonominėje aplinkoje pradedamas fiksuoti augimas. Labai svarbu nustatyti NT rinkos aktyvumą skirtingais laikotarpiais (Rutkauskas 2001). NT rinkos ciklo neracionalumas grafiškai parodytas 1.12 paveiksle.

NT rinka labai svarbi plėtojant gamybą, investuojant, aprūpinant būstu, NT turtinių išteklių mobilizavimas. NT rinka yra susijusi su įvairiomis rinkomis, tokiomis kaip: finansų, statybinių medžiagų, darbo išteklių, statybos darbų, vartojimo prekių ir kitomis. Daug įtakos NT rinkai turi bankų sistemos būklė bei finansinių aktyvų pajamingumas. Šalies ekonomikos plėtrą sąlygoja NT rinkos augimas. NT pasiūla gali lėtai reaguoti į pakitusias sąlygas (t. y. pasiūla viršija paklausą), šiuo metu rinkoje vyksta nuosmukis. NT rinka persitvarko, kai rinkoje pasiekiamas žemiausias ciklo taškas. Šiuo atveju yra keičiamos technologijos bei statyba vyksta kituose rajonuose. Po tam tikro laiko NT paklausa didėja ir rinka palaipsniui atsigauna, didėja apyvartinė pinigų masė veikiant kitiems rinkos veiksniams. Kaip yra teigiama, kad būtent šioje stadijoje NT rinka tampa svarbiu veiksniumi, kuris turi įtakos ekonomikos plėtrai. 1.12 paveiksle raudona linija yra pažymėta

ekonomikos ciklas, o mėlyna – NT rinkos ciklas. Kaip matoma, šie ciklai juda nevienodai. NT rinka yra apibūdinama kaip – ekonominės būklės rodiklis (jeigu rinkoje situacija pablogėja, tuomet yra laukiamas ekonominis nuosmukis, o kuomet rinkoje situacija pagerėja, tuomet numatomas ekonominis augimas). Svarbiausia yra nustatyti NT rinkos aktyvumą skirtingais laikotarpiais (t. y. sandorių skaičius per tam tikrą nustatytą laikotarpį) (Rutkauskas 2001) (žr. 1.12 pav.).



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

Toliau magistro darbe aptariami NT rinkos ciklams poveikį darantys veiksniai.

NT ciklo bangos laiko atžvilgiu skiriasi savo ilgumu, aukštumu bei „statumu“. Pagal C. Hallą (Hall 2004), yra išskiriami 7 indikatoriai, kurie yra skirstomi į 2 pirmines grupes:

- **nacionalinės** (infliacija, palūkanų norma ir investicijų srautai);
- **vietinės** (nedarbas, migracija, progresas šalyje, naujos statybos).

Infliacija – besitęsiantis procesas, nuolatinis bendro kainų lygio augimas, pasireiškiantis piniginio vieneto perkamosios galios mažėjimu. Tai kainų augimas bei pinigų nuvertėjimas vienu metu. Infliacija yra labai svarbi kiekvienam, kadangi turi įtakos jų pajamoms, išlaidoms. Jeigu infliacija kyla, tuomet NT rinka krenta žemyn. Taigi, investavimas į NT rinkos plėtrą priklauso nuo infliacijos dydžio. Kai šalyje infliacija yra nedidelė, tai paskatina investuotojus investuoti rinkoje.

Palūkanų norma. Šis indikatorius svarbus dėl dviejų priežasčių (McCue, Kling 1994): pirma, palūkanų norma yra kaina, kuri mokama už tai, kad prekės būtų gautos dabar, o ne ateityje; antra, palūkanų norma nusako ateities prekių bei išteklių kainą, kai yra naudojama galimybė įsigyti tai dabar, o ne ateityje.

Investicijų srautai. Šis indikatorius yra svarbus šalies ekonomikai. Kai NT rinkoje situacija gerėja, tai didėja investicijos ne tik iš vietinių investuotojų, bet ir iš užsienio šalių.

Nedarbo lygis. Kai šalyje didėja nedarbo lygis, tuomet mažėja žmonių, galinčių įsigyti NT ir išmokėti paskolas, skaičius. Ekonomikai augant, NT rinkos situacija gerėja, o nedarbo lygis mažėja (Ruplienė 2006).

Migracija. Migracija turi įtakos daugeliui gyvenimo sričių, tačiau ypatingai demografiniams ir ekonominiams procesams. Migracija kiekvienai valstybei teikia tiek teigiamas, tiek neigiamas pasekmes (Štulaitė 2009). Neigiamos pasekmės gali turėti žymiai svaresnę įtaką, nes mažėjant gyventojų skaičiui, senstant visuomenei, mažėja darbo jėgos pasiūla, gamyba, vartojimas ir NT poreikis.

Šalies plėtra. NT rinkai yra labai svarbūs šalies ekonominės plėtros, rinkos teisinio reguliavimo pokyčių veiksniai. Kai šalyje ekonomika auga ir šalies ekonominė būklė yra gera, tuomet susidaro prielaidos NT rinkos augimui.

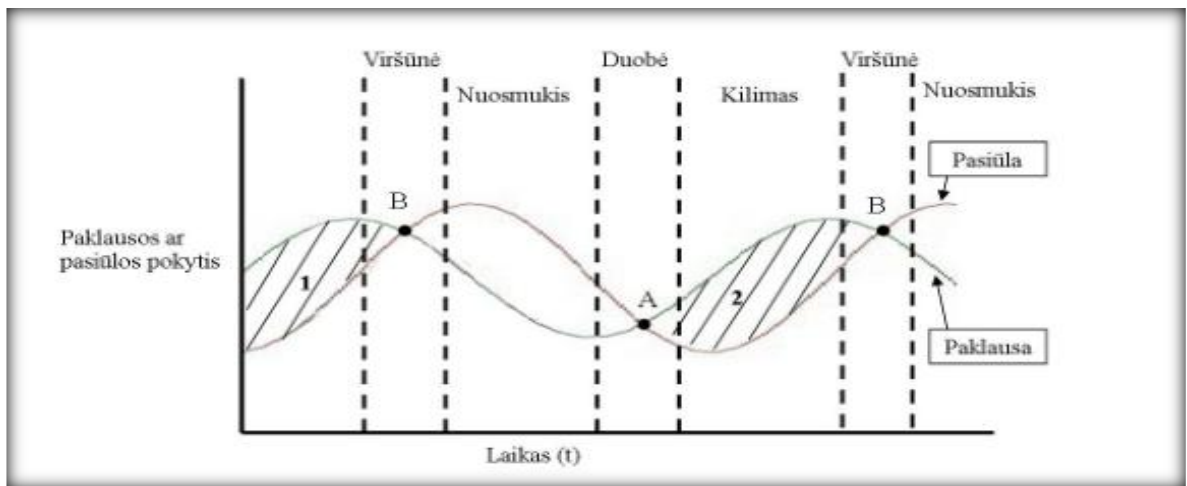
Nuomos kainos. Yra labai stiprus ryšys tarp nuomos ir NT rinkos kainų. Kai kyla nuomos kainos yra pasiekiamas tam tikras lūžio taškas, kai asmenys renkasi pirkti NT, o ne nuomotis. Kai šalyje kyla nuomos kainos, didėja paklausa NT rinkoje. Tačiau, kylant NT kainoms, kyla ir nuomos kainos.

NT rinką įtakoja ir kiti indikatoriai, kurie, savo ruožtu, yra reikšmingi NT rinkos cikliškumui:

Lūkesčiai. Kai NT kainos nebekyla, tuomet asmenys (investuotojai) stebi aplinką ir neinvestuoja, taip sumažindami paklausą ir tokiu būdu mažina kainas.

Naftos bei dujų kainos. Yra teigiama, kad naftos pabrangimas gali reikšti ir augančią ekonomiką: augant ekonomikai – didėja vartojimas, sunaudojama daugiau naftos (t. y. didėja naftos paklausa), o tai nulemia naftos bei dujų kainų didėjimą. Šie procesai atveria kelią infliacijos padidėjimui. Kylant naftos kainoms, brangsta kuras, kuris turi įtakos transportavimo išlaidų, šildymo bei gamybos sąnaudų padidėjimui, kylant naftos kainoms, didėja žmonių išlaidos ir mažėja investicijų į NT (Šaltinis 2014).

Paklausa bei pasiūla, perkamoji galia ir poreikiai. Perkamąją galią nulemia pinigų kiekis bei kainos, kurios savaime priklauso nuo paklausos ir pasiūlos santykio. Paklausa ir pasiūla tarpusavyje koreliuoja (t. y. kai kainos didėja, paklausa mažėja). Paklausa bei pasiūla rinkoje pasiekia tokį tašką, kuriame susikerta ir pasiekia pusiausvyrą 2 stadijose: piko metu („burbule“) ir nuosmukio metu. Kai yra kilimo stadija, tuomet paklausa pasižymi didesniu augimu nei pasiūla ir tada pasiekiamas deficitas, kuris žemiau esančiame paveiksle pažymėtas užbrūkšniuotu plotu (žr. 1.13 pav.).



1.13 pav. Nekilnojamojo turto pasiūlos ir paklausos dinamika (Rutkauskas 2001)

Apibendrinant galima teigti, kad pagrindiniu NT rinkos pranašumu yra laikomas efektyvus bei optimalus NT išteklių panaudojimas. Be to, NT ciklai įtakoja maksimalų pajamų dydį, pajamų dydis turi įtakos laisvų patalpų skaičiui bei pajamų pokyčiui. NT rinką galime laikyti tam tikru šalies būklės rodikliu (t. y. kai rinkoje situacija gerėja, tikimasi ekonomikos pakilimo bei priešingai). Be to, NT rinkos ciklus įtakoja daugelis veiksnių. Be svarbiausių indikatorių, egzistuoja ir daro poveikį rinkai antriniai veiksniai, tokie kaip lūkesčiai, strateginių žaliavų kainos, paklausa, pasiūla, poreikiai.

1.2. Nekilnojamojo turto rinkos krizės teoriniai ypatumai

NT rinka yra susijusi su dauguma kitų rinkų, tokių kaip: finansų, vartojimo prekių, darbo išteklių. Kai didėja NT rinkos efektyvumas, tuomet atsiranda tam tikrų išteklių (darbo, finansinių) poreikis. NT rinkos augimas nulemia bei skatina šalių ekonomikos vystymąsi. Kadangi yra glaudus ryšys tarp NT rinkos ir ekonomikos procesų, galima išskirti tokius NT rinkos privalumus (NT rinka kitų...2013):

- **nauda valstybei**, kadangi NT rinka kuria mokesčių bazę, kuri naudojama tam tikroms paslaugoms finansuoti;
- **nauda gyventojams**, kadangi NT rinka padeda sukurti naujas darbo vietas žmonėms;
- **nauda investuotojams bei kompanijoms**, kadangi NT pritraukia užsienio investicijas ir skatina finansinės rinkos plėtrą;
- **NT rinkos plėtra skatina perėjimą prie subalansuotos, darnios ekonomikos**. Ši rinka skatina tiek mažų, tiek vidutinių įmonių steigimąsi bei jų plėtojimąsi;
- **NT rinka sukuria naują kapitalo šaltinį**. Besiplėtojanti ir besivystanti NT rinka skatina ekonomikos augimą. NT rinka užtikrina gyventojų turtinius interesus, sudaro

prielaidas investicijoms, kuria gyventojų gerovę. Taip pat NT plėtra leidžia kurti naujas darbo vietas plėtojant smulkųjų verslą prekybos bei paslaugų sektoriuose.

NT rinka yra susijusi su įvairiomis rinkomis, tokiomis kaip: finansų, statybinių medžiagų, darbo išteklių, statybos darbų, vartojimo prekių ir kitomis. Daug įtakos NT rinkai turi bankų sistemos būklė bei finansinių aktyvų pajamingumas. Šalies ekonomikos plėtra sąlygoja NT rinkos augimą. NT rinka glaudžiai yra susijusi su finansų rinka, todėl tikslinga išnagrinėti finansinių krizių poveikį NT rinkai.

Pastaruoju metu krizių tematika labai aktuali. 2007 metais krizė pastebėta JAV, o 2008 metais finansinė krizė pasireiškė daugelyje Europos šalių. Didelis dėmesys skiriamas šios krizės priežasčių ir pasekmių analizei. Krizių priežastys yra skirtingos, o pasekmės pasireiškia skirtingais būdais kiekvienam valstybės gyventojui. Šias pasekmes šalys nori kuo greičiau pašalinti arba sumažinti. Magistro darbe analizuojamas Baltijos šalių regionas, kadangi šios šalys yra panašios daugeliu aspektu, pagal geografinę ir istorinę padėtį (Mockaitienė, Žmiejauskaitė 2010).

Pastaruoju metu didžiausią įtaką NT rinkai turi:

- **Finansų rinka.** Ši rinka leidžia kiekvienam gyventojui pirkti ir parduoti įvairius aktyvus (vertybinius popierius, valiutas, akcijas). Finansų rinka laikoma vienu iš svarbiausių kiekvienos valstybės ekonomikos elementu – paskirsto laisvai disponuojamus pinigus tarp šalies ūkio subjektų. Finansų rinka labiausiai veikia NT rinką.
- **Žaliavų rinka.** Ši rinka palengvina šalies žaliavų prekybą ir yra rizikos valdymo priemonė. Žaliavos laikomos atspariomis infliacijai. Pakilus prekių bei paslaugų poreikiui, pakils ir jų kainos nagrinėjamose šalyse, kadangi norint pagaminti daugiau prekių, tam reikės daugiau žaliavų. Taigi, pakilus žaliavų paklausai, pakils ir jų kaina. Kaip teigiama, kad žaliavų kaina kyla kartu su infliacija, todėl gyventojai ir investuotojai gali naudoti žaliavas kaip infliacijos rizikos valdymo priemonę.
- **Politiniai įvykiai.** Kaip žinoma, kad įvairūs politiniai įvykiai stipriai įtakoja bet kurios šalies ekonomikos vystymąsi. Visų šalių rinkos jautriai reaguoja į įvairius politinius sukrėtimus (pavyzdžiui, šiuo metu vykstantys nesutarimai tarp Ukrainos bei Rusijos). Į tokius įvykius gali sureaguoti ir šalių NT rinkos.

Dažniausiai ekonominė krizė yra įvardijama kaip tam tikros šalies ekonomikos fazė, kuomet sustoja arba pradeda smukti ekonomikos augimas.

1.2.1. *Finansų rinka bei ją veikiantys veiksniai*

R. Leipus bei R. Norvaiša (2003) finansų rinką apibūdina kaip rinką, kurioje operuojama finansiniu turtu (t. y. prekiaujama bei mainoma):

- vertybinių popierių rinka⁴;
- pinigų rinka⁵;
- valiutų rinka;
- kitos rinkos, kuriose prekiaujama aktyvais ar prekėmis (t. y. brangieji metalai ir panašiai).

J. Y. Campbellas, A. Lo ir A. C. MacKinlay (Campbell, MacKinlay 1999) teigia, kad rinkos ekonomikos finansų struktūra sudaryta yra iš:

- lėšų tiekėjų (asmenys, bendrovės);
- finansų tarpininkų (bankai, pensijų fondai, draudimo bendrovės bei investiciniai fondai);
- finansų rinkų (tarpbankinė rinka, akcijų, obligacijų ir valiutų rinka);
- lėšų vartotojų (asmenys, bendrovės, valstybės, vyriausybės ir savivaldybės).

Finansų rinkos struktūra padeda visiems gyventojams, kurie nori pasiskolinti savarankiškai bei surasti skolintojus. Bankai, kaip finansiniai tarpininkai, palengvina šį veiksmą. Būtent finansinės institucijos priima indėlius ne tik iš fizinių, bet ir juridinių asmenų, o susikaupusius fondus jie teikia kaip paskolas ūkio subjektams, kuriems reikia lėšų. Iš komercinių bankų dažniausiai skolinamasi pinigus būtent būsto bei komercinėms paskoloms (Campbell *et al.* 1999).

L. Juozaitienė (2007), atsižvelgdama į turto rūšį, finansų rinką klasifikuoja į:

- **Pinigų rinką.** Pinigų rinkose prekiaujama komerciniais popieriais, depozitais, išdo vekseliais⁶.
- **Kapitalo rinką**⁷. Joje prekiaujama savivaldybių obligacijomis, akcinių bendrovių obligacijomis, vyriausybės obligacijomis, privilegijuotosiomis ir paprastosiomis akcijomis, išvestiniais vertybiniais popieriais.

O pagal išplatavimo būdą finansų rinka skirstoma į (Tarasovaitė 2008):

- **Pirminę rinką.** Šioje rinkoje parduodama ir prekiaujama nauja vertybinių popierių emisija, o gautos pajamos atiduodamos emitentui.

⁴ Vertybinių popierių rinka – bendrovių akcijos bei valstybės vertybiniai popieriai.

⁵ Pinigų rinka – trumpalaikiai vertybiniai popieriai, t. y. paskolos, indėliai ir kt.

⁶ Išdo vekseliai (*angl. treasury bills*) – trumpalaikiai vyriausybės vertybiniai popieriai

⁷ Kapitalo rinka. Šioje rinkoje prekiaujama ilgalaikiais finansiniais instrumentais, kurioje formuojamas ilgalaikis kapitalas ir ilgalaikiai skoliniai įsipareigojimai.

- **Antrinė rinką.** Šioje rinkoje atliekami tų vertybinių popierių pirkimo – pardavimo sandoriai, kurie jau išplatinti pirminėje rinkoje.

Aptarus finansų rinkų sąvokas tikslinga aptarti ir veiksnius, kurie tam tikru būdu gali joms daryti poveikį.

G. Kancerevyčius (2009) išskiria tokius veiksnius, kurie veikia finansų rinkas bei vertybinių popierių pajamingumą:

- šalies ekonominė padėtis;
- ekonominė politika;
- šalies politinė situacija (valstybės santykiai su kitomis valstybėmis);
- politiniai pokyčiai šalyje;
- socialinė padėtis (gyventojų skaičiaus pokyčiai; šalies klimatas, katastrofų tikimybė).

Pagal L. Rudelį (2010), finansų rinkų kitimą įtakoja būtent tokie makroekonominiai rodikliai, kaip palūkanų norma, BVP kitimas, infliacija, bedarbių skaičius, naftos, vartotojų pasitikėjimo indeksai, vidutinis atlyginimas ir kt.

L. Juozaitienės (2007) teigimu, investuotojai, kurie dalyvauja vertybinių popierių rinkoje, susiduria su biržomis bei jų indeksais, dėl to investuotojams suteikiama galimybė lengviau įvertinti atskirų įmonių, akcijų vertę bei visos rinkos, regiono ir sektoriaus būklę.

R. Leipus ir R. Norvaišą (2003) išskiria dvi finansų rinkų anomalijas:

- Perteklinis kintamumas;
- Finansiniai burbulai.

Perteklinis kintamumas. Perteklinis kintamumas pasireiškia tuomet, kai akcijos kainų kintamumas viršija tą, kuris nustatytas remiantis finansų rinkos teorija (pavyzdžiui, 1987 metais įvykusi finansų krizė, kai per vieną dieną Dow Jones Industrial Average nukrito net 22,6 %. Šis kritimas buvo užfiksuotas kaip didžiausias kainų pokytis per finansų rinkos istoriją) (Leipus, Norvaiša 2003).

Finansiniai burbulai. Tai dažnai aptariama anomalija. C. Kindlebergeris (Kindleberger 2000) vienas pirmųjų pateikė jos apibrėžimą. Jo manymu, tai yra didelis aktyvo bei aktyvų sudarytos aibės kainos didėjimas, kai pradinis kainos padidėjimas nulemia bei sukuria didėjančius ateities lūkesčius bei pritraukia pirkėjus, dažniausiai spekuliantus, kuriems svarbiausia ne aktyvo sukuriama galimybė generuoti pajamas, o pelnas, gautas iš prekybos aktyvų (Kindleberger 2000).

Pagal P. M. Garberį (Garber 1990), *NT kainų burbulas* – tai kainų augimas, dažniausiai nulemtas kitų veiksnių, nepriskirtų fundamentaliesiems ekonominiais veiksniams. NT burbulu laikoma tokia situacija, kai neįmanoma paaiškinti kainų kilimo paprasčiausiais ekonominiais

rodikliais. Šis burbulas paprastai pasireiškia staigiu NT vertės didėjimu iki tokio lygio, kurio neįmanoma jokiais rodikliais paaiškinti (Garber 1990).

K. Bjöklund ir B. Söderberg (1999) teigia, kad *kainų burbulas* NT rinkoje susiformuoja įvykus šioms sąlygoms:

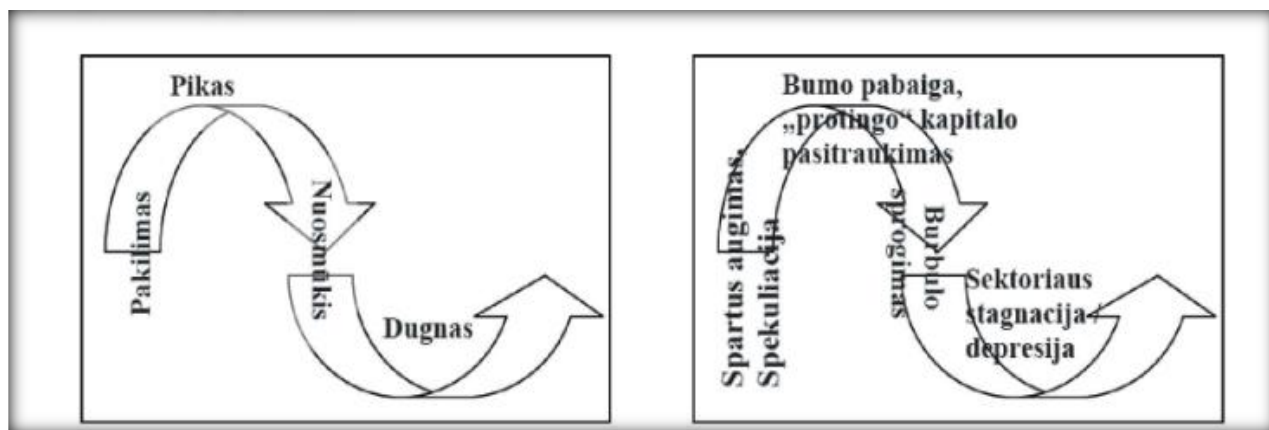
- kainos auga ilgą laiką, jų augimas nepaaiškinamas palūkanų normų pokyčiais;
- kainos auga ilgą laiką, o butų kainų augimo nepaaiškina nuomos kainų augimas;
- nuomos kainas lemiantys veiksniai yra nesusiję su kainų lygiu nuomos rinkoje, bet susiję su pajamomis.

S. Vanichvatana (2007) skiria tokius veiksnius, kurie daro poveikį kainoms:

- *makroaplinkos veiksniai* (BVP užimtumas, užsienio valiutos kursai, palūkanų normos, akcijų kainų indeksai).
- *mikroaplinkos veiksniai*. Šie veiksniai yra susiję su statybos aplinka (išduotųjų leidimų skaičius, statybos kainų indeksai, pastatytų pastatų skaičius).

R. Kuodžio (2004) teigimu, NT kainos turėtų būti kointegruotos su fundamentaliaisiais veiksniais, ypač su statybos išlaidomis, realiąja palūkanų norma, būstų nuomos kaina bei alternatyvių (finansinių) investicijų grąža.

Taigi, fundamentalieji veiksniai yra lemiami šalies ekonomikos bei finansų rinkos plėtros.



1.14 pav. Ekonominio ciklo ir ekonominio burbulo fazės (Girdzijauskas, Mackevičius 2009)

1.14 paveiksle pateikiamos ekonominio ciklo bei ekonominio burbulo fazės. Ekonomika susideda iš tam tikrų ciklo fazių: pakilimas, pikas, nuosmukis bei dugnas. Burbulo fazes galima prilyginti ir ekonominio ciklo fazėms, nes (Girdzijauskas, Mackevičius 2009):

- „spartus augimas, spekuliacija“, atitinka ekonominio ciklo pakilimo fazę;
- „bumo pabaiga, „protingo“ kapitalo pritraukimas“ – piko fazę;
- „burbulo sproginimas“ – nuosmukio fazę;

- „sektoriaus stagnacija“ – dugno fazę.

S. Girdzijausko ir R. Mackevičiaus (2009) nuomone, kai ekonominis augimas paremtas skolintu kapitalu, kai realųjį BVP iškreipia statybos sektorius bei NT rinkoje susiformavę kainų burbulai, tada numatomas šalies ekonomikos perkaitimas ir įsivystauja krizė. Šie autoriai taip pat išskiria tokius ekonomikos perkaitinimo požymius (Girdzijauskas, Mackevičius 2009):

- staigus kainų šuolis rinkoje;
- artimas natūraliam lygiui nedarbas;
- žymus pinigų pasiūlos bei kredito padidėjimas;
- aukšta infliacija;
- padidėjusi gamyba;
- ne tokiu lygiu didėjantis našumas.

Kaip teigiama, būtent burbulus išpučia investuotojų lūkesčiai bei spekuliacijomis pagrįsti kainų augimai, kurie pasibaigia krize, kainų smukimu (Kancerevičius 2009).

Visais laikais NT kainų burbulo problematika buvo nagrinėjama daugelio mokslininkų, kurie nustatė NT kainas lemiančius veiksnius (Tupėnaitė, Kanapeckienė 2009).

Taip pat tiriama ir makroekonominių veiksnių įtaka NT kainų burbulo susidarymui. Tai nagrinėjo (Tupėnaitė, Kanapeckienė 2009):

- J. Gordonas (Gordon *et al.* 1996);
- K. Bjöklundas ir B. Söderbergas (Bjöklund, Söderberg 1999);
- kiti mokslininkai.

Finansų burbulų pasekmė yra įvardijama – finansinė krizė. Pasaulio istorijoje yra buvę įvairiausių krizių, kai krito gamyba, žlugdavo bankai, bankrutuodavo ne tik pramoniniai, bet ir prekybos gigantai, sugriūdavo atsiskaitymo sistemos, augdavo nedarbo lygis ir t. t. Visais laikais siekiama apsisaugoti nuo krizių, kurios sukelia skaudžias pasekmes.

Pirmoji NT krizė įvyko Floridoje. Nuo 1920 metų šis miestas išpopuliarėjo. Per 1925 metus namų kainos padidėjo 4 kartus. 99 % šio miesto gyventojus sudarė investuotojai bei prekyautojai NT. 1926 metais buvo pasiektas aukščiausias kainų lygis, šiuo laikotarpiu naujų rinkos dalyvių nebuvo užfiksuota, o senieji miesto gyventojai pardavinėjo savo namus. Per keletą mėnesių NT kainos nukrito ir pasiekė 1926 metų lygį. Sekančios krizės palietė kitus sektorius. 1929–1933 metais JAV kilo Didžioji Depresija. Šios krizės laikotarpiu spalio 21 dieną krito fondų birža, o vėliau – NT rinka. 1930 metais kovo mėnesį NT kainos staigiai nukrito, bankai patyrė sunkumų dėl kreditų nemokumo. JAV pavyko stabilizuoti situacija šalyje 1932 metais (Kazokaitis, Girkantaitė 2013).

1987 metais įvyko dar viena krizė JAV. Iš pradžių krito fondų birža („Juodasis pirmadienis“). Šios krizės pasekmė – NT kainų kritimas (kainos krito 40–45 %). Krizės įveikimui padėjo Japonija, kuri 1985–1992 metais investavo į JAV NT apie 75 USD. Tačiau būtent ši investicija nulėmė Japonijos krizę (Kazokaitis, Girkantaitė 2013).

1990 metų pradžioje įvyko krizė kitoje šalyje – Švedijoje, po kurios smuko finansų institucijos, padaugėjo bedarbių bei bankrutavo dauguma įmonių. Krizės įveikimui padėjo ekonomikos liberalizavimas bei vidaus kapitalo pritraukimas (Kazokaitis, Girkantaitė 2013).

1998 metais krizė paveikė Rusiją. Šiuo laikotarpiu nuvertėjo šalies valiuta – rublis, fondų birža bei bankų sektorius pasižymėjo kritimu. Kitais metais NT kainos krito apie 50 % (Kazokaitis, Girkantaitė 2013).

Paskutinioji krizė užfiksuota 2008 metais ir jos pasekmės jaučiamos iki šių laikų. Svarbiausia priežastis – JAV šalies bankų paskolų teikimo neapdairumas, kai paskolos buvo teikiamos net subjektams, kurie buvo nemokūs (Kazokaitis, Girkantaitė 2013).

B priede yra pateikiamos didžiausių krizių chronologijos nuo XVI amžiaus iki šių laikų.

Apibendrinant galima teigti, kad egzistuoja tvirtas ryšys tarp vertybinių popierių rinkos ir šalies ekonomikos pokyčių (t. y. gerėjant šalies ekonominei situacijai, suaktyvėja ir vertybinių popierių rinka). Iš finansų rinkos galime spręsti ir apie tam tikros šalies ekonominę būklę (t. y. kai didėja akcijų kainos – galimas ekonominis atsigavimas, ir atvirkščiai).

1.2.2. *Finansų rinkų krizės poveikis nekilnojamojo turto vertei*

Pastaruoju metu teigiama, kad krizės yra panašios, ypač istoriniu pagrindu. Kiekviena krizė yra apibūdinama kaip didelės kainų korekcijos atitinkamose rinkose.

Visuomet tam tikros šalies bei pasaulio ekonomika veikia cikliška. Kaip jau buvo kalbama 1.2.1 skyrelyje, po tam tikro pakilimo visuomet seka nuosmukis. Nuosmukių būta jau nuo senovės laikų. Pačia pirmąja tokia krize laikoma „tulpių karštligės“ krizė (1593–1637), kuri sudrebino daugelį Europos šalių (Mockaitienė, Žmiejauskaitė 2010).

P. Naviko (2011) teigimu, 2008 metų krizė palietė daugumą ūkio šakų, bet daugiausiai paveikė statybą, pramonę bei prekybą. Šių sričių apimtys 2009 metais sumažėjo 20–50 % (Navikas 2011).

Išskiriami tokie pagrindiniai ekonominės krizės veiksniai (Timinskaitė 2011):

- *Rinkos dalyvių lūkesčiai*, kurie pasikeitė. NT rinkos ir statybos vartotojų lūkesčiai nulemia, ar įsigyti NT. Tai turi įtakos paklausai, skubama įsigyti būstą, kol nenumatomas pabrangimas, ir tikimasi užsidirbti iš vertės padidėjimo. Lūkesčiai lemia paklausą bei pasiūlą ir yra vienas iš esminių NT kainos veiksnių (Azbainis 2009).

- *Netinkamai vykdoma valstybės mokesčių politika NT bei statybos srityse.* Įsigyti NT skatino vykdoma mokesčių politika (šalys rėmė pinigais tam tikrą būsto kainų bei būsto paskolos dalį; gyventojams, kurie įsigydavo būstą skolintomis lėšomis, buvo taikomas žymiai mažesnis pajamų mokestis). Gyventojai savo išlaidas nukreipė viena kryptimi, taikoma lengvata iškreipė konkurencijos bei veiklos sąlygas. Investicijos į NT tapo patrauklios. Valstybės nepasiekė rezultato – aprūpinti gyventojus geresnėmis sąlygomis, būstu, o, priešingai, didėjant NT kainai, biudžeto parama lėšomis teko pardavėjams, o ne pirkėjams. Tai pablogino padėtį statybos ir NT rinkoje.
- *NT kainų burbulo sproginimas.* Šis veiksnys laikomas svarbiausiu ir turėjusiu lemiamą įtaką NT bei statybos rinkos neigiamai situacijai. Dauguma ekonomistų išskiria keletą veiksnių, kurie turi lemiamos įtakos NT kainų burbulo susidarymui (BVP pokyčiai, pajamų augimas, didėjantis užimtumas, palūkanų mažėjimas, investicijų grąža).
- *Pasikeitę bankų kreditavimo sąlygos.* Pardavėjų bei pirkėjų galimybės įsigyti būstą priklauso nuo išorinio finansavimo, t. y. banko suteiktų paskolų.

T. Nistoresco ir C. Ploscaro (2009) teigimu, 2008 metų I pusmetį užfiksuotas statybos sektoriaus augimas. ES šalyse 2008 metų pabaigoje užfiksuotas 0,2 % statybos produkcijos augimas, nors ir prasidėjo krizė. Lyginant 2008 metus su 2006 ir 2007 metais, statybos rodikliai žymiai sumažėjo bei buvo numatoma statybos sektoriaus svarba ES valstybių ekonomikoje.

Laikoma, kad šios krizės yra panašios. Kiekviena krizė yra apibūdinama kaip tam tikrų didelių kainų kritimas tam tikros šalies rinkoje. Krizės korekcijų priežastys bei pasekmės šalių istoriniu atžvilgiu turi daugybę panašumų. Investuotojai dažnai mano, kad „pasaulis nuo šiol bus visai kitoks“, todėl dažnai krizė paveikia tam tikrą nagrinėjamą šalį (Šarkinas 2008).

Iškyla klausimas „Kodėl gi investuotojai taip mano?“. Investuotojai tiki, kad NT kainos kils nesustabdomu greičiu, jos pagrįstos būsimo pelno, gyventojų skaičiumi, darbo našumu bei kitų veiksnių augimu. Tačiau taip manyti yra klaidinga, kadangi turto kainų augimas nėra laikomas tvariu, nes anksčiau ar vėliau kainos pasiekia stabilizaciją, rinkoje neatsiranda naujų pirkėjų, dėl to turto kainos laikui bėgant krenta. Kai turto vertė mažėja, tuomet paskelbiamas prekių išpardavimas, šiuo atveju investuotojai tikisi atgauti nors dalį savo investuotos sumos į turtą.

NT kainų kritimas pasižymi dviem pagrindiniais poveikiais, kurie turi įtakos ekonomikai (Šarkinas 2008):

- 1) sumažėja verslininkų, kurie investuotų į naują gamybą;
- 2) sumažėja verslininkų, turinčių galimybių tai padaryti, kadangi mažėja ir jų turima užstato vertė.

Turto kainų kritimas turi įtakos ir finansų institucijoms, kurios dėl šio veiksnio yra nuostolingos. Krizės metu yra numatomas dar vienas papildomas poveikio kanalas – sumažėja namų ūkio galimybės vartoti, investuoti, kadangi, kai nukrenta turto kainos, tampa sunku įkeisti savo turimą turtą bei gauti lėšas, kurias galima būtų skirti vartojimui.

Krizės mechanizmą galima pavaizduoti pakankamai aiškiai:

- tikėjimas nesustabdomu turto kainų augimu;
- perinvestavimas;
- turto kainų stabilizacija;
- smukimas;
- nuostoliai.

Visos krizės priežastys bei pasekmės turi daug panašumų, dažnai jos atsiranda būtent dėl to, kad investuotojai yra įsitikinę, kad viskas pasaulyje pasikeis, bus geriau (Šarkinas 2008).

Nuostolius dažniausiai krizės metu patiria ne tik investuotojai, bet ir visa šalis bei glaudžiais ryšiais susijusios valstybės. Dažnai pateisinama krizės būtinybė. Ką atskleidė „pastaroji krizė“? (Šarkinas 2008):

- Krizės pradžia siekė JAV, bet dėl šios šalies glaudžių ryšių (finansinių institucijų ryšių, globalaus rizikos diversifikavimo) palietė daugybę ir kitų valstybių.
- Krizė parodė, kad atskiros institucijos, investiciniai ir komerciniai bankai staigiai siekė uždirbti didelį pelną, o mažai dėmesio teikė priiimamos rizikos koncentracijai. Kaip matome, rizikos diversifikavimas finansų sistemoje neišvengė tam tikrų ydų.
- Tam tikros išvestinės ir sudėtingos priemonės ne visuomet padeda tolygiai ir efektyviai paskirstyti turimus finansinius išteklius (t. y. finansinius išteklius paskirstyti tiems investuotojams, kurie disponuoja didžiausia investicinių projektų grąža, tuomet riziką reikėtų perkelti tiems, kurie ją sugebėtų priimti be didelių pasekmių).
- Įsivyravus krizei centriniai bankai bei vyriausybės greitai reagavo į įvykusius įvykius finansų rinkose ir suteikė finansų institucijoms reikiamą pagalbą – tiek likvidumo, tiek mokumo.
- Krizės plitimas yra įvardijamas globalizacijos blogybe. Jos greitį stipriai padidina ekonominė bei finansinė valstybių priklausomybė.

Ekonomikos augimo bei nuosmukio ciklą šalies istorijoje vargu ar kada išvengsime, todėl institucijų pagrindinis uždavinys yra krizės prevencija bei esančios krizės pasekmių švelninimas visais įmanomais būdais.

Pagal G. Blümle'ą ir N. Goldschmidtą (Blümle, Goldschmidt 2006), dažniausiai finansų rinkų krizės yra sukeltos žmonių veiksmų, kadangi žmonės yra susiję su krizės procesais būtent savo veiksmais bei neveiklumu.

S. L. Schmuklerio (Schmukler 2003) teigimu, įsipareigojimų nevykdymas yra vienas iš finansų rinkų krizių požymių, kuris suprantamas kaip nemokumas po restruktūrizacijos:

- skolininkai neįvykdo mokėjimų (t. y. įvykdo juos ne laiku bei įvykdo blogesnėmis kreditoriui sąlygomis);
- centrinis bankas gali pakeisti nacionalinę valiutą, taip sumažinant jo vertę (t. y. devalvacija);
- finansinės priemonės emitentas, kuris neįvykdo mokėjimų pagal įsipareigojimus (t. y. įvykdo juos ne laiku ar blogesnėmis kreditoriui sąlygomis).

Pagal M. D. Bordo (2001), išskiriamos penkios finansinės rizikos priežastys:

- sprogimas burbulo, kuris atsiranda, kai spekuliantai sumoka daugiau už įsigyjamą turtą nei jo tikroji vertė bei tikisi pelno ateityje;
- finansų panikos sukelta krizė. Krizė didėja kai indėlininkai atsiėminėja indėlius iš bankų;
- priverstinio nutraukimo situacija, kuri atsiranda dėl nelikvidaus arba nemokaus subjekto, o kreditoriai pareikalauja padengti įsipareigojimus, dėl kurių atsitinka priverstinė likvidacija;
- makroekonominės politikos sukelta krizė (mokėjimų balanso krizė (t. y. valiutos nuvertėjimas, fiksuoto kurso žlugimas ir t. t));
- moralinės spekuliacijos krizė – kai dėl valstybės suteikiamų garantijų bankai ima skolinti lėšas negarantuotiems įsipareigojimams finansuoti. Nevisiškai prižiūrimi bankai gali suteikti piliečiams blogesnės kokybės paskolas nei paprastai. O kai pablogėja padėtis, paskolų kokybė irgi blogėja, tai nulemia krizę.

Finansinė krizė – tai ekonominė situacija, kuomet finansinės institucijos arba turtas akimirksniu netenka savo vertės. XIX bei XX amžiuje finansų krizės buvo susietos su bankų ištikta panika, kuri buvo ekonomikos recesijos priežastimi. Kitos krizės apima (Živoltė 2010):

- finansinius burbulus;
- akcijų rinkų nuopusius;
- valiutų krizes;
- užsienio paskolas.

L. Nealo, M. Weidenmiero (Neal, Weidenmier 2001) teigimu, vienoje šalyje atsiradusi finansų rinkų krizė gali paveikti bei sukelti krizę ir kitose šalyse. Taip pat šie autoriai pateikia keturis atvejus, kuomet krizės padariniai persiduoda ir kitoms valstybėms:

- 1) persilieėjimo efektas (vienoje šalyje sukelta krizė gali sukelti ją ir kitoje šalyje dėl prekybos bei finansų rinkų ryšių);
- 2) užkrėtimo efektas (vienoje šalyje sukelta krizė priverčia kreditorius bei investuotojus pakeisti požiūrį į kitų valstybių perspektyvas, kurios realybėje nepasikeičia ar priverčia investuotojus labiau vengti rizikos);
- 3) bandos efektas (užkrėtimo efektas, kuris gali būti siejamas su investuotojų efektu, bandos);
- 4) masinio efektas (tam tikras atvejis, kai finansinės krizės įvyksta dėl visų šių priežasčių).

A. Kavanauskienės bei D. Valatkienės (2010) nuomone, ekonominė krizė yra veikiamos šių pagrindinių reiškinių:

- augančiu nedarbo lygiu;
- valstybės skolos bei biudžeto deficito didėjimu (dėl mažiau surenkamų mokesčių iš įmonių bei gyventojų, didesnių socialinių išmokų);
- mažesniu įmonių pelningumu;
- krentančiomis akcijų kainomis;
- mažėjančiu infliacijos lygiu;
- investavimo procesų sulėtėjimu.

Kiekviena krizė gali būti veikiamą daugelio priežasčių.

M. Leikos (2008) teigimu, finansų krizių atsiradimo priežastimis gali būti tiek vidinės, tiek išorinės priežastys (žr. 1.3 lentelė).

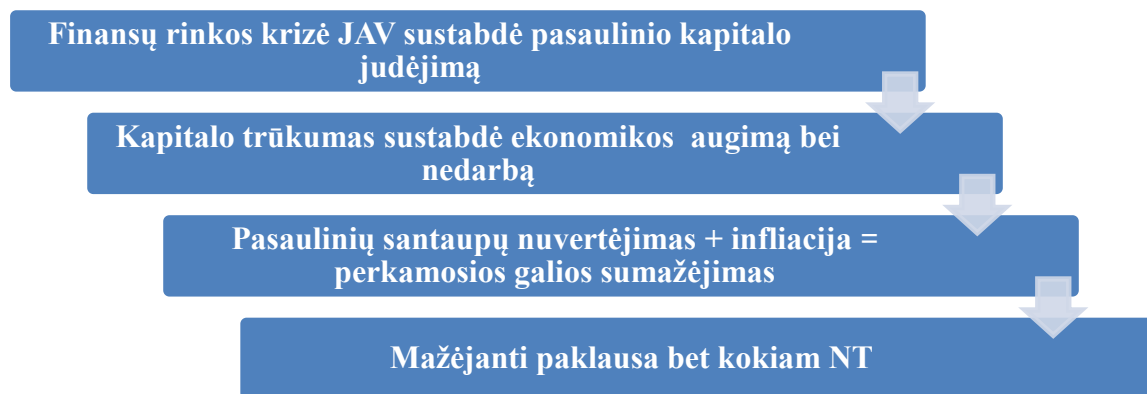
1.3 lentelė. Finansinės krizės atsiradimo priežastys (Leika 2008)

Finansinės krizės atsiradimo priežastys	
Vidinės priežastys	Išorinės priežastys
Nepakankama finansinių institucijų priežiūra	Spekuliaciniai kapitalo srautai
Apgaulės	Fiksuotasis valiutos srautas
Perinvestavimas	Skolinimosi tarptautinėse rinkose sunkumai
Pernelyg optimistiški lūkesčiai	
Didelė konkurencija	
Finansinės inovacijos	

Daugelis autorių savo darbuose išskiria tokius veiksmus, kurie nulemia krizių atsiradimą:

- bloga bei neįgyvendinama ekonominė politika;
- finansų sistemos struktūros silpnumas;

- globalios finansų sistemos sąlygos;
- valiutų kursų pervertinimas;
- politinis nestabilumas;
- prekybos sąlygų pablogėjimas;
- nepalankūs palūkanų normų pokyčiai.



1.15 pav. Finansų rinkų krizės įtaka NT funkcionavimui (Kvedaravičienė 2008)

I. Kvedaravičienės (2008) teigimu, JAV įvykusi ekonominė krizė įtakojo ir kitas šalis (sustojo jų kapitalo judėjimas, o kapitalo stoka sustabdė daugelių valstybių ekonomikos augimą bei turėjo įtakos nedarbo lygio augimui). Augo infliacija, santaupos pasižymėjo nuvertėjimu. Visos šios problemos suteikė bankams galimybes skolinti, taigi išaugo pinigų kaina (palūkanos). Tai turėjo įtakos NT paklausai (žr. 1.15 pav.), kuri arba sumažėjo, arba dingo visos galimybės pasiskolinti, kartais nebuvo galimybės net ir grąžinti paskolas.

1 skyriaus apibendrinimas.

Pirmajame skyriuje apibūdinami pagrindiniai teoriniai ypatumai, susiję su NT, ir makroekonominiai veiksniai, kurie tiksliausiai įvertina NT kainų kitimo tendencijas. Ši dalis naudinga tolesniems magistro darbo dalims, kadangi atlikta norint supažindinti su pagrindiniais NT aspektais. Išanalizavus teorinę dalį, galima daryti išvadą, jog egzistuoja ryšys tarp ekonomikos ir NT rinkos.

Norint dalyvauti rinkoje reikėtų tinkamai išanalizuoti jos dydį, poveikį šalies ekonomikai ir jos atitinkamas savybes. Ekonomikos augimo bei nuosmukio ciklą šalies istorijoje vargu ar kada išvengsime, todėl institucijų pagrindinis uždavinys yra krizės prevencija ir esančios krizės pasekmių švelninimas visais įmanomais būdais.

Taigi, norinti sumažinti riziką sukeltą šalyje, turime laiku ne tik aptikti, bet ir ištirti esamos rinkos situaciją ir numatyti pokyčius laukiamus ateityje. Išanalizavus galimus krizių tipus bei atitinkamas jų savybes, reikia apibūdinti rodiklius, kurių dėka galime įvertinti krizę bei jos pasekmes nagrinėjamos šalies ekonominei situacijai.

Apibendrint šį skyrių galima teigti, kad finansų rinkos krizei daro poveikį valstybės ekonomika (šalies ekonomikos smukimas). Taigi, vienoje šalyje įvykusi krizė gali paveikti ir kitas valstybes.

2. BALTIJOS ŠALIŲ MAKROEKONOMINĖ BEI NEKILNOJAMOJO TURTO RINKOS ANALIZĖ

Toliau darbe analizuojamas Baltijos šalių regionas, kadangi šios šalys yra panašios daugeliu aspektų, vieni iš jų – geografinė padėtis ir istorija. Todėl daroma prielaida, kad Baltijos šalių makroekonominė situacija ir procesai, vykstantys šių šalių NT rinkoje, taip pat yra glaudžiai susiję. Dėl to tikslinga kompleksiskai analizuoti Baltijos šalių rinkas.

Apžvelgiama makroekonominė bei NT analizė, norint parodyti, kad tarp jų egzistuoja sąsajos. Kaip ir teorinėje dalyje, parodyta, kad tarp šių dviejų kintamųjų (t. y. ekonomikos bei NT) egzistuoja ryšys. Kiekvienos šalies ekonomikos veiksniai daro poveikį NT kainoms.

2.1. Baltijos šalių makroekonominė analizė

Šiame poskyryje atlikta Baltijos šalių rinkų ekonominė analizė bei išnagrinėtos jų perspektyvos. Kaip žinome, tokia analizė svarbi nustatant šalių ekonominį stabilumą. Nagrinėjami rodikliai, kurie labiausiai veikia bei apibūdina ne tik ekonominę, bet ir NT rinką.

Nagrinėjamos visos šalys atskirai, norint plačiau parodyti jų vystymosi tendencijas bei numatomas perspektyvas. Aptariami makroekonominiai veiksniai, tokie kaip vidutinė metinė infliacija, BVP, eksportas ir importas, nedarbo lygis ir t.t., kurie yra reikšmingi tolesniam darbo tyrimui, parodant jų svarbumą bei raidą.

Geriausiai ekonominę būklę apibūdina BVP. Kaip teigia DnB NORD ekonominių tyrimų grupės atstovai, 2009 metais buvo pastebėtas menkas ES BVP augimas, kuris 4,1 % buvo mažesnis nei 2008 metais. 2010 metais buvo pastebėtos ekonomikos kilimo tendencijos, pasaulinės prekybos apimtis augo greičiau nei gamyba, o tai sudarė palankesnes sąlygas eksporto augimui Baltijos šalyse (DnB NORD makroekonominė...2011).

2008 metais BVP pagal apimtį 1 / gyv. Baltijos šalyse buvo toks:

- Lenkijos kartu su Latvijos – 57 % ES vidurkio;
- Lietuvos – 62 %;
- Estijos – 67 %.

2009 metais Baltijos šalys patyrė recesiją, kuri buvo aukščiausia iš visų ES šalių. Estijoje ir Latvijoje recesija buvo pastebėta 2008 metų pradžioje, o Lietuvoje – 2008 metų IV ketvirtį. Lietuvoje tuo laikotarpiu labai sumažėjo bankų išduodamos paskolos.

2009 metais BVP sumažėjo Baltijos šalyse: Estijoje – 13,9 %, Latvijoje – 18 %, o Lietuvoje – 14,7 %. 2010 metų I pusmetį teigiamas BVP augimas buvo pastebėtas tik Estijoje.

Baltijos šalių plėtra pradėjo lėtėti po 2011–2012 metais užsitęsusio triumfo, tuomet vidutinis šių šalių ūkio augimo tempas kito, t. y. 5–7 %. 2013 metais Estija patyrė techninę recesiją, ir per šių metų pirmuosius tris ketvirčius paaugo tik 1,1 %, lyginant su tuo pačiu laikotarpiu 2012 metais. Lietuvoje realusis BVP padidėjo – 3,1 %, Latvijoje – 4,1 %. Latvija pasižymėjo sparčiu augimu ES šalyse. Estija pasižymėjo tam tikrais rodikliais (DNB banko Baltijos...2013):

- pirmoji iš Baltijos šalių įsivedė eurą;
- pirmoji atsigavo po krizės, atsigavo NT rinka;
- pirmoji patyrė recesiją, kuri užfiksuota 2009 metais.

Pastaruoju metu pasaulio ekonomika pasižymėjo nestabilumu, plėtra vystėsi vangiau. Pasaulio prekybos aktyvumas pagal Pasaulio prekybos organizacijos (PPO) duomenis po nuosmukio grįžo į 2008 metų lygį, kuris nuo 2011 metų sustingo (DNB banko Baltijos...2013).

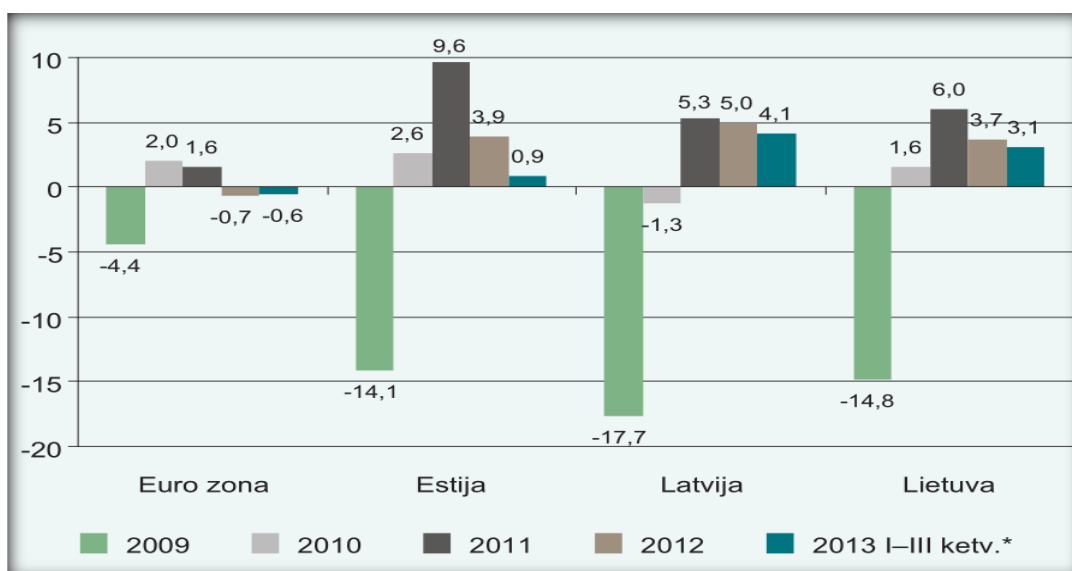
Numatoma, kad pasaulio ekonomika atsigaus laipsniškai, o tai žada geresnes perspektyvas ir ES eksportui. Baltijos šalių eksportas buvo laikomas pagrindiniu augimo varikliu, o tai buvo priežastimi užimti ypatingas viršūnes ES pagal BVP, tenkantį 1 / gyv., perkamosios galios standartus. Baltijos šalys yra atviros ne tik užsienio prekybai, prekių bei paslaugų eksportui, o BVP santykis su šiais rodikliais sudarė (DNB banko Baltijos... 2013):

- Estijoje – 91 %;
- Lietuvoje – 84 %;
- Latvijoje – 62 %.

Visų ES šalių vidurkis sudarė – 43 %.

Tikimasi, kad Lietuvai bei Estijai pavyks sugrąžinti BVP dėl greito eksporto augimo, o Latvijoje numatoma, kad 2015 metų pabaigoje jis sugrįš į prieškrizinį lygį. Lietuvos, Latvijos bei Estijos dalis pasaulio eksporte nuo 2007 metų buvo užfiksuotas augimas, atitinkamai: 29,3 %; 12,3 % ir 6,5 %.

2012 metų silpnesnis Estijos augimas siejamas su Šiaurės šalių sunkumais. Suomijos bei Švedijos (joms tenka apie trečdalis Estijos eksporto) pramonės produkcija yra investicinės prekės, jų paklausa pagal pasaulio mastą labai nusilpo, tai rodo neišnaudojami gamybiniai pajėgumai. 2014 metais Skandinavijai prognozuojamas pagerėjimas, o tai turėtų padėti Estijai atsigauti, būti ir vėl lydere tarp Baltijos šalių (žr. 2.1 pav.) (DNB banko Baltijos...2013).



2.1 pav. Realus BVP, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)

Taigi, šis rodiklis geriausiai parodo valstybių išsivystymo lygį. BVP parodo tam tikrą valstybės ekonominę galią.

Eksportas ir importas. Jau 2010 metų primoje pusėje pastebėtas recesijos sumažėjimas, ūkio nuosmukis sumažėjo. Baltijos šalyse eksportas auga didesniu tempu nei importas. Ypač padidėjo prekių eksportas, o investicijos sumažėjo dėl nepalankaus meto (t. y. vyravo prieškrizinis laikotarpis). Daugiausiai 2009 metais Baltijos šalyse smuko tokios veiklos, kaip apdirbamoji gamyba, statyba, didmeninė ir mažmeninė prekyba, viešbučiai ir restoranai, transportas, sandėliavimas ir nuotoliniai ryšiai ir finansinis tarpininkavimas.

Prekių ir paslaugų lyginamasis svoris eksporte 2010 metais padidėjo, o 2009 visos Baltijos šalys patyrė nuosmukį. 2010 metais I ketvirtyje Baltijos šalyse eksportas pradėjo sparčiai augti.

Estijoje paslaugų augimas pasižymėjo nedideliu tempu, Latvijoje – sumažėjo, o Lietuvoje paslaugų eksportas buvo daug mažesnis nei prekių. Paslaugų eksportas, lyginant su bendruoju eksportu, Lietuvoje yra daug didesnis nei Latvijoje ir Estijoje kartu paėmus. Didžiausia dalis eksporto ir importo nukeliauja į ES šalis, ypač tai pastebima 2010 metais. ES eksporto dalis siekė iš: Lietuvos – 62,2 %; Latvijos – 67,7 %; o Estijos – 69,2 %. Importo dalis iš: Lietuvos – 55,7 %; Latvijos – 75,2 %; Estijos – 78,1 %. Taigi, Lietuva daugiau prekių eksportuoja į ES šalis, o Latvija ir Estija – importuoja. Suomijos, Švedijos ir Rusijos ekonominė padėtis yra gera, todėl tai sudaro palankias sąlygas Baltijos šalims eksportuoti.

Eksportas turi teigiamos įtakos vidaus paklausos stabilizavimui ir ekonomikos padėčiai.

Šiaurės ir Baltijos šalių banko „Nordea“ analitikų teigimu, eksportas yra ekonomikos augimo lokomotyvas. Eksporto poveikis gali sumažėti būtent dėl kvalifikuotų darbuotojų ir investicijų apimčių trūkumo („Nordea“ analitikai...2011).

Estijos ūkis 2013 metų II ketvirtį įžengė į recesiją, kai sumažėjo eksporto apimtis, o III ketvirtį – sustingo. Tuo pačiu laikotarpiu Latvijos bei Lietuvos ekonomika sulėtino tempą, nors jų augimą paspartino ne tik eksportas, bet ir atsigaunanti vidaus paklausa. Nors Baltijos šalyse vidaus paklausos atsigavimas nepasižymi pakankamumu, kad jų eksportas atsigautų. Todėl ekspertų nuomone, eksporto perspektyvos turi būti siejami su šiais dalykais (DNB banko Baltijos...2013):

- eksporto plėtra;
- vidaus rinka.

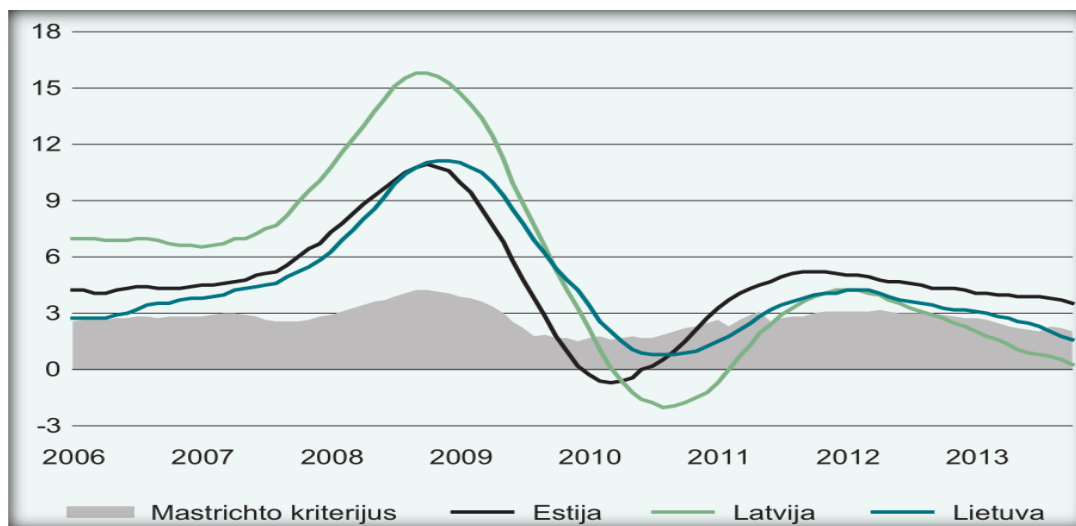
Po kelerių metų stagnacijos, namų ūkio vartojimas pradėjo atsigauti, tai nulėmė šie veiksniai (DNB banko Baltijos...2013):

- didėjantis vidutinis darbo užmokestis;
- mažėjantis nedarbo lygis;
- maža infliacija;
- palūkanų normos.

Latvijos, kitos Baltijos šalies, ūkis 2 metus iš eilės auga dėl vidaus vartojimo. 2012 metais namų ūkio vartojimo išlaidos (palyginamosiomis kainomis) išaugo iki 5,8 %, o 2013 metų I pusmetį siekė – 6,2 % didesnės nei 2012 metais, tai laikoma geriausiu rezultatu tarp kitų Baltijos šalių. Taip pat euro įvedimas skatino šių šalių piliečius atsikratyti tam tikrų dalių grynųjų pinigų. Kaip skelbia Latvijos bankas, grynųjų jų valiutų (t. y. latų) skaičius apyvartoje 2013 metais spalio mėnesį smuko (t. y. beveik penktadaliu), lyginant su laikotarpiu prieš metus (DNB banko Baltijos...2013).

Infliacija. 2009 metais daugelių ES šalių infliacija buvo maža, buvo užfiksuotas vartotojų kainų mažėjimas, nes krito žaliavų kainos ir staigiai sumažėjo jų vartojimas.

Estijoje infliacija buvo pastebėta 2009 metų birželio mėnesį (infliacija tęsėsi 9 mėnesius), o Latvijoje tais pačiais metais spalio mėnesį (11 mėn.). Baltijos šalys patyrė infliacijos spaudimą iš užsienio 2010 metais. Infliaciją pirmus šešis mėnesius didino brangūs energetiniai ištekliai, o trečiąjį ketvirtį – maisto produktai. Daugelyje šalyse vyravo prastas derlius dėl nepalankių klimato sąlygų (žr. 2.2 pav.).



2.2 pav. Vidutinė metinė infliacija Baltijos šalyse ir Maastrichto kriterijus, % (Eurostat 2014)

Estija ruošėsi prisijungti prie euro zonos 2010 metais, tačiau susidūrė su nemaloniais krizės padariniais – kainų kilimu. Yra teigiama, kad daugelis Estijos gyventojų nepalaikė naujos valiutos įvedimo. Estijoje 2010 metais rugsėjį metinis SVKI sudarė – 3,8 % ir buvo didžiausias iš Baltijos šalių, tuo tarpu Latvijoje metinė infliacija buvo 0,3 %, o Lietuvoje – 1,8 %.

Kalbama apie galimą didėjančią infliaciją. Dėl biudžeto deficito mažinimo nebus galimas vartojimo didėjimas ir kainos, žinoma, mažės. Baltijos šalyse numatomas PVM didinimas, aukštesni akcizai, kova su pigiomis kontrabandinėmis prekėmis, tai suteiks didesnę galimybę augti vartojimo kainoms.

Nedarbai ir infliacijos pokyčiams daro įtaką gamybos apimtys. Kai valstybei būdingas ekonominis pakilimas, mažėja nedarbo lygis, o infliacija didėja.

Be to, nuo valstybės BVP priklauso nedarbo ir infliacijos lygis. Kai šalyje BVP mažėja, didėja nedarbo lygis, o mažėjant gamybai – infliacijos lygis mažėja. Kai valstybėje yra ekonominis nuosmukis, tuomet gamybos apimtys yra mažesnė, nereikalingi darbuotojai ir tuomet vyrauja mažesnė infliacija.

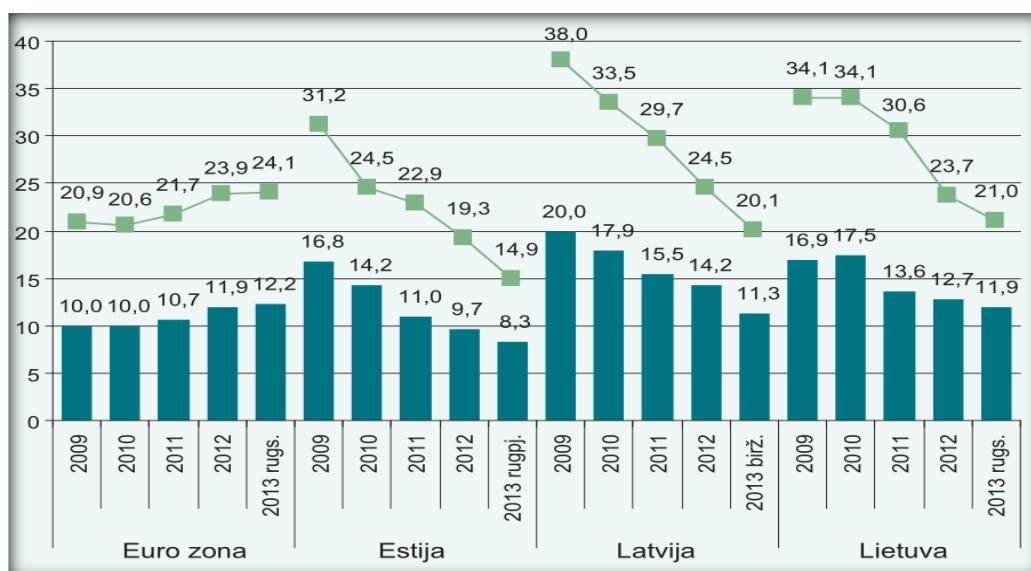
Nedarbo lygis ir darbo užmokestis. 2009 metais Baltijos šalių nedarbo lygis, kuris mažina vidaus vartojimą, staigiai pakilo. Baltijos šalių biudžetuose bendros išlaidos viršijo pajamas (taip vadinamas fiskalinis deficitas), todėl vyriausybės buvo skatinamos skolintis iš kitų šaltinių, didėjo valstybių skolos. Tačiau stengiantis sumažinti biudžeto išlaidas, galima dar labiau pabloginti ekonomikos padėtį ir kartu padidinti nedarbo lygį. Lietuvoje, Estijoje ir Latvijoje yra „subrendusios“ struktūrinės viešojo sektoriaus reformos, kurias įgyvendinus galima būtų sumažinti išdo deficitą ir kartu pagerinti valstybių pozicijas rinkose. 2009 metais vyravo Baltijos ekonomikos nuosmukis, nedarbo lygis išaugo.

Nuo 2007 metų Baltijos šalyse dirbančiųjų skaičius mažėjo. 2009 metais Latvijoje nedarbo procentas buvo didžiausias iš Baltijos šalių. 2010 metų I pusmetį Latvijoje ir Estijoje jau buvo pastebimos teigiamos tendencijos – mažėjo bedarbių skaičius. Tačiau iki šiol nei viena Baltijos šalis nepasirūpino dirbančiųjų skaičiaus augimu (teigiamu pokyčiu).

Daugumai Baltijos šalių gyventojų buvo mokamas žemesnis nei vidutinis darbo užmokestis. Taip pat padaugėjo vadinamųjų „mokėjimų vokeliuose“, kurie yra toleruojami darbuotojų. 2010 metais Lietuvoje ir Latvijoje darbo užmokestis ir toliau mažėjo, o Estijoje gerėjo darbo sąlygos, darbo užmokestis kilo. Dabartiniu metu trūksta kvalifikuotų darbuotojų, todėl darbdaviai bus priversti kelti atlyginimus. Dauguma gyventojų išvažiuoja, tai ypač pastebima Lietuvoje ir Latvijoje, Estijoje migracija žymaus poveikio darbo rinkai nedaro.

Taigi, reikia pastebėti, kad didėjant gamybos apimtims, mažėja nedarbo lygis, ir priešingai. Kuo mažiau įmonės pagamina savo produktų ar suteikia paslaugų, tuo įmonei reikia mažiau darbuotojų. Be to, mažėjant gamybos apimtims, didėja valstybės nedarbas, kartu mažėja infliacijos tempai.

2013 metais darbo rinkos situacija Baltijos šalyse smuktelėjo: Latvijoje bei Lietuvoje nedarbo lygis smuktelėjo žemiau ES vidurkio, Estijoje priartėjo 8 % (t. y. Švedijos bei Suomijos lygio). Baltijos šalyse nedarbo lygis mažėja lėtai, po krizės padidėjo šių šalių bedarbių skaičius. Šiuo metu šiose šalyse darbuotojų atlyginimai auga daug greičiau už darbo našumą. Gyventojai bei verslininkai mano, kad ateityje situacija pagerės, valstybės daug labiau sustiprės (žr. 2.3 pav.) (DNB banko Baltijos...2013).



2.3 pav. Nedarbo lygis, sezoniškai išlygintas, laikotarpio pabaigoje, % (Eurostat 2014)

Migracija. Latvijoje bei Lietuvoje pradeda gerėti gyventojų migracijos rodikliai. Šios šalys kenčia nuo darbo jėgos nutekėjimo į užsienį, ypač į Jungtinę Karalystę bei Šiaurės šalis. Per 2013 metus Lietuvos grynas migracijos srautas siekė virš 15 000 gyventojų, o tai yra du kartus mažiau nei vidurkis po įstojimo į ES. 2008 metais buvo užfiksuotas daug geresnis rezultatas. Panaši situacija yra ir Latvijoje, tikimasi, kad migracijos skaičius bus mažiausias nuo 2004 metų. Jeigu Baltijos šalims pavyktų išlaikyti ekonomikos augimą kelerius metus iš eilės, tuomet emigracijos problema galėtų būti užmiršta. Kaip teigiama, subalansuoti migracijos srautą – nepakankamas veiksnys, kad panaikintų neigiamus demografinių pokyčių padarinius (t. y. gyventojų senėjimą, migraciją ir t. t.) (DNB banko Baltijos...2013).

Einamoji sąskaita ir užsienio prekybos deficitas. Baltijos šalių einamoji sąskaita pasižymi pertekliniu vartojimu. Užtat užsienio prekyba ir mokėjimų balanso einamoji sąskaita pasižymėjo deficitu. 2010 metais importo apimtis sumažėjo daugiau nei eksporto, todėl užsienio prekyba susibalansavo. 2009 metais ir 2010 metais I ketvirtį Baltijos šalių einamosios sąskaitos saldo⁸ tapo teigiamas (šalies mokėjimų balansas tapo perteklinis), nes sumažėjus užsienio kapitalo valdomų bendrovių pelningumui labai pagerėjo pajamų balansas.

Užsienio prekybos deficitas (rodo atotrūkį tarp šalies importo ir eksporto) 2009 metais buvo 825 mln. eurų – tai žemiausias lygmuo nuo 1995 metų ir tai yra tris kartus blogiau nei 2008 metais.

Jeigu valstybė importuodama išleidžia daugiau pinigų nei eksportuodama, tai turi įtakos valiutų kursui, jo silpnėjimui, ir priešingai. Kadangi, mokėjimų balansas perteklinis, tai reiškia, kad daugiau yra eksportuojama ir tai daro teigiamą įtaką valiutų kursų stiprėjimui, todėl daugiau norima investuoti į šias šalis.

Tiesioginės užsienio investicijos. Kalbant apie Estiją, ji vis dar išlieka patrauklia šalimi investuotojams. Lietuva ir Latvija pasižymėjo 2009 metais labai mažu TUI srautu, kuris 2010 metų I pusmetį tapo neigiamas, priešingai nei Estijoje. Estija išlaiko lyderės poziciją tarp kitų Baltijos šalių pagal TUI rezultatus.

Pagal vienam gyventojui tenkančias TUI – Estija yra laikoma lydere. Estijos ir Latvijos TUI, tenkančios vienam gyventojui, 2009 metais (Estija siekė – 8419,5 eurų; Latvija – 3590,4 eurų; Lietuva – 2931,5 eurų) sumažėjo, lyginant su 2008 metais (Estija siekė – 8855,8 eurų; Latvija – 3693,6 eurų; Lietuva – 2731,3 eurų), o Lietuvos padidėjo. 2010 metais sudarė beveik 9 tūkst. eurų, Lietuvos ir Latvijos atitinkamai mažesni: 3,8 tūkst. ir 2,8 tūkst. eurų. Lietuvai pagerinti TUI rezultatus trukdė daugybė veiksnių, tokių kaip kvalifikuotų darbuotojų trūkumas, aukštas korupcijos lygis ir daugelis kitų.

Lietuvoje daugiausia TUI sukaupta apdirbamojoje gamyboje, o Latvijoje ir Estijoje – finansinio tarpininkavimo sektoriuje. Estijoje daugiausia TUI yra sukaupta iš Švedijos, Suomijos;

⁸ Saldo – likutis, skirtumas tarp debeto ir kredito.

Latvijos – Švedijos, Estijos; Lietuvos – Lenkijos, Švedijos, Vokietijos ir Danijos. Baltijos šalyse daugiausia TUI yra sukaupia iš Švedijos.

Tiesioginės užsienio investicijos skatina valstybių ekonominį augimą, dėl jų vyksta žymiai greitesnė restruktūrizacija, plėtojama šalies infrastruktūra ir TUI padeda didinti eksportą.

Fiskalinis deficitas.

Fiskalinis deficitas parodo, kokia dalis valstybės įsipareigojimų nedengiama pajamomis (Komentaras apie...2011). Baltijos valstybių skolos yra pakankamai didelės, dėl kurių auga fiskalinis deficitas.

Visose Baltijos šalyse vyraavo fiskalinis deficitas. Fiskalinio deficito santykis su BVP Lietuvoje – 9,2 %, o Latvijoje – 10,2 %. 2009 metų pradžioje pusėje Estijos padėtis buvo panaši, tačiau antroje pusėje pajamos jau viršijo išlaidas, metinis fiskalinis deficitas buvo – 1,8 %. Pirmoje 2010 metų pusėje nesubalansuotumo lygis buvo žemesnis nei 2009 metais. Pajamų rodiklį sugebėjo padidinti tik Estija, nes šioje šalyje surinkta daugiau mokesčių.

Palūkanų normos. Lietuva ir Latvija įgyvendino daugybę nereikšmingų sprendimų, įtikino tarptautinius kreditorius, kad sugeba laikytis viešųjų finansų disciplinos. Baltijos šalių rizika po truputėlį ėmė nykti, jų reputacija pakilo, o Estija buvo toliau kelyje link euro. Dėl stipriai išaugusių likvidumų bankų sistemoje Baltijos šalių palūkanų normos sumažėjo labai stipriai. Kaip teigia DnB NORD ekonominių tyrimų grupė, 2010 metais rudenį jos susilygino su EURIBOR palūkanų normomis (DnB NORD makroekonominė...2011).

Palūkanų normos parodo tam tikros šalies ekonomikos didėjimą ir valiutų stiprėjimą. Šis rodiklis yra labai svarbu investuotojams, kurie siekia užsidirbti daugiau iš aukštesnių bankų nustatytų palūkanų, todėl dažnai tiesiog perkelia savo sukauptus ar turimus pinigus būtent į kitą šalį, pasižyminčią aukštesne palūkanų norma. Taigi, palūkanų norma turi didelę reikšmę valiutų vertei, kadangi diktuoja pinigų judėjimą (Palūkanų normos...2014).

Skolos. Baltijos šalyse egzistuoja didelės paskolos. Lietuvoje 2009 metais sumažėjo paskolų suma privačiajam sektoriui, o 2010 metais situacija šiek tiek pagerėjo. Estijoje ir Latvijoje tik 2010 metais ėmė mažėti paskolų portfelio dalis. Estijos valdžios sektoriaus skola yra mažiausia iš kitų dviejų nagrinėjamų Baltijos šalių ir siekia 6,9 %. Lietuvos ir Latvijos skolos padidėjo.

Bendrosios Baltijos šalių skolos užsieniui nuo 2008 didėja. Lietuvos skolos užsieniui yra mažiausios iš visų nagrinėjamų Baltijos šalių ir sudaro 87,2 % BVP. Estijos ir Latvijos skolos užsieniui didėja, jos 2009 metais yra atitinkamos: 125,5 % ir 157 %.

2008–2012 metais Lietuva turėjo didžiausią skolą iš Baltijos šalių, o mažiausią – Estija. Didžiausia valstybės skola 2009 metais pasižymėjo Lietuva ir Latvija, kuriose skolos per metus išsaugo atitinkamai 55,3 % ir 51,3 %. Tai nulėmė smukęs šalių BVP, padidėję valstybių biudžetų

deficitai bei išaugęs nedarbo lygis. 2010–2012 metais skolos ir toliau didėjo, tik jau nebe taip sparčiai, dėl mažėjančio valstybės biudžeto deficito.

Bendrą Baltijos šalių portfelio mažėjimą lėmė verslui teikiamos paskolos, kurios buvo teikiamos dėl šių priežasčių: didelis įmonių bankroto skaičius, gerai organizuotų atsiskaitymų drausmės nebuvimas, neaiškios į vidaus rinką orientuotų veiklų perspektyvos vidutiniuoju laikotarpiu.

Yra teigiama, kad Latvijos ir Estijos paskolų portfelio augimui trukdo prie euro zonos priartėjęs įsiskolinimo lygis. Paskolos privačiajam sektoriui santykis su BVP siekė: Latvijos – 103 %, Estijos – 98 %, o Lietuvoje situacija yra geresnė – 50 %.

2009 metais Estijoje paskolų portfelis nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams buvo mažesnis nei 2008 metais, atitinkamai: 4,8 % ir 2,8 %. Privačiojo sektoriaus indėlių pasikeitimas išliko teigiamas 2009 metais. Polinkis taupyti paprastai padidinamas krizinėje aplinkoje, tačiau Estijoje tai buvo sustiprinta palankiomis palūkanų normomis nacionalinėms valiutų indėliams. 2010 metų I pusmetį dar daugiau sumažėjo paskolų portfeliai.

Latvijoje paskolos į privatųjį sektorių yra amortizuojamos arba keičiamos paprastosiomis akcijomis. Privačiojo sektoriaus balansas sustiprėjo, tai teigiamas pokytis. Latvijoje paskolos namų ūkiams ir nefinansinėms korporacijoms mažėja nuo 2008 metų.

Kuo didesnės valstybių skolos, tuo mažesni yra jų saugumo lygiai, todėl visais būdais valstybės turi mažinti šį rodiklį.

Bendrai vertinant Baltijos šalių perspektyvas, yra matoma stabilizacijos tendencija. Visi šie rodikliai (BVP, nedarbo lygis, darbo užmokestis, infliacija, eksportas ir importas, einamoji sąskaita, užsienio prekybos deficitas, tiesioginės užsienio investicijos, fiskalinis deficitas, palūkanų normos, skolos) apibūdina šių šalių ekonominę padėtį.

Viską apibendrinant galima teigti, kad Baltijos šalių raidos scenarijus yra neblogas: Lietuvai bei Estijai numatomas 3–5 % metinis augimas. Dėl Latvijos ūkio plėtros ekonomika turėtų pagerėti kitų metų pabaigoje. Tikimasi, kad šios šalys ir toliau vystysis, tai remsis ne tik eksportu, bet ir vidaus vartojimu. Numatoma, kad Baltijos šalių ekonomika augs, bedarbių skaičius mažės, bet lėtesniais tempais. Verslo atstovai turi spręsti problemą, susijusią su darbo jėga, persiorientuojant į mažiau imlias technologijas bei aukštesnės pridėtinės vertės produkcijos gamybą. Baltijos šalys turės laikytis jiems taikomų makroekonominio stabilumo kriterijų (DNB banko Baltijos...2013).

2.1.1. Lietuvos makroekonominė analizė

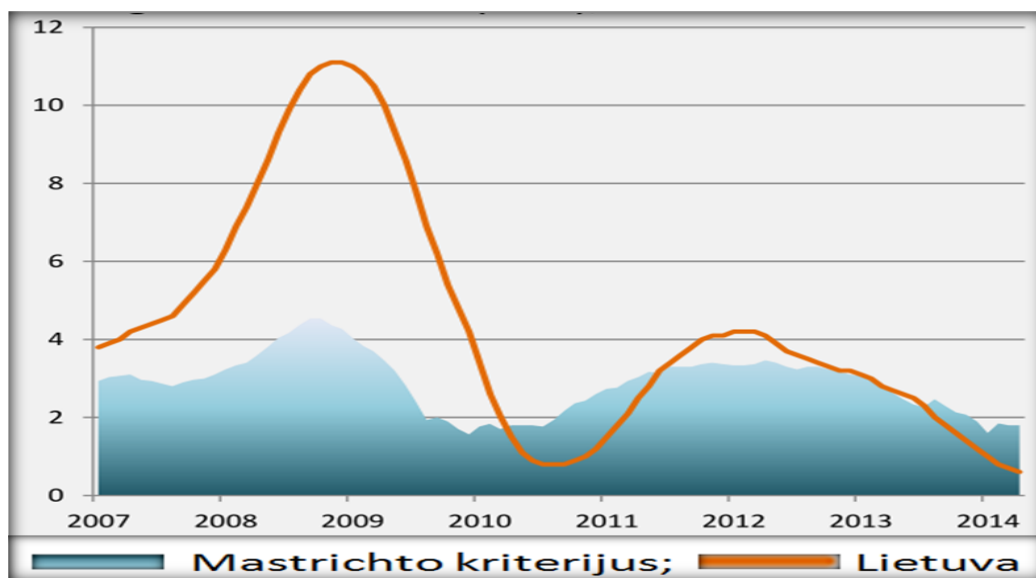
Faktai apie Lietuvą:

- Lietuvos ekonomika remiasi stipriu makroekonominiu fundamentu;
- nepaisant kelių sustojančių sektorių ir vidaus, išoriniai faktoriai labai prisideda prie BVP vystymosi;
- Lietuva atitinka „Maastricht“ kriterijus ir paruošia kelių euro įvedimui 2015 metais;
- NT ir statybos sektorius yra šiek tiek euforiški ir turi būti sulėtinti;
- geopolitiniai pavojai neleidžia šaliai užtikrinti atsigavimo momento.

Numatoma, kad Lietuva įveiks visas kliūtis jau šiais metais ir vėl turi pradėti augti savo potencialiu greičiu. Tokį pokytį sukelia abu išoriniai augimai, išoriškai orientuoti vystymosi varikliai ir stiprus augimas vidaus paklausos. Namų vartojimas sustiprėjo Lietuvoje dėl (Baltic economic...2014):

- atsigavusios darbo rinkos paklausos;
- vartotojų pasitikėjimo;
- mažėjančios infliacijos.

2013 metų balandžio mėnesį vartotojų kainų indeksas buvo 0,3 % aukštesnis negu prieš metus, ir vidutinė metinė infliacija siekė 0,6 %, t. y. 2,1 % punktu žemiau lygmens negu 2013 metų balandžio mėnesį (žr. 2.4 pav.). Šis rezultatas yra žemesnis už atitinkamą Maastrichto kriterijų (Baltic economic...2014).

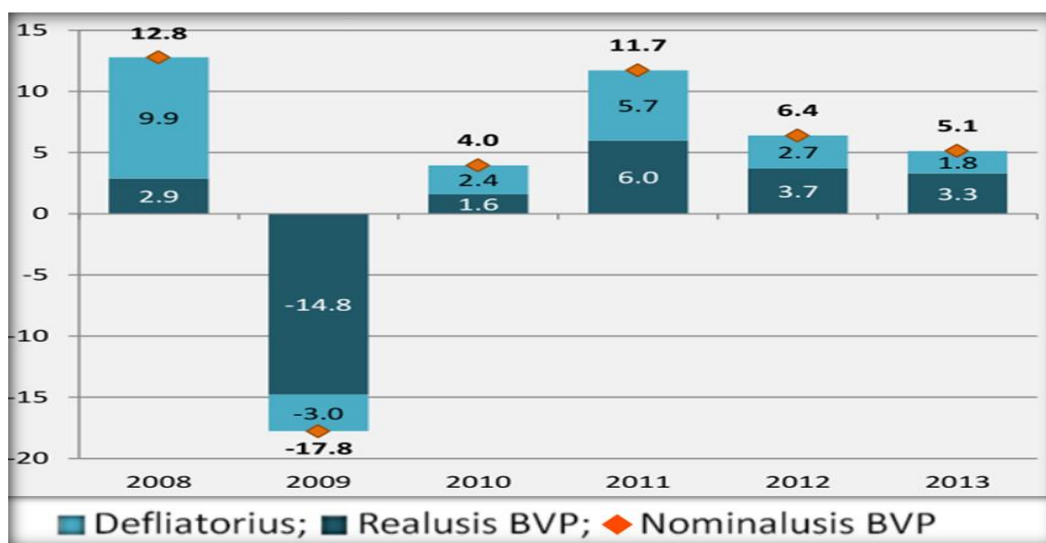


2.4 pav. Lietuvos vidutinė metinė infliacija, % (SVKI) (Eurostat 2014)

Fiskalinė deficitas siekia 2,2 % ir stambi vieša skola sudaro 39,4 % BVP, taip pat patenkina atitinkamus Maastrichto kriterijus⁹ saugia riba, tuo metu kai ilgalaikės palūkanų normos sudaro 3,6 %, yra taip pat daug žemiau apytiksliai laukto 5,4 % slenksčio (žr. 2.5 pav.) (Baltic economic...2014).

2014 metų II ketvirtį BVP padidėjo 2,7 %, per tą patį praėjusių metų laikotarpį, atsižvelgiant į patikslintus duomenis, paskelbtus šių metų lapkričio 28 dieną (Lithuania – GDP...2014).

Lietuvoje sukuriama metinė pridėtinė vertė pernai išaugo 3,3 % (žr. 2.5 pav.). 2014 pradžioje tempas buvo išlaikytas – 3,1 %. Kapitalo pagrindinis kaupimas (pagrindinis vystymosi faktorius) pakilo iki 10,3 % 2013 metais dėl statybos veiklos ir skatino verslą investuoti. Investicijos į transportą, mechanizmus ir įrangą padidino BVP procentiniu punktu iki 6,3 %. Ši investicijų rūšis yra ypač svarbi ekonomikai, kadangi tai skatina modernizaciją ir paruošia pagrindą ateities pažangai. Ši tendencija bus išlaikyta per 2014 metus dėl naujos bangos Europos Sąjungos finansuotų projektų bei verslo gerinimo. Tikimasi, kad stipresnė vidaus paklausa toliau palaikys pastovų importo vystymąsi (Baltic economic...2014).

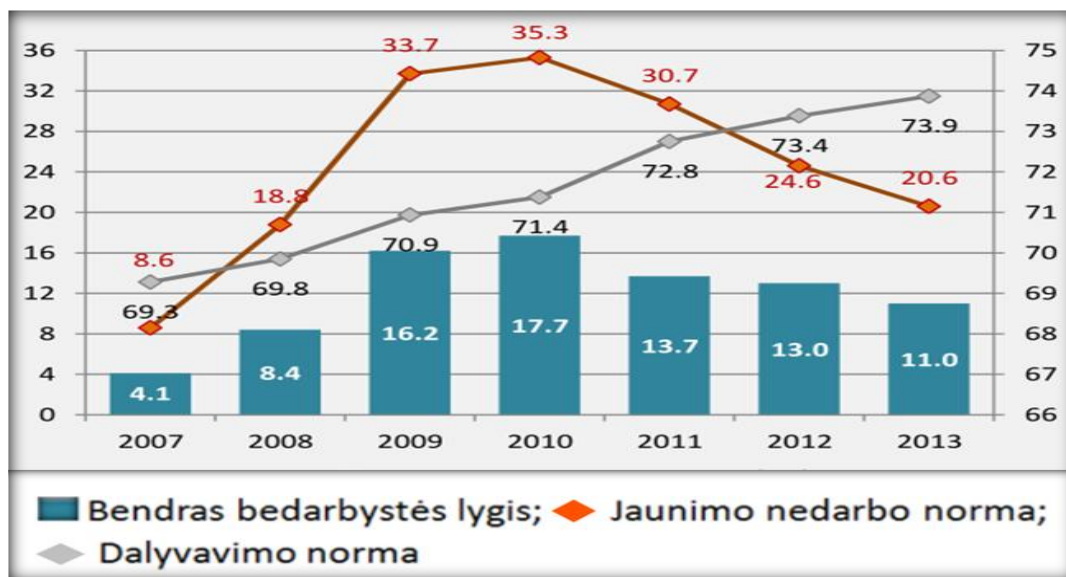


2.5 pav. Lietuvos BVP, metinis pokytis % (Eurostat 2014)

Darbo rinkos sąlygos gerėjo laipsniškai. Sezoniškai pritaikytas nedarbo lygis sumažėjo iki 11 % praėjusių metų pabaigoje nuo 13 % prieš metus ir priartėjo prie atitinkamo Europos Sąjungos vidurkio. 2013 metais užfiksuotas spartesnis atlyginimų augimas, sąlygotas augančios darbo jėgos paklausos, didėjančio neatitikimo tarp tam tikros kvalifikacijos darbuotojų pasiūlos ir paklausos bei dėl minimalaus atlyginimo kilimo. Vidutinis brutto darbo užmokestis padidėjo 4,8 % ir, kaip laukiama, pakils dar labiau per artimiausius metus (žr. 2.6 pav.) (Baltic economic...2014).

⁹ Kriterijai, kurie nustatyti Maastrichto sutartimi (1993), turi atitikti ES šalis narė, norint prisijungti prie Europos ekonominės bei pinigų sąjungos ir tapti euro zonos nare.

Lietuvos nedarbo lygis 2014 metų III ketvirtį siekė 9,1 % bedarbių, o tai 2,1 % mažiau, lyginant su ankstesniu ketvirčiu, ir 1,8 % mažiau nei 2013 metų III ketvirtį (Swedbank 2014).



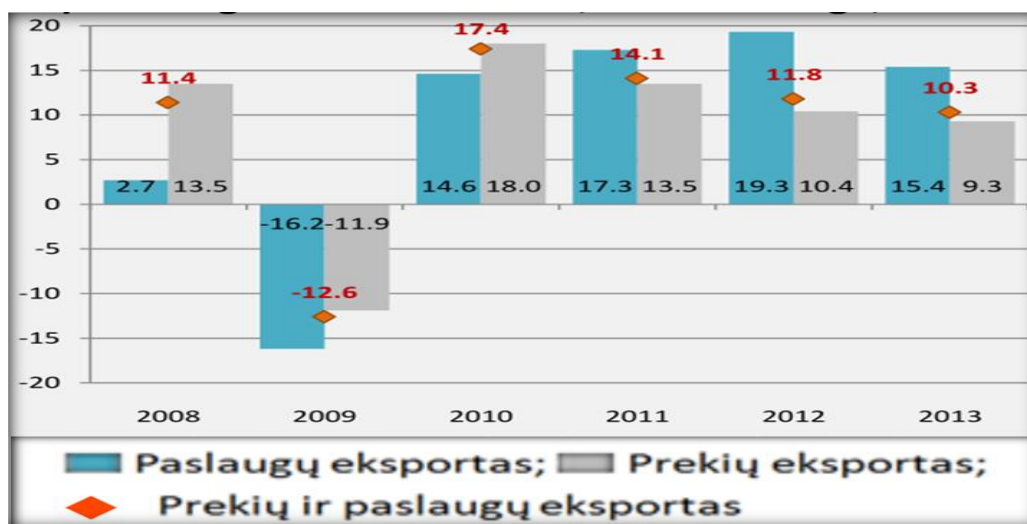
2.6 pav. Lietuvos darbo rinkos indikatoriai, % (Eurostat 2014)

Lietuvos pozicijos sustiprėjo makroekonominio aspektu, tačiau šalis nėra visiškai apsaugota nuo išorinių iššūkių. Glaudūs ekonominiai ryšiai su Rusija daro Lietuvos ekonomiką itin pažeidžiamą dėl Rusijos ir Ukrainos geopolitinio konflikto pasekmių. Rusija yra pagrindinė eksporto rinka Lietuvos prekėms, paslaugoms ir reeksportui. Rusija buvo trečia didžiausia rinka pernai lietuvių kilmės prekėms, sudarydama 7,1 % visų eksportuotų produktų Lietuvoje. Rusija yra laikoma dar svarbesnė Lietuvos paslaugų sektoriui. Lietuvos paslaugų eksportas į Rusiją sudarė 25 % visos bendros eksporto sumos pernai. Dvi paslaugų rūšys, dažniausiai parduodamos Rusijai, buvo turizmas ir žemės transportas, sudarę atitinkamai 24 % ir 66 %. Žemės transportas stipriai priklauso nuo į Rytus Lietuvos reeksportuojamų prekių. Lietuva yra vienas iš pagrindinių transporto koridorių, kuriuo prekės iš vakarų patenka į Rusiją, taigi, reeksportavimas į Rusiją 2013 metais sudarė 43 % Lietuvos reeksportuojamų prekių rinkos (Baltic economic...2014).

Lietuvos pramonė, kurios produkcija eksportuojama daugiausia, 2014 metų pradžioje buvo silpna.

Elektros, dujų ir kuro vartojimo aktyvumas pernai buvo sumažėjęs dėl neįprastai šiltos žiemos. Sumažėjo 15,2 % 2014 metų I ketvirtyje. Be to, po augimo 4,7 % 2013 metais pramoninė gamyba sumažėjo 6,5 % 2014 metų I ketvirtyje. Silpnybė pasireiškė daugiausia iš 2 gamybos subsektorių – cheminių produktų gamybos (t. y. trąšos) ir perdirbimo naftos produktų. Pagrindiniam azotinių trąšų gamintojui Lietuvoje, UAB „Achemai“, 2013 metai buvo sunkūs. „Achemai“ pavyko pasiekti palankią gamtinių dujų kainą dvišalėse derybose su Rusijos „Gazpromu“. Kitam Lietuvos

stambiam gamintojui „Orlen Lietuva“ metai irgi nebuvo itin palankūs. Visame pasaulyje mažėjanti naftos produktų paklausa, didėjantis transporto priemonių efektyvumas, platesnės kuro pasirinkimo galimybės rinkoje bei stipri konkurencija su moderniais Azijos naftos perdirbėjais labai sumažino Europos naftos perdirbėjų produkcijos dalį rinkoje. Apytiksliai 25 naftos perdirbimo gamyklos buvo uždarytos Europoje nuo 2009 metų, manoma, kad dar 10 bankrutuos po 5 metų. Išskyrus paskutinį subsektorių, pramonės produkcija 2014 metų I ketvirtį padidėjo 9 % (Baltic economic...2014).



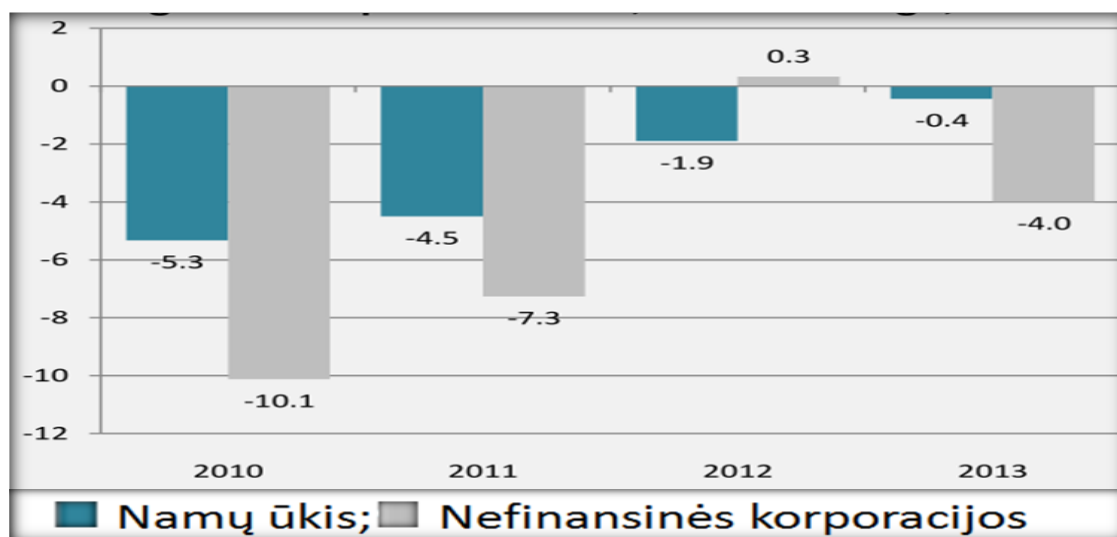
2.7 pav. Lietuvos prekių ir paslaugų eksportas, metinis mokytis, % (Eurostat 2014)

Pramonės rezultatus atspindi ir atitinkamas eksporto augimas. 2014 metų sausio–kovo mėnesiais lietuviškų prekių eksportas nukrito iki penktadalio. Svarbiausia to priežastis buvo naftos produktų eksporto mažėjimas (47 %), antžeminės transporto priemonės (26 %) ir trąšos (24 %). Lietuviškų prekių, išskyrus naudingąsias iškasenas, eksportas pernai sumenko 2 %. Geografinė analizė parodo, jog I ketvirtį lietuviškų prekių eksportas į Rusiją sumažėjo 3 %, lyginant su praėjusių metų I ketvirčiu, o pieno produktų eksportas išaugo 6 %. Lietuvos produkcijos eksportas į Ukrainą sumažėjo 24 %. Lietuva retkarčiais susiduria su administraciniais Rusijos apribojimais maisto importui. Dar lietuviškų prekių konkurentiškumas Rusijoje pablogėjo dėl stipraus rublio nuvertinimo (žr. 2.7 pav.) (Baltic economic...2014).

2014 metų I pusmetį Lietuvos eksportas smuko 3,6 % iki 11,41 mlrd. eurų (Latvijos eksportas pirmąjį...2014).

Nepaisant gerėjančių makroekonominių faktorių, Lietuvos kreditavimo procesas išliko silpnas. Po trumpo atsigavimo 2013 metų I pusmetį skolos suma, namų ūkiui suteiktos paskolos ir toliau mažėjo. Po trumpalaikio augimo pirmąją 2013 metų pusę suteiktų būsto paskolų privatiems asmenims skaičius toliau mažėjo ir 2014 metų kovo mėnesį buvo 0,4 % mažesnis nei 2012 metais. Ekonominė krizė išmokė tiek žmones, tiek kompanijas gyventi pagal galimybes. Indėliai bankuose

augo dėl didėjančio poreikio taupyti ir dėl patikimų investavimo alternatyvų trūkumo, sąlygoto finansų rinkos krizės ir nekilnojamojo turto burbulo sprogimo Lietuvoje. Apskritai bankų sistema Lietuvoje gerėja. Paskolų ir indėlių santykinis santykis 2014 metų kovo mėnesį sumažėjo iki 120 %, lyginant su 130 % praėjusiais metais, rodydamas mažėjančią priklausomybę nuo išorinio finansavimo. Kapitalo pakankamumo rodiklis (17,6 %) išliko gerokai didesnis nei reikalaujami 8 %, o bankų sektoriaus paskolų dalis sumažėjo iki 11 % (žr. 2.8 pav.) (Baltic economic...2014).



2.8 pav. Suteiktos privataus sektoriaus paskolos Lietuvoje, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)

2014 metų pradžioje NT rinkos veikla pasiekė ikikrizinius lygmenis. NT sandorių skaičius pakilo 43 % I ketvirtyje ir buvo pakilę daugiau kaip 1000. Panaši situacija Lietuvos būsto rinkoje buvo 2006–2007 metais prieš pat NT burbulo sprogimą. Šį pakilimą iš esmės lemia numatomas euro įvedimas. Tikėtina, kad euro įvedimas yra viena iš šio padidėjimo priežasčių. Aukštesnių NT kainų laukimas po jungimosi prie euro zonos žmonės verčia dabar pirkti NT (Baltic economic...2014).

Apibendrinant viską galima teigti, kad po sudėtingo etapo – ekonomikos balansavimo – Lietuvos ekonomika galų gale stovi ant stiprios makroekonominės atramos. Vidaus paklausa tampa vis svarbesnė vidaus vystymui, o dauguma eksporto šakų laikosi tvirtai. Tai gerina darbo rinkos ir vartotojų pasitenkinimo perspektyvas. Geopolitinės situacijos neužtikrintumas ir vis dar vangė prekyba Vakarų rinkose neleidžia Lietuvos verslui ir namų ūkiams pasimėgauti atokvėpiu. Laikoma, kad šalies ekonomika augs 3 % 2014 metais, t. y. 0,5 % punktais žemiau apytikslių ekspertų prognozių. Ekonomikos pablogėjimą šiemet daugiausiai lėmė Rusijos makroekonomikos sąstingis bei potencialus Ukrainos konflikto poveikis ekonomikai. Pereinamasis periodas Lietuvos verslininkams ieškant naujų eksporto rinkų gali būti sudėtingas ir ilgai trunkantis. 2015 metų antroje pusėje tikimasi spartesnio (iki 4 %) ekonomikos augimo. Vis dėlto vidutinis metinis ekonomikos

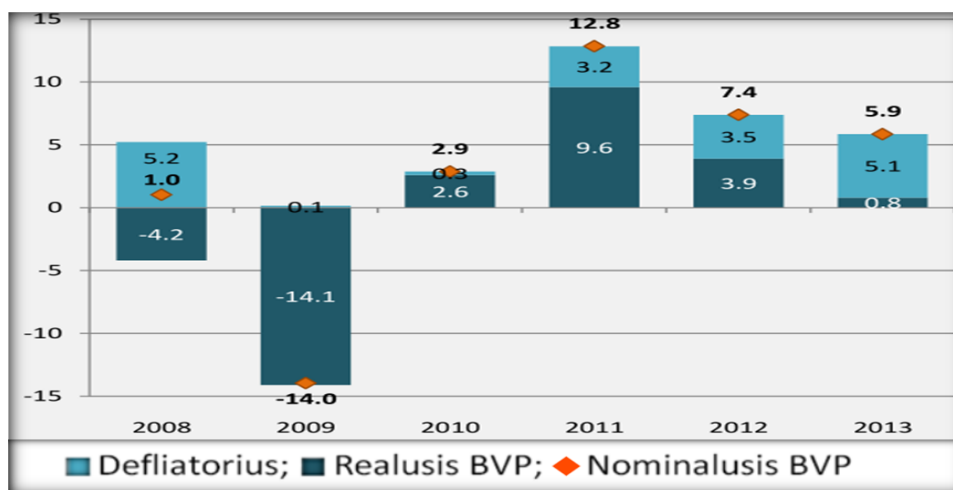
augimas neturėtų viršyti 3 % dėl sumažėjusių galimybių įsisavinti ES fondų lėšas, grėsmės iš Rytų bei galimo globalios monetarinės politikos sunorminimo (Baltic economic...2014).

2.1.2. Estijos makroekonominė analizė

Faktai apie Estiją:

- išoriniai ir vietiniai faktoriai nulėmė tai, kad 2014 metų I ketvirtį ekonomikos raida patyrė nuosmukį;
- neužteko lėšų, pabaigti ES pinigais finansuojamus projektus. Šiuos projektus tikimasi užbaigti iki 2014 metų pabaigos;
- nebuvo jokių pasikeitimų bankuose teikiant kreditus, manoma, kad privačios investicijos pakils lėtai;
- namų ūkio vartojimas ir NT rinka išlieka tvirta;
- infliacija išliko žema, o darbo lygio augimas sulėtėjęs.

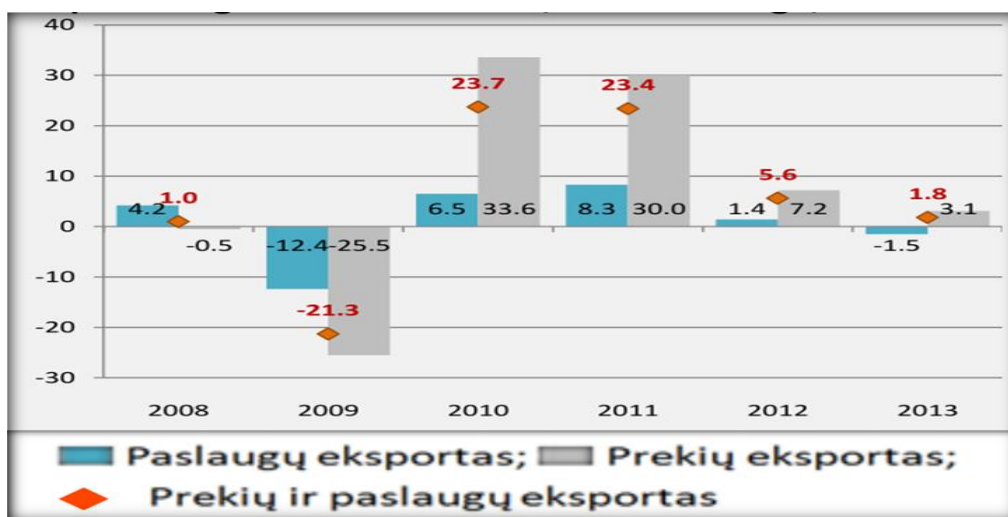
Pernai Estijos ekonominis vystymasis nukrito 0,8 %. Sulėtėjimo priežastimi laikomas grynojo eksporto ir žemesnių viešųjų investicijų sumažėjimas. 2014 metų I ketvirtyje šalies BVP smuko net 1,9 %. Daug faktorių lėmė I ketvirčio regresą. Eksporto rinkos liko silpnos. Vienas būdų, kuriuo manoma pakelti eksporto lygį, yra sumažinti pajamas, skirtas naftos tranzitui į Rusiją, kadangi naftos apimtys yra vis daugiau nukreiptos į naujai pastatytą *Ust-Lugos* uostą Rusijoje. Be to, žiema Estijoje buvo neįprastai šilta, todėl mažiau reikėjo investuoti į patalpų šildymą. Pagaliau, I ketvirtyje Estija atidarė elektros liniją su Suomijos *EstLink 2*. Pigesnė importuota iš Suomijos elektra sumažino vietinį elektros tiekimą. Pastebima, kad klimato sąlygos gali turėti dar didesnę įtaką ateityje. Dar kiti faktoriai yra labiau struktūriniai ir ilgalaikiai, tokiu būdu sumažindami ekonominį vystymąsi 2014 bei 2015 metais (žr. 2.9 pav.) (Baltic economic...2014).



2.9 pav. Estijos BVP, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)

Pagal Estijos statistikos departamentą, BVP 2014 metų III ketvirtį padidėjo 2,1%, lyginant su 2013 metų III ketvirčiu (Estijos statistikos departamentas 2014).

Metinis Estijos prekių ir paslaugų eksportas sumažėjo nuo 5 % 2012 metais iki 0,7 % 2013 metais. Svarbiausia to priežastis buvo sumažėjęs naftos krovinių išvežimas nuo 0,82 mlrd. eurų. Šio produkto eksportas sumažina bendrą eksportą beveik 4 %. Užslėptas (nematomosios prekės) eksportas padidėjo 5,1 % pernai, tačiau prekių eksportas nukrito 2,6 %. Eksportas į tokias pagrindines šalis, kaip Vokietija ir Rusija, smuko. Eksportas į Suomiją ir Švediją vyko lėtai, apie 5 %, ir tik eksportas į Latviją ir Lietuvą viršijo dviženklį skaičių. Šių metų pradžioje vis dar nebuvo jokio proveržio, priešingai, prekių eksportas 2014 metų I ketvirtyje nukrito net 8 %, palyginus su tuo pačiu ketvirčiu prieš metus. Blogos prognozės numatomos Rusijai ir Suomijai, kurioms tenka 29 % viso Estijos eksporto. Tačiau Baltijos šalims, taip pat Švedijai ir Vokietijai prognozuojamas geresnis vystymasis. Šiam vystymuisi, ypač importui ir eksportui, gali sutrukdyti kitų kaimyninių šalių, palaikančių ekonominius ryšius su Lietuva, silpnos prekybos perspektyvos. Taip pat neigiamą poveikį gali turėti paviešinti I ketvirčio duomenys (žr. 2.10 pav.) (Baltic economic...2014).

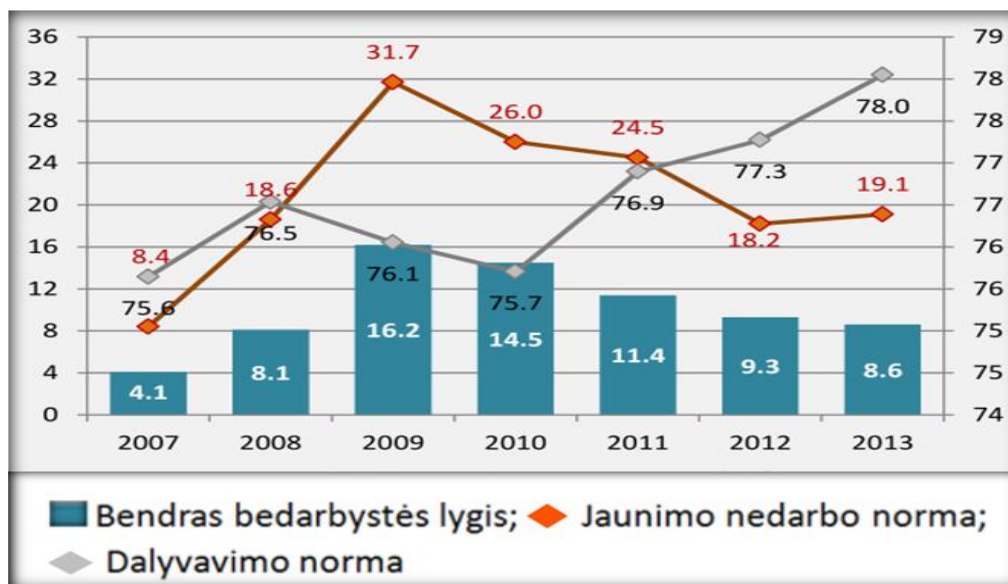


2.10 pav. Estijos prekių ir paslaugų eksportas, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)

2014 metų I pusmetį Estijos eksportas smuko 6,3 % iki 5,87 mlrd. eurų (Latvijos eksportas pirmąjį...2014).

Po greito vystymosi 2010–2012 metais investicijos išsilygina. Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas 2013 metais padidėjo 1,1 %, beveik tolygiai su BVP augimu. 2014 metais yra laukiamas nedidelis investicijų nuosmukis dėl atsargumo versle ir krintančių bei lėtėjančių viešų investicijų. Viešos investicijos turi padidėti 2015 metais, kadangi antra ES fondų banga yra dislokuota ilgesniame termine, investicijų augimas laukiamas pagal bendrą ekonomiką, kadangi akcijų investicijos į BVP yra jau tvirti 25 %. Palyginimui, santykis investicijų į BVP Europos

Sąjungoje yra 17 % ,be to, Estijos BVP santykis yra aukščiausias tarp visų ES narių (Baltic economic...2014).



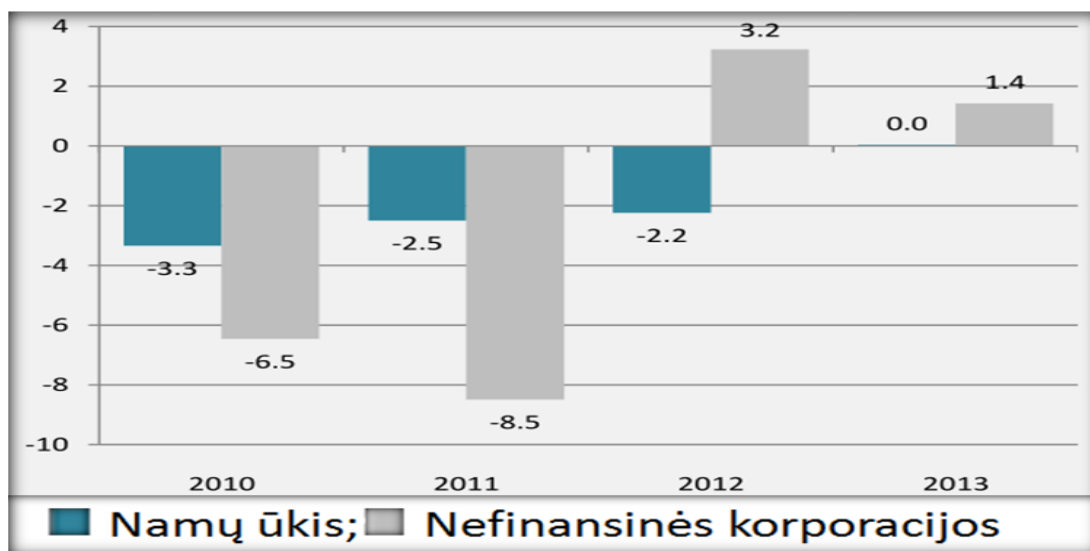
2.11 pav. Estijos darbo rinkos indikatoriai, % (Eurostat 2014)

Namų vartojimas, laikomas svarbiausiu ekonominės plėtros veiksniu, 2013 metais didėjo 4,2 %. Vartotojų pasitikėjimas leidžia palaikyti teigiamą augimo tendenciją ir vartotojų perkamąją galią 2014 metais. Realusis darbo užmokestis 2013 metų IV ketvirtį padidėjo 6,2 % ir tai buvo aukščiausias rodiklis tarp Baltijos šalių. Atlyginimai turėtų liautis mažėti stabilizuojantis nedarbo lygiui. Vidutinių namų ūkių pajamų kilimas taip pat turėtų būti pakankamas stabiliam vartojimo išlaidų augimui užtikrinti (žr. 2.11 pav.) (Baltic economic...2014).

Estijos bankininkystės sektorius toliau gerina savo padėtį. Bankai plečiasi, juose daugėja indėlių, imama mažiau paskolų. Visi indėliai kredito įstaigose padidėjo 8,2 % per 2013 metus. Vietinių indėlių santykis, kad sudarytų bankų vertingus aktyvus, padidėjo nuo 65 % 2012 metų gruodžio mėnesio iki 69 % 2013 metų gruodžio mėnesio. Paskolų ir indėlių santykinis rodiklis nuolat smunka. Paskolos portfelio kokybė taip pat gerėja, kadangi nenaudingos paskolos yra pertvarkytos ar jų atsisakyta. Paskolų dalis visame paskolos portfelyje sumažėjo nuo 3 % 2012 metų gruodžio mėnesio iki 1,8 % 2013 metų gruodžio mėnesio. Skolinimas privačiajam sektoriui 2013 metais padidėjo antrus metus iš eilės, tačiau labai kukliais 0,7 %. Skolinimosi vystymasis lieka žemiau nominalaus BVP vystymosi, tačiau privačiojo sektoriaus nuosavybės įkeitimas siekiant padengti skolas numatoma didėti. Korporacinių paskolų vystymasis sulėtėjo iki 1,4 %: apskritai silpnesnė ekonomika privertė korporacinį kreditą nukristi (Baltic economic...2014).

Tuo metu, kai banko paskolos korporaciniam sektoriui siekė 6,36 mlrd. eurų, 2013 metų gruodžio mėnesį (t. y. 35 % BVP) šitos paskolos sudarė tik 48,4 % visos korporacinės skolos.

Visa skola taip pat apima skolinimąsi iš užsienio ir iš kitų šaltinių. Tokiu būdu visos korporacinės skolos santykis su BVP yra 77 %, ir šis rodiklis yra vis dar gana aukštas ir smukdo Estijos nefinansinių kompanijų svertų veikimą. Namų ūkių paskolų dalis liko tokia pati per 2013 metus, nepaisant padidintų NT sandorių ir augančių namų ūkio kainų. NT sandorių skaičius 2013 metais buvo 41 848 vienetai, t. y. 29 % daugiau negu 2012 metais. NT akcijų sandoriai, finansuoti būsto paskolų, sudarė 60 % 2013 metais, daug žemiau negu akcijų, užfiksuotų bumo metais. Tai rodo tvirtą ir konservatyvią kredito aplinką būsto paskolų srityje (žr. 2.12 pav.) (Baltic economic...2014).



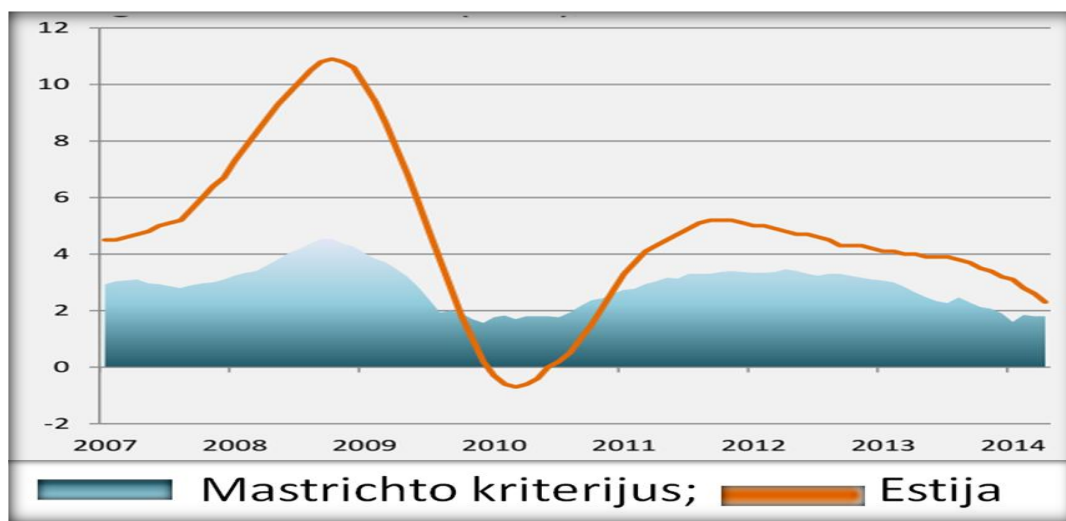
2.12 pav. Privačiojo sektoriaus suteiktos paskolos Estijoje, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)

BVP sulėtėjimas, užfiksuojamas ypač 2014 metų I ketvirtyje, buvo taip pat atspindėtas darbo rinkoje. Nors nedarbo lygis smuko 8,5 % I ketvirtyje, toks kritimas buvo susietas su mažėjančiu ekonominiu darbo aktyvumu. Gyventojų užimtumas siekė 67,7 % 2013 metų I ketvirtį, o 2014 metų I ketvirtį – 66,8 %. Mažesnis užimtumas gali rodyti tam tikras socialines tendencijas, tokias kaip gyventojų senėjimas, tačiau tai taip pat gali būti susiję su trumpalaikiais faktoriais, pavyzdžiui, tikėjimu darbo rinka ar emigracija. Darbo lygis 2014 metų I ketvirtyje nukrito 0,7 % – tai pirmas mažėjimas nuo 2010 metų. Panašiai krintanti darbo našumo norma ir nuosmukis buvo pastebėti jaunimo segmente. Apskritai naujas darbo vietų kūrimas bus lėtesnis per kelerius ateinančius metus (Baltic economic...2014).

Estijoje 2014 metų III ketvirtį buvo užfiksuota 51 tūkst. bedarbių, nedarbo lygis siekė 7,5 % (Unemployment rate...2014).

Mažmeninės kainos infliacija Estijoje sulėtėjo tik 0,2 % 2014 balandžio mėnesį (tai yra drastiškas sulėtėjimas nuo 3,1 % normos 2013 metais balandžio mėnesio). Infliacija nukrito dėl tokių veiksnių: žemesnės elektros kainos (-7,4 %), pigesnis importas iš Suomijos, mažesnės šilumos energijos kainos (-4,4 %), žemesnės automobilio kuro kainos (-3,4 %). Stiprus euras, lyginant su

JAV doleriu, taip pat padėjo nukristi infliacijai. Žema infliacija didina vartotojo perkamąją galią, tokiu būdu daro teigiamą rezultatą ekonomikai. Pakilo alkoholio, tabako ir pieno produktų kainos (žr. 2.13 pav.) (Baltic economic...2014).



2.13 pav. Estijos vidutinė metinė infliacija (SVKI), % (Eurostat 2014)

Laukiama, kad biudžeto deficitas su BVP santykiu šiais metais pakils 0,4 %. Artimiausiu metu Estijos uždavinys – biudžeto perteklius. Istoriskai vadinamoji „finansinė pagalvė“ leido vyriausybei imtis anticikliškos fiskalinės politikos, reikalui esant paremiant šalies ekonomiką naudojant fiskalines priemones. 2013 metais bendroji Estijos valstybės skola BVP atžvilgiu siekė 10 % – tai mažiausias rodiklis ES (Baltic economic...2014).

Estijos ekonomika svyravo 2013 metais ir smuko šių metų I ketvirtyje. Laukiama, kad ekonomika atsigaus nuo neigiamo I ketvirčio vystymosi. Estijos vystymasis bus apribotas, kovojant su Rusijos ir Suomijos ekonomika, kol bus stipri vidaus paklausa, sąlygota namų ūkių vartojimo išlaidų, bei nauji Europos Sąjungos finansuojami projektai padės ekonomikai atsigauti. Lyginant BVP su 2013 metais, numatoma, kad pastarasis rodiklis 2014 metais augs 2 %, o 2015 metais numatomas 2,6 % augimas (Baltic economic...2014).

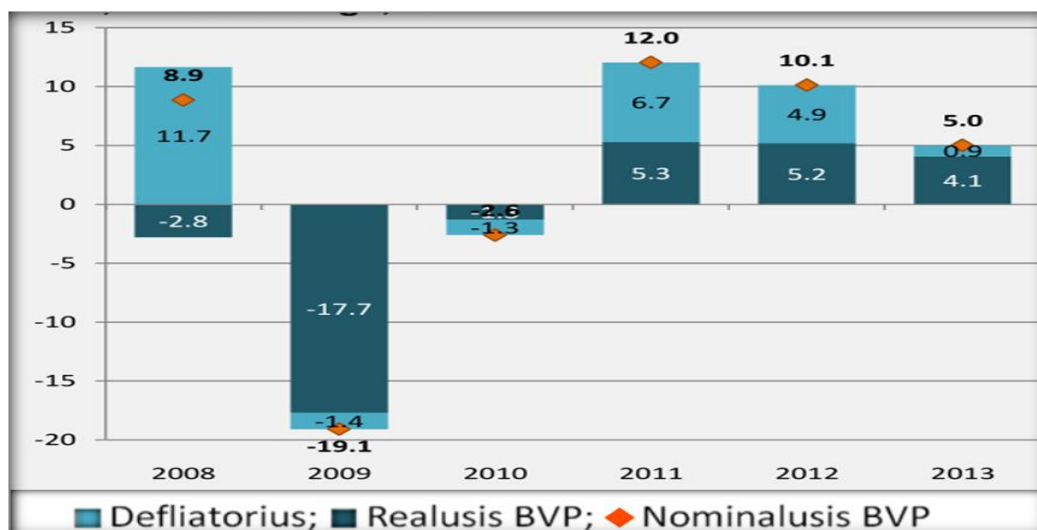
2.1.3. Latvijos makroekonominė analizė

Faktai apie Latviją:

- ES lyderis pagal vystymąsi dvejus metus iš eilės;
- Latvija įėjo į bendrosios valiutos zoną 2014 metų pradžioje;
- eksportas sulėtėjo dėl krintančių spalvotųjų metalų tiekimo;
- namų ūkio vartojimas, palaikomas darbo užmokesčio didėjimo, tikėtina, išliks svarbiausiu faktoriumi;

- kapitalo investicijos, nors pernai sumažėjusios, stiprus potencialas atsigavimui;
- būsto rinkos aktyvumą vis dar slopina nuosavybės įkeitimas siekiant padengti skolas.

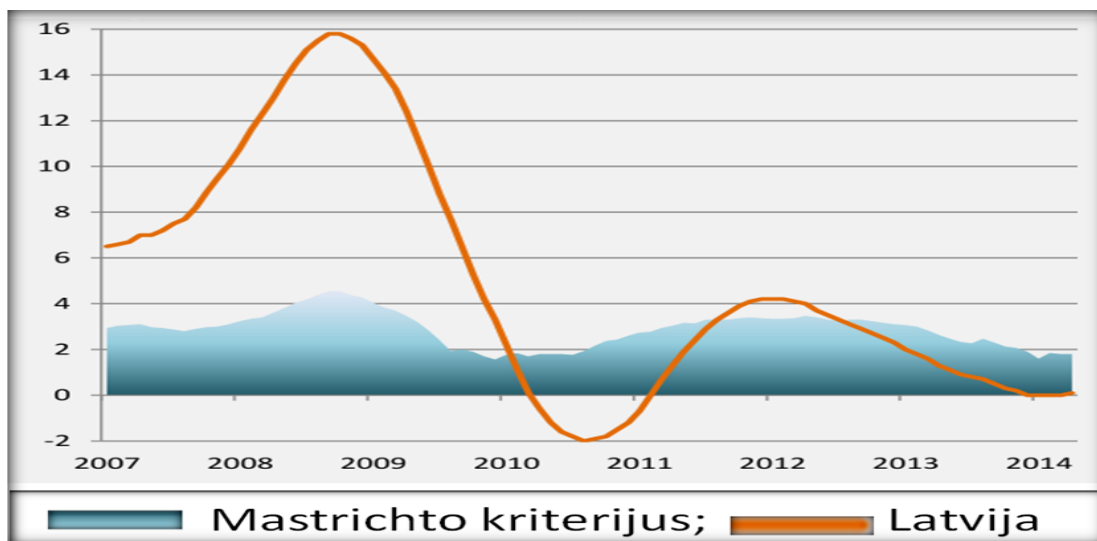
Latvijos ekonomika ir toliau auga dideliu greičiu, 2013 metais ji sudarė 4,1 % BVP kilimo tempo, taip palaikydama lyderio poziciją ES. Toks augimas buvo pasiektas nepaisant didžiausios Latvijos metalurgijos įmonės „Liepajas Metalurgs“ uždarymo ir bankroto 2013 metų II ketvirtį. Tuo metu, kai Latvijos BVP turi sumažėti į 3,5 % dėl išorinių faktorių, tempas išlika vienas iš aukščiausių ES 2014 metais (žr. 2.14 pav.). Manoma, kad prekybos ryšiai su Rusija bus išsaugoti, ir Latvijos ekonomika susilpnės tikrai dėl susilpnėjusio rublio ir sustingusios Rusijos ekonomikos. Ekspertų nuomone, santykių su Rusija blogėjimo scenarijus mažai tikėtinas, nors visiškai jo atmesti negalima (Baltic economic...2014).



2.14 pav. Latvijos BVP, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)

2014 metų III ketvirtį, lyginant su II ketvirčiu, BVP padidėjo 0,4 %, o lyginant su 2013 III metų ketvirčiu padidėjo 2,2 % (Latvia's GDP up...2014).

2014 metų pradžioje Latvijoje įvesta euro valiuta. Manoma, kad euro valiutos įvedimas darys menką įtaką ekonomikai. Euro įsivedimas ateityje padidins finansinį ir ekonominį Latvijos stabilumą, šaliai vis labiau integruojantis į išsivysčiusią ir klestinčią euro zoną. Didžiausias rūpestis Latvijos visuomenei prieš pakeitimą buvo infliacijos šuolis. Euras iš tikrųjų pagreitino kai kurių reikalaujančių daug darbo paslaugų kainų padidėjimą, bet daugumos prekių kainos buvo paveiktos labai mažai ar visiškai nepaveiktos. Visa apimantis rezultatas buvo poslinkis nuo mažos defliacijos (VKI, pakeitimas buvo -0,3 % 2013 metais IV ketvirtį) į mažą infliaciją (0,4 % 2014 metais I ketvirtį) (žr. 2.15 pav.) (Baltic economic...2014).

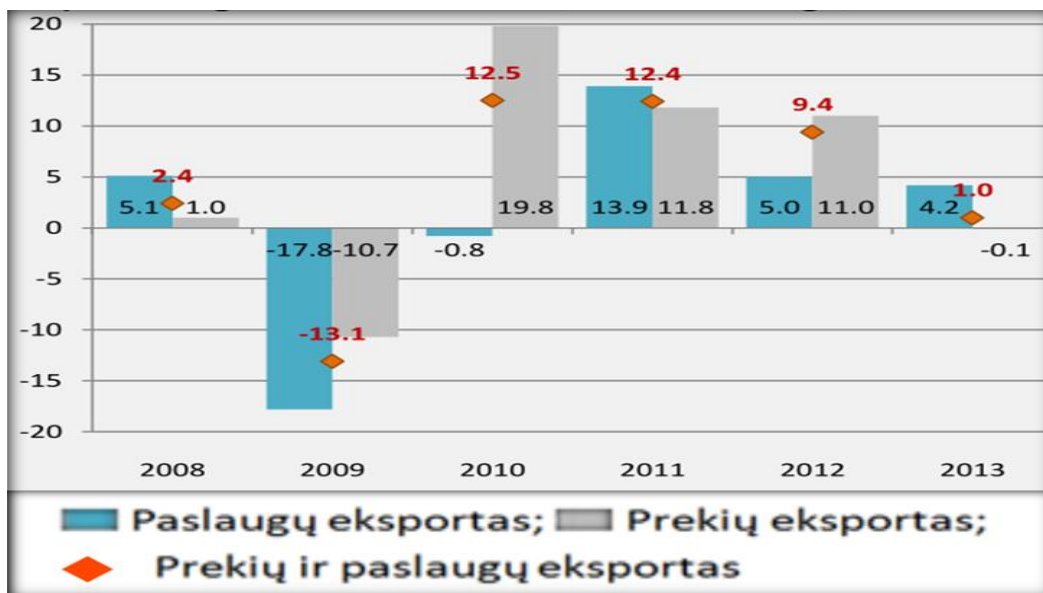


2.15 pav. Latvijos vidutinė metinė infliacija (SVKI), % (Eurostat 2014)

Eksporto apimtys po 3 nuoseklių metų augimo, išreikšta dviženkliais skaičiais, sulėtėjo 2013 metais. Sulėtėjimas buvo didžia dalimi priskirtinas plieninei gamybai ir biodegalų sektoriams. Pagrindinių metalų eksportas smuko 23 % daugiausia dėl sustabdymo „Liepajas Metalurgs“. Produkcija ir eksportas augo tuose sektoriuose, kuriems Latvijos rinkoje būdinga palyginti ilga pridėtinės vertės grandinė, pavyzdžiui, maisto produktų, aukštos kokybės medienos, baldų, techninės įrangos ir ypač – elektronikos prietaisų gamyboje. Paslaugų be transporto ir turizmo eksportas pakilo 18 %, t. y. iki 1374 milijonų eurų ir tęsia greitą plėtimą, pradėtą 2013 metais. Ši kategorija apima aukštą vertę, prie to prisidėjo verslo paslaugos, IT ir komunikacijos bei finansinės paslaugos. Nepaisant geopolitinės įtampos su Vakarais, yra gera perspektyva turizmo verslui. Manoma, kad bus blogesnės transportavimo paslaugų, ypač naftos ir anglies prekių, tendencijos, kadangi šių prekių srauto dalis gali būti nukreipta į Rusijos uostus (Baltic economic...2014).

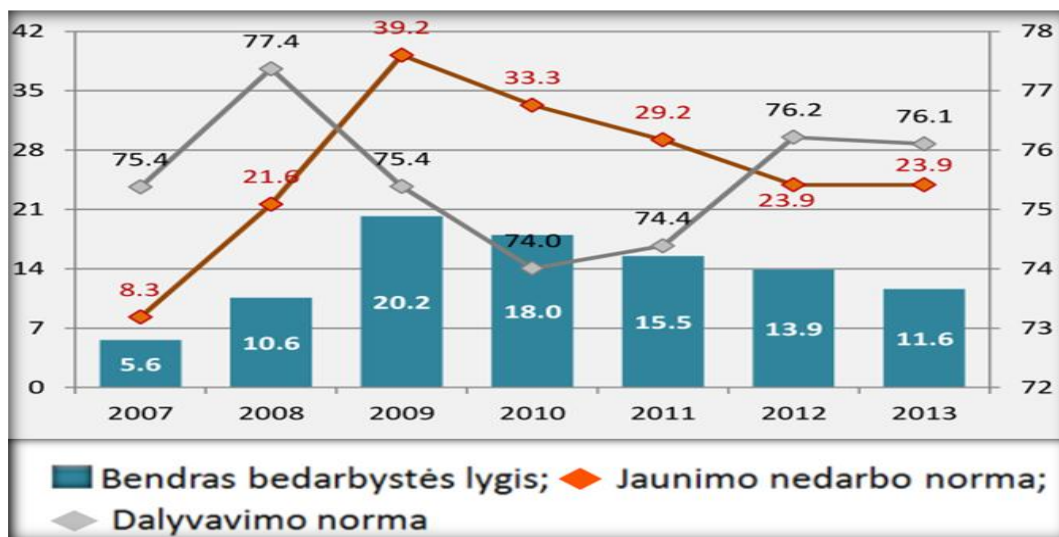
2014 metų I pusmetį Latvijos eksportas paūgėjo 1,6 % iki 4,83 mlrd. eurų (Latvijos eksportas pirmąjį...2014).

Pradedant II ketvirčiu, lyginant su praėjusiais metais, tikimasi prekių ir paslaugų eksporto augimo, nes dėl „Liepajas Metalurgs“ uždarymo numatomas spartesnis kitų sektorių augimas. Dar kai kurie sektoriai, tokie kaip žuvies apdorojimas, rūbų ir mechanizmų gamyba, gali nukentėti nuo nepastovios padėties Rusijoje ir rublio nusilpimo. Manoma, kad gamyba, svarbiausias eksporto sektorius, nulems apytiksliai 3 % vystymąsi 2014 metais (žr. 2.16 pav.) (Baltic economic...2014).



2.16 pav. Latvijos prekių ir paslaugų eksportas, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)

Namų vartojimas 2013 metais išlaikė tvirtas pozicijas – 5,4 %. Asmeninis vartojimas tikėtina liks svarbiu vystymosi faktoriumi 2014 metais. Dideli darbo užmokesčio tempai ir namų pajamų vystymasis palaikys vartojimą šiais metais. Darbas taip pat yra svarbus asmeninio vartojimo faktorius. Vidutinis dirbančių žmonių skaičius 2013 metais padidėjo 2–3 % priklausomai nuo darbo vietos. Ekspertai mano, kad namų vartojimo kilimo tempas sumažės į apytiksliai 3,5 % normą per kelerius ateinančius metus (žr. 2.17 pav.) (Baltic economic...2014).



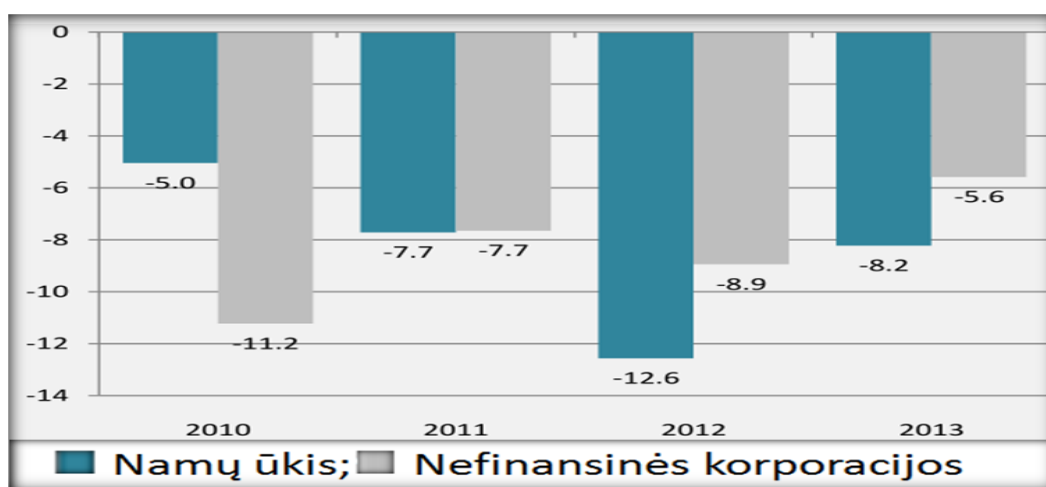
2.17 pav. Latvijos darbo rinkos indikatoriai, % (Eurostat 2014)

Latvijos nedarbo lygis 2014 metų II ketvirtį siekė 10,7 %, o šių metų gruodžio pradžioje – 10 % (Ieconomics 2014).

Investicijos į bendrojo pagrindinio kapitalo formavimą 2013 metais sumažėjo 4,3 %, bet tai paaiškina reeksporto srauto svyravimai. Sparčiai augantys įmonių indėliai rodo, kad verslai pajėgūs investuoti. Investicinių išlaidų vystymasis, tikėtina, gerės ir per ateinančius metus. Gamybos priemonių importas, kapitalo įdėjimo indikatorius, 2014 metų I ketvirtyje nukrito 13 %, nors toks kritimas gali būti paaiškintas nepastoviais reeksporto pokyčiais. Svarbiausias faktorius, ribojantis investicinį vystymąsi, nėra pajėgumas, o nepakankama išorinė paklausa. Eksporto paklausa šalyse, tokiose kaip Rusija, Suomija ir Estija, lėtėja. Latvija nuo 1990 metų sugebėjo keturiskart padidinti savo tarptautinės eksporto rinkos dalį, tuo parodydama šalies konkurencingumą. Šalis yra pajėgi toliau didinti eksporto dalį rinkoje. Naujame ES finansavimo etape (2014–2020 m.) didesnė fondų dalis teks taikomųjų mokslinių tyrimų skatinimui, naujų produktų kūrimui, gamybinės kooperacijos skatinimui, o investicijos į grynai fizinį projektų finansavimą bus labai sumažintos (Baltic economic...2014).

Po NT bumų po prisijungimo į ES investicijos į apgyvendinimą buvo sumažintos, bet turi laipsniškai atsigaivinti, nes Latvijoje yra gyvenamojo būsto poreikio, apgyvendinimo fondą daugiausia sudaro mažos ar vidutiniškos kokybės sovietmečių statyti butai. Dėl ekonomikos augimo dauguma gyventojų gali ar netolimoje ateityje galės sau leisti įsigyti geresnį būstą. Investicijas į būstą stabdo būstų įkeitimas siekiant padengti skolas.

Nuo 2008 metų lapkričio mėnesio paskolos namų ūkiams sumažėjo iki 34 % ir vis dar smunka apie 8 % metinės normos. Įsiskolinimų mažinimas turi sustoti ir tai pagerintų Latvijos ekonominio augimo perspektyvas artimiausiu metu. Tačiau iki šiol procesas tęsiasi. Dar dabar finansiniai įsipareigojimai traukia namų vartojimo ir apgyvendinimo investicijas. Namų skolos su BVP santykis Latvijoje yra 26 %, vienas iš žemiausių ES (žr. 2.18 pav.) (Baltic economic...2014).



2.18 pav. Privataus sektoriaus suteiktos paskolos Latvijoje, metinis pokytis, % (Eurostat 2014)

Nefinansinio indėlių sektorius išaugo bankuose, o kai kreditų rinka liko menka. Įvedus eurą bankuose padidėjo indėlių. Metinis indėlių vystymasis buvo 12 % 2013 metais gruodžio mėnesį, o mėnesinis vystymasis gruodį padidėjo 4,7 %. Visas paskolos portfelis, sudarytas 2013 metais sumažėjo 4 %. Vertė paskolų į nefinansines korporacijas sumažėjo 6 %. Padidėjimas indėlių ir paskolų sumažėjimas yra ilgalaikė tendencija komercinėje bankininkystėje po 2008 metų krizės. Bankų sistema jau atsigavusi, nes turto ir nuosavybės santykis yra 9,8 %, o paskolų ir indėlių santykis stabilizuotas ties 0,79 %. 2013 metai bankų sektoriui buvo sėkmingi, tai iš dalies nulėmė užsienio klientų aptarnavimas, padėjęs palaikyti bankų vaidmenį bei davęs nemažai pelno. Finansų sektorius pasiekė 4,2 % pridėtinės vertės augimą pirmą kartą po 5 metų stagnacijos (Baltic economic...2014).

Ekspertai mano, kad vystymasis 2014 ir 2015 metais bus išlaikytas 3,5 %. ES finansuojamos investicijos į gamybos didinimą 2014 metais turės teigiamą poveikį prekių eksportui. 2015 metais Rusijos ir Estijos ekonomika turi atsigauti, taip pagerindama perspektyvą Latvijos eksportui. Antra, paskolų teikimas vis dar vangus ir prislopintos pažangos užimtumo sumažins ekonominį vystymąsi (Baltic economic...2014).

2.2. Nekilnojamojo turto rinkos tendencijų analizė

Šiame poskyryje apžvelgiama NT rinka, parodomos jos kitimo Baltijos šalyse tendencijos. Nagrinėjami visi Baltijos šalių NT sektoriai bei NT rinką veikiantys veiksniai, taip pat pateikiama perspektyvų analizė.

2.2.1. Gyvenamoji statyba ir būsto rinka Baltijos šalyse

Po NT burbulo sprogo ir rinkos stagnacijos fazės Baltijos šalyse užfiksuotas naujas NT rinkos ciklas. NT rinkos atsigavimui turėjo įtakos šie veiksniai (DNB banko Baltijos...2013):

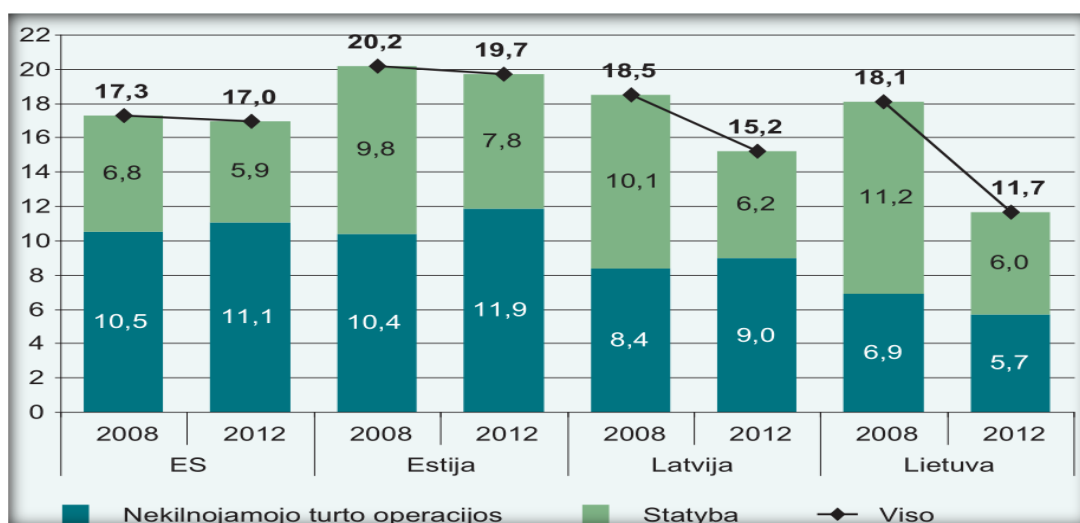
- gerėjanti ekonominė vidaus paklausa;
- optimistinės tendencijos darbo rinkoje;
- kylantis darbo užmokestis;
- namų ūkių lūkesčiai.

Po NT burbulo sprogo ne visi projektų plėtotojai bei statybos kompanijos skuba imtis skubių investicijų bei veltis į rizikingus projektus. Inicijatyvas NT rinkoje atgraso tokie veiksniai (DNB banko Baltijos...2013):

- ekonominės raidos ateities neapibrėžtumas;
- kvalifikuotos darbo jėgos trūkumas;

- aukštylų kylančios skirtingų sąnaudų kategorijų kainos.

Vertinant visų Baltijos šalių NT sektoriaus pozicijas, daugiausiai nukentėjo Lietuva. Lietuvoje pablogėjo ir statybos, ir NT operacijų ekonominės veiklos, kurių bendras svoris šalies ekonomikoje smuko nuo 18 % (nuo krizės laikų) iki 12 % 2012 metais. Latvijoje statybų sektorius smuko nuo 10 % iki 6 %, o NT operacijų vaidmuo išaugo. Kito ir kitų veiklų svoris BVP struktūroje, taip pat ir Estijoje. Šioje šalyje su NT susijusios veiklos nukentėjo nežymiai, tai iš dalies grindžia statybos pasitikėjimo rodikliai. Kalbant apie Estiją, 2011 metais gegužės mėnesį statybos sektoriaus lūkesčių kreivė pakilo virš nulio, o Lietuvos bei Latvijos rodikliai iki šiol neigiami. Estija pasižymėjo teigiamu statybos sektoriumi, kurį atgaivino valstybė, nukreipė nemenką kiekį ES lėšų bei pajamų, kurias gavo pardavusi taršos leidimus. 2013 metais pasibaigus fiskaliniam stimului bei nusmukus Estijos ekonomikai – statybos prognozės nukrypo į neigiamą pusę. Estijos statybos sektoriaus atsparumą krizei rodo geri šio sektoriaus dinamikos rodikliai. Nuo 2010 metų statybos darbų apimtys pakilo ir 2013 metų I pusmetį buvo 53 % didesnės. Kitose Baltijos šalyse statybos rodikliai augo ne taip staigiai, atitinkamai: 34 % ir 27 % (žr. 2.19 pav.) (DNB banko Baltijos...2013).

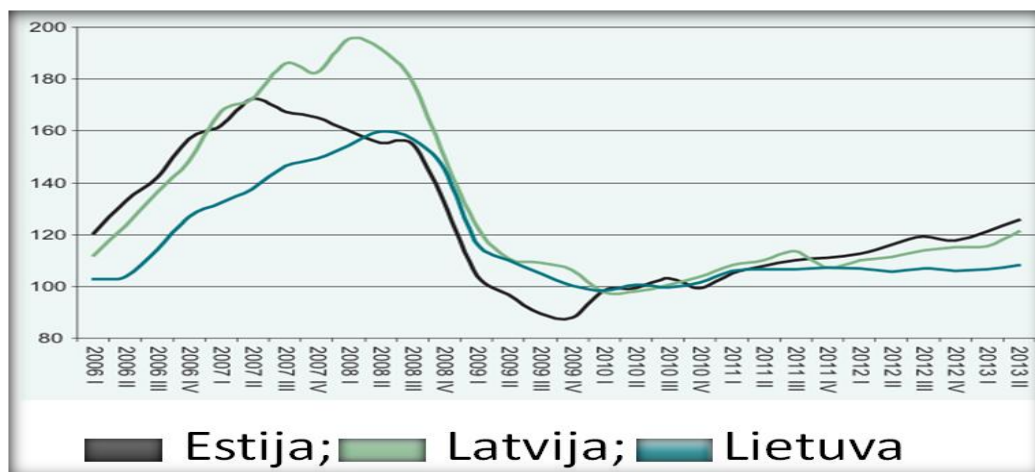


2.19 pav. Nekilnojamojo turto ir statybų dalis BVP, % (Eurostat 2014)

Lietuvos būsto rinka atsigauna ne taip greitai. Vidutinės būsto kainos indeksas Latvijoje bei Estijoje atsigavo daug greičiau nei Lietuvoje, žemos kainos buvo 2009–2010 metais (žr. 2.20 pav.). Nuo 2010 metų gyvenamasis NT vidutiniškai pabrango (DNB banko Baltijos...2013):

- Estijoje – 42,7 %;
- Latvijoje – 24 %;
- Lietuvoje – 10,2 %.

Baltijos šalyse per šį laikotarpį sparčiausiai augo naujų būstų kainos, o senos statybos kainos smuktelėjo ir jiems grėsė renovacija.



2.20 pav. Būsto kainų indeksas (2010 m. = 100), % (Eurostat 2014)

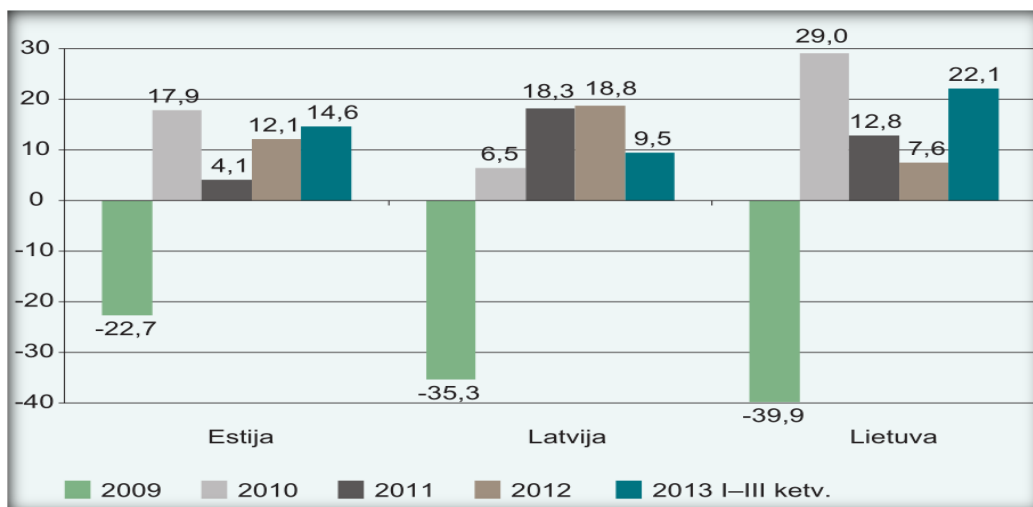
Baltijos šalių NT burbulo sprogimas bei nuosmukis 2008–2009 metais pašalino spekuliacinės rinkos komponentę, dėl šios priežasties paskutiniais metais būsto kainos dinamiką nulėmė šie veiksniai (DNB banko Baltijos...2013):

- rinkos paklausos bei pasiūlos jėgos;
- gyventojų perkamosios galios, kurias veikė makroekonominės charakteristikos.

Latvijoje bei Estijoje sparčiau nei Lietuvoje mažėjo nedarbas bei kilo darbuotojų atlyginimai (t. y. realusis darbo užmokestis Estijoje išaugo 5 %, Latvijoje – 6,7 %, o Lietuvoje beveik nepakito). Šie veiksniai yra labai svarbūs ir turintys įtakos namų ūkio lūkesčiams bei su būstu susijusiems sprendimams, taigi, jiems atsiliekant, lėčiau vystosi ir būsto rinka (DNB banko Baltijos...2013).

Vertinant Baltijos šalių rinkos aktyvumo tendencijas, matyti, kad paskutiniais metais ypač suaktyvėjo gyvenamojo NT sandorių skaičius Latvijoje (žr. 2.21 pav.). Šis rodiklis 2011 metais siekė 18,3 %, o 2012 metais – 19 %. Latvija patyrė sunkiausią rinkos nuosmukį, tam įtakos turėjo žema palyginamoji bazė bei vyriausybė. Vyriausybė stengėsi paskatinti nerezidentus pirkti prabangius būstus pačioje sostinėje bei Jūrmaloje. Norint suaktyvinti NT bei statybos sektorius Latvija nuo 2010 metų nusprendė nerezidentams, kurie įsigijo NT už 140 000 eurų Rygoje arba už 72 000 eurų, leisti gyventi šalyje. Dar vienas iš veiksnių pagerinti gyvenamojo turto rinką Estijoje bei Latvijoje – euro įvedimo keliamas didelis subruzdimas. Kai Estija įsivedė eurą, tai padidėjo kaimyninių šalių susidomėjimas šios šalies būsto rinka. Didžiausias susidomėjimas buvo sulauktas iš Suomijos. Užsieniečiai, kurie domisi NT Baltijos šalyse, dažniausiai domisi kokybišku, moderniu

bei prestižiniu būstu patraukliose vietovėse. Šio segmento būstų trūkumas būtent ir nulėmė Latvijos bei Estijos kainų kilimą (DNB banko Baltijos...2013).

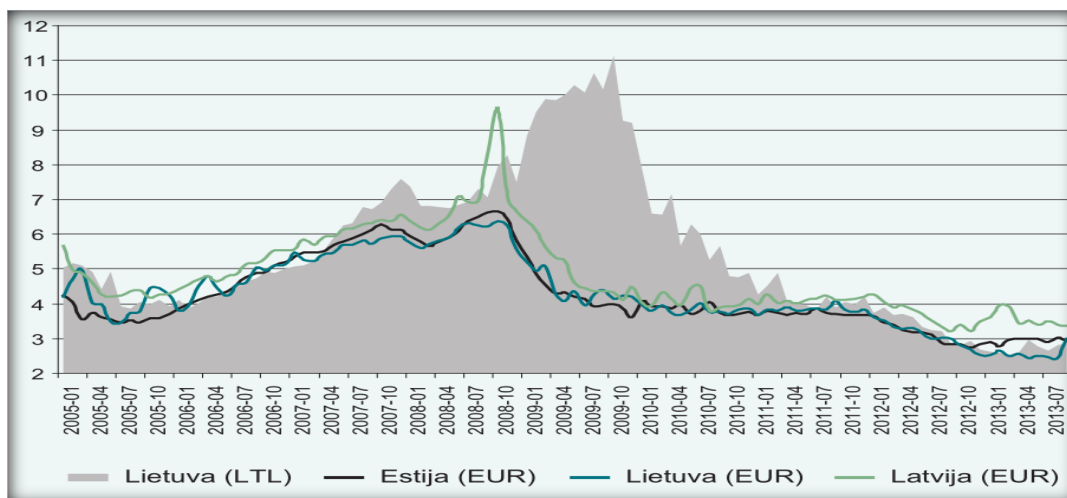


2.21 pav. Būsto sandorių skaičiaus metinis pokytis, % (Eurostat 2014)

Euro įvedimas Latvijoje taip pat prisidėjo prie NT rinkos aktyvumo procesų, nes šia rinka dažnai naudojasi „šešėlinės ekonomikos“ atstovai. Ryškėjant euro įvedimo kontūrams Lietuvoje, taip pat paspartėjo NT sandorių augimas. Per tris pirmuosius 2013 metų ketvirčius sudarytų sandorių skaičius išaugo daugiau nei penktadaliu, o tai daugiau nei per 2012 metų atitinkamus ketvirčius. O Lietuvos sudarytų NT sandorių tempas lenkė Estijos bei Latvijos rodiklius. Pradėjus didėti darbo užmokesčiams, išaugo gyventojų pasitikėjimas, pradėta daugiau pirkti būsto. 2013 metų III ketvirtį Lietuva bei Estija pagal rinkos aktyvumą grįžo į 2007 metų IV lygį, tuomet Latvija į 2008 metų I ketvirtį lygį. Ekspertų nuomone, sandoriai rinkoje nėra spekuliaciniai, o rinka jau yra dinamiška, užtat ateityje nenumatoma sandorių skaičiaus augimo. NT burbulą išgyvenę rinkos dalyviai pasimokė, todėl neketina daugiau imtis tų pačių veiksmų (DNB banko Baltijos...2013).

Ekspertai, įvertinę kredito aplinkos poveikį būsto rinkai, sugriežtino bankų kreditavimo sąlygas, kurios buvo laikomos papildomais barjeriais būsto rinkos aktyvumui (palūkanų normos buvo patrauklios) (žr. 2.22 pav.). Baltijos šalyse galima buvo įsigyti sandorių be bankų dalyvavimo ir įsikišimo, tai rodo ir sumažėjęs bankų paskolų portfelis. Tik 2012 metais Estijoje bei 2013 metų pavasarį Lietuvoje buvo užfiksuotas šios tendencijos lūžis. Estijos kredito įstaigų, kurios išdavė būsto paskolas gyventojams, paskolų portfelis smuko 2012 metais kovo mėnesį, o pagerėjimas pastebėtas tik 2013 metų pavasario mėnesį. Estijoje bei Lietuvoje 2013 metų kovo mėnesį pastebėtas teigiamas paskolų srautas, tai reiškia, kad šių šalių bankai daugiau išdavė paskolų nei jų susigrąžino iš piliečių. Šiose šalyse būsto paskolų portfelis nuo 2013 metų kovo mėnesio atsigavo,

atitinkamai: 0,8 % ir 0,5 %, o Latvijoje šis rodiklis sparčiau smunka. Latvijoje nuo 2009 metų sumažėjo 28 %, Lietuvoje – 2 %, o Estijoje – 6,5 % (DNB banko Baltijos...2013).



2.22 pav. Bendra būsto kreditų kainos metinė procentinė norma, % (DNB banko Baltijos ekonomikos perspektyvos 2013)

Šiuo metu numatomas akivaizdus būsto kreditavimo atsigavimas. Būsto paskolos domina (DNB banko Baltijos...2013):

- jaunimą;
- nuo krizės nenukentėjusius profesionalus;
- profesionalus, kurie sukaupę didelį pradinį įnašą;
- asmenis, kurie pasiruošę bei ketina keisti savo būstą į didesnį, kuriems reikalingas dalinis būsto kreditavimas;
- vyresnio amžiaus šeimas, kurios užtikrina finansinį stabilumą bei siekia pasikeisti būstą bei įsigyti antruosius namus.

Šiais laikais pasiturintys asmenys pasirenka tokį NT, kuris yra patrauklioje vietoje, investicijai. Be to, ši investicija pasižymi „didesne grąža“. Dauguma tokių sandorių dažniausiai sudaromi be kredito įstaigų dalyvavimo.

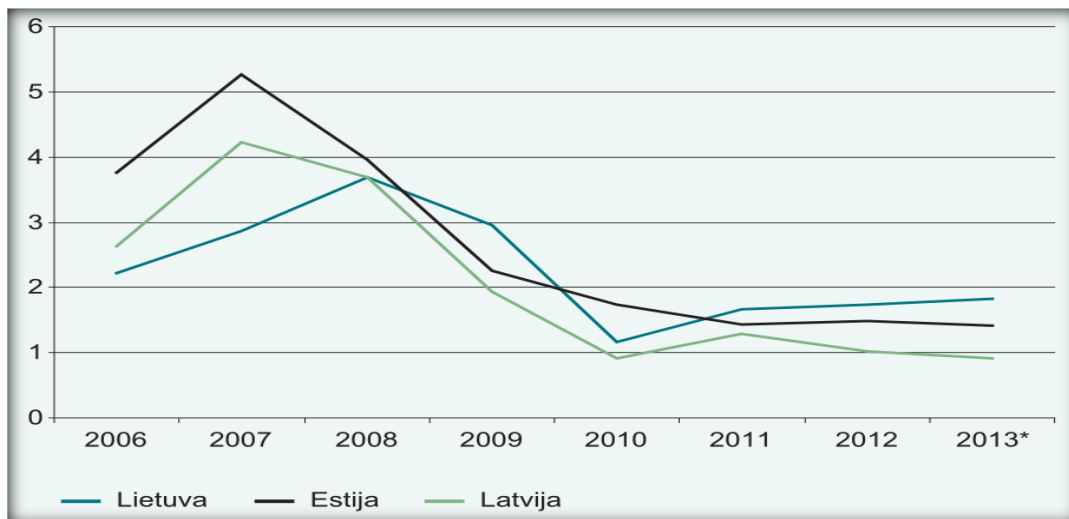
Palyginus bankų skelbiamus būsto įsigijimo sandorių skaičių bei kredito rinkos rodiklius matoma, kad būtent daug tokių sandorių sudaroma be kredito institucijų įsikišimo bei dalyvavimo.

Nagrinėjant būsto pasiūlos tendencijas šiose nagrinėjamose šalyse, pastebimas statytojų atsargumas. Pirkėjai yra labai reiklūs, perka tik naujus ir aukštos kokybės reikalavimus atitinkamus būstus, be to, yra labai reiklūs kainai. NT plėtotojai yra labai atsargūs, įvertina riziką bei imasi tik tų projektų, kurie bus garantuoti. Dažniausiai jie pasirenka tokius būstus, kurie yra ekonomiškai, patrauklūs bei aukštos kokybės patraukliuose rajonuose. Lietuvoje pateikiama žymiai daugiau būstų

rinkoje nei kitose Baltijos šalyse. Paklausa Lietuvoje paskutiniaisiais metais yra mažesnė nei Estijoje bei Latvijoje dėl šių priežasčių (DNB banko Baltijos...2013):

- lėtesnio darbo rinkos atsigavimo;
- išalusių atlyginimų.

Paklausos bei pasiūlos neatitikimą labiausiai nurodo kintanti kaina Lietuvos būsto rinkoje (žr. 2.23 pav.).



2.23 pav. Pastatytų butų skaičius, tenkantis tūkst. gyventojų (DNB banko Baltijos ekonomikos perspektyvos 2013)

Norint, kad NT rinkos ciklas atsigautų bei pagerėtų, o namų ūkiai suaktyvintų savo dalyvavimą joje, turėtų pasikeisti kartiniai ekonominiai veiksniai. Žmonių galimybes įsigyti būstą riboja šie veiksniai (DNB banko Baltijos...2013):

- dviženklis nedarbo lygis;
- pradedantys kilti atlyginimai;
- didelis emigracijos srautas.

Šiuo metu gyventojams iki 25 metų sunku susirasti darbą ir jie neturi pradinio kapitalo būstui įsigyti (DNB banko Baltijos...2013).

Apibendrinant šią dalį, galima teigti, kad būsto rinkos aktyvumas Estijoje pablogėjo bei dar labiau gali pablogėti dėl padidėjusio nerimo ir dėl ūkio sulėtėjimo. Latvijoje tikimasi, kad rinkos augimui padės euro įvedimo poveikis pirkėjams. Taip pat rinkos aktyvumą lems vidaus paklausa ir ją lemiančių veiksnių raida. Lietuvai taip pat svarbi ne tik išorinė, bet ir vidinė rinka. Jos atsigavimo laukiama tuomet, kai sukurs statytojai, o vartotojų lūkesčių kreivė pasilinks į teigiamą pusę, tuomet pagerės darbo rinkos rodikliai. Suaktyvėjusi NT kredito rinka bei didėjantis būsto įsigijimo skaičius

parodo, kad pirkėjų skaičius vis didėja. Tai laikoma svarbiais ženklais, kai būsto kainų kritimui jau nebeliko vietos, o asmenims, norintiems įsigyti NT – puikus metas.

2.2.2. *Baltijos šalių nekilnojamojo turto sektoriaus apžvalga*

NT paslaugų bendrovės „Ober-haus“ duomenimis, 2013 metais tarp trijų Baltijos šalių didžiausias biurų nuomos kainų augimas užfiksuotas Latvijoje, Estijoje pastebėtas staigus butų kainų šuolis, o Lietuva pasižymėjo didelėmis investicijomis komercinių patalpų rinkoje (2013 m. Baltijos...2014).

2013 metais Latvijoje, palyginus su 2012 metais, biurų nuomos kainos pakilo apie 15 % (Taline – 10 %, Vilniuje – 5 %), Estijos sostinėje Taline, butai pabrango apie 20 % (Rygoje – 4,1 %, Vilniuje – 2,8 %). Kalbant apie Lietuvą, investicijų į komercinį NT rodikliai išaugo 3,7 karto (t. y. 270 %), tai sudarė 540 mln. Lt¹⁰ (žr. 2.24 pav.) (2013 m. Baltijos...2014).

Daugiausia į NT, esantį Baltijos šalyse, 2013 metais investavo vietinis kapitalas bei Skandinavijos šalys (NT sektoriuje...2014).

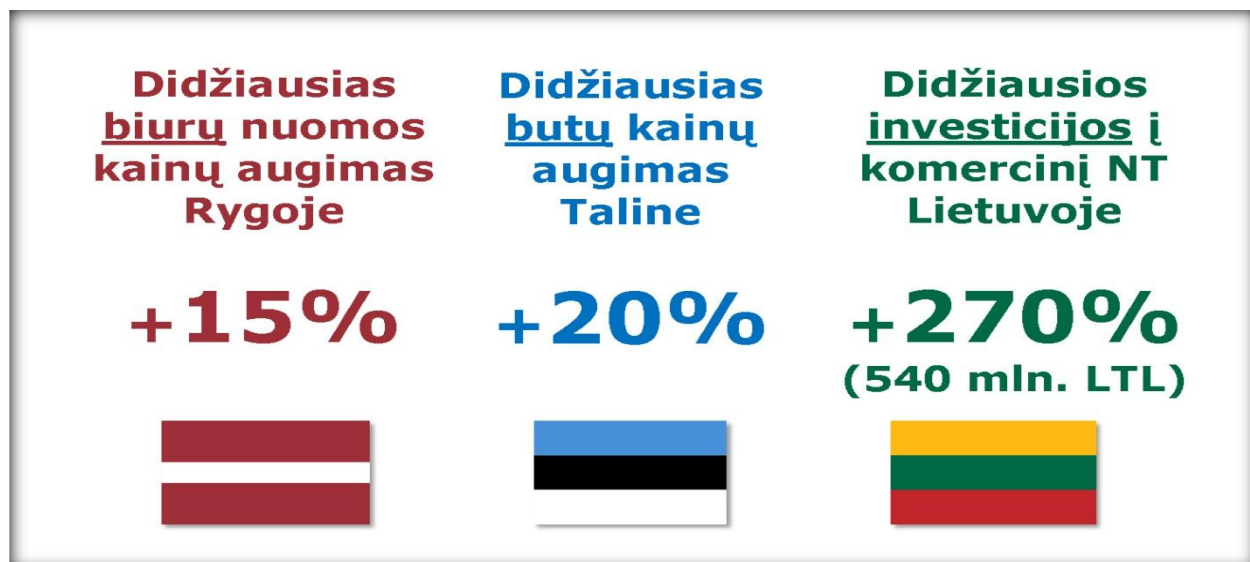
Lietuva išsiskiria iš kitų Baltijos šalių tuo, kad turi daug naujos statybos butų. Yra teigiama, kad dėl didelės butų pasiūlos Vilniuje NT kainos nepasižymėjo dideliu augimu. Estijoje NT kainos išaugo beveik dvigubai – 86 %, o Latvijoje kainos išaugo 21 % (NT sektoriuje...2014).

Tikimasi, kad 2014 metais NT rinką gali aktyvinti šie veiksniai (NT sektoriuje...2014):

- auganti ekonomika;
- žemos palūkanos;
- platesnės finansavimo galimybės;
- augantis investuotojų pasitikėjimas.

Prognozuojama, kad palūkanos ateityje augs, o tai lems NT paklausos mažėjimą. S. Vagonio teigimu, didelę įtaką gali daryti ir politiniai sprendimai. Jis taip pat pataria būti apdairesniems, nes NT rinka gali anksčiau ar vėliau sustoti (stabilizuosis arba ištiks dar viena krizė) (NT sektoriuje...2014).

¹⁰ *tiesioginis, netiesioginis ar priverstinis modernaus komercinio NT (biurai, prekyba, sandėliai) įsigijimas, kurio vertė virš 5 mln. Lt.



2.24 pav. 2013 metų nekilnojamojo turto rinkos rekordai (Oberhaus 2014)

NT paslaugų bendrovės „Ober-haus“ atstovas S. Vagonis, vertinimo bei rinkos tyrimų departamento vadovas, prognozuoja identiškus arba net panašius investicinių sandorių apimčių srautus ir tempus Lietuvos komercinėje NT rinkoje. Tikimasi, kad 2014 metais investicinių sandorių vertė pasieks apie 500 mln. Lt, tai grindžiama atsižvelgiant į šiuometinius NT savininkų planus, 2013 metais užsimezgusius investicinius sandorius bei NT rinkoje siūlomų objektų kainas (2013 m. Baltijos... 2014).

NT rinkos eksperto teigimu, tokioms prognozėms gali trukdyti NT pardavėjai, pakėlę objekto kainą ir besitikintys geresnių ateities perspektyvų.

NT paslaugų bendrovės „Ober-haus“ duomenimis, Latvijoje investicinės apimtys 2013 metais pasiekė 359 mln. Lt. Estijoje investicinių sandorių apimčių pokytis 2013 metais, lyginant su 2012 metais, yra neigiamas ir siekia 16 %. 2013 metais Estijos komercinio NT rinka sudarė 422 mln. Lt. Skaičiuojant investicinių sandorių apimtį 2010–2013 metais, Estijai teko didžiausia dalis. Latvijoje užfiksuota 1,98 mln. Lt, Lietuvoje – 1,23 mln. Lt. Sandorių apimtys komercinių patalpų segmente per paskutinius tris metus mažiausiomis apimtimis pasižymėjo Latvija – 705 mln. Lt. Šiuo laikotarpiu bendra Baltijos šalių NT rinka sulaukė 3,93 mlrd. Lt (2013 m. Baltijos... 2014).

Vertinant visų Baltijos šalių pasiskirstymą pagal investicinių sandorių vertę, perspektyviausiais laikomi Estijos investuotojai. 2010–2013 metais Estijoje investicinių sandorių apimtys sudarė – 24 %, o Lietuvos investuotojai – 22 %. Toliau pagal eilę rikiuojasi šios valstybės (2013 m. Baltijos...2014):

- Suomija – 18 %;
- Švedija – 11 %;
- Didžioji Britanija – 9 %;

- kitos šalys – 16 %.

Lietuvoje 2013 metais daugiausia į komercinio NT sektorių investavo vietiniai investuotojai (45 %), Suomijos investuotojai (40 %), Estijos (12 %), Rusijos (3 %) (2013 m. Baltijos...2014):

2010–2013 metais didžiausio susidomėjimo sulaukė prekybos patalpų sektorius. Šioje rinkoje buvo sudaryti investiciniai sandoriai, kurių vertė siekė – 2,04 mlrd. Lt, o tai sudaro 52 % visų sudarytų sandorių Pabaltijo šalyse į komercinį NT. Kitiems sektoriams teko tokios dalys (2013 m. Baltijos...2014):

- biuro rinkai – 34 % (t. y. 1,35 mlrd. Lt);
- sandėliavimo/gamybinių patalpų rinkai – 14 % (t. y. 539 mln. Lt per tris pastaruosius metus).

Visos Baltijos šalys nuo 2004 metų yra NATO bei ES narės. Šiuo metu šios valstybės turi beveik vienodas NT tendencijas. Latvija, Lietuva bei Estija po ekonominių sunkumų, kurie susiję su Rusijos finansine krize, įvykusia 1998 metais, rodė gerus ekonominius pasiekimus.

Šiuo metu Baltijos šalių NT rinkoje vyrauja stabilumas. Labai drąsiai imamasi naujų projektų tiek gyvenamiesiems, tiek ir komercinės paskirties namams. Šiuo metu vyrauja labai didelis pasitikėjimas Baltijos šalių rinka (daug yra sudaroma sandorių).

Toliau darbe aptarsime tokius NT sektorius: biurų rinką, prekybinių plotų rinką, investicinių NT sandorių rinką, gyvenamojo būsto rinką.

Biurų rinka.

Kaip rodo „Ober-haus“ statistiniai duomenys, Baltijos šalių sostinėse 2012 metais buvo užfiksuoti tokie modernių biurų plotų pasiūlos duomenys (Baltijos šalių....2014):

- Vilnius – 22 900 m^2 ;
- Talinas – 20 000 m^2 ;
- Ryga – 7 450 m^2 .

Šiais metais tikimasi, kad bus daugiau pastatyta dar naujų biurų plotų (Baltijos šalių....2014):

- Vilnius – 17 200 m^2 ;
- Talinas – 43 000 m^2 ;
- Estija – 51 000 m^2 .

Toks akivaizdus Lietuvos prognozavimo skirtumas matomas tarp kitų dviejų Baltijos šalių, nes Estijos bei Latvijos rinka daug vėliau atsigavo po patirtos krizės, užtat tik dabar yra atgandomos galimybės atsigauti. Vilnius pradėjo atsigauti jau 2011 metais.

Kaip rodo „Ober-haus“ statistiniai duomenys, vidutinės A klasės biuro nuomos kainos Baltijos šalyse yra (Baltijos šalių....2014):

- Vilniuje – 36–48 Lt / m^2 ;
- Taline – 31–45 Lt / m^2 ;
- Rygoje – 28–42 Lt / m^2 .

Tuo tarpu, B klasės biurų segmente kainos yra tokios (Baltijos šalių....2014):

- Vilniuje – 24–36 Lt / m^2 ;
- Taline – 21–28 Lt / m^2 ;
- Rygoje – 22–31 Lt / m^2 .

Teigiama, kad daugiausia iš Baltijos šalių sostinių laisvo neišnuomoto biuro ploto atitenka Rygai, kurios neužimtumo rodiklis – 14 % (t. y. 95 000 m^2). Kitose dviejose Baltijos šalių sostinėse neužimtumo rodikliai yra tokie (Baltijos šalių....2014):

- Taline – 10 % (t. y. 56 000 m^2);
- Vilniuje – 8,6 % (t. y. 40 200 m^2).

Vilniuje buvo išnuomota – 38 500 m^2 ; Rygoje – 35 000 m^2 , Taline – 30 000 m^2 (Baltijos šalių....2014).

Prekybinių plotų rinka.

Kaip rodo „Ober-Haus“ statistiniai duomenys, Baltijos šalių pagrindinių prekybinių gatvėse esančių patalpų procentinis lygis yra 93–97 %. 2012 metais nuomos kainos išaugo net 10 %. Aukščiausia nuomos kaina yra Rygoje (t. y. 35–155 Lt / m^2). Tuo tarpu kitose dviejose Baltijos šalių sostinėse (Baltijos šalių....2014):

- Taline kainos siekia 35–140 Lt / m^2 ;
- Vilniuje – 45–130 Lt / m^2 .

Geresnė situacija nustatyta prekybos centrų rinkoje (t. y. Baltijos šalių sostinių prekybos centruose laisvų patalpų dalis siekia 3–5 %). Didžiausiuose ir patraukliausiuose prekybos centruose laisvų patalpų beveik nėra.

Investiciniai sandoriai.

Kaip rodo „Ober-Haus“ statistiniai duomenys, Estija išlieka lydere tarp kitų dviejų Baltijos šalių pagal investicijų apimtį į komercinį NT. Kaip teigiama, kad 2010–2012 metais Taline buvo įvykdyti 26 komercinio NT investiciniai sandoriai, tuo tarpu Vilniuje ir Rygoje per tą patį laikotarpį

– 13. Iš viso per tris pastaruosius metus Baltijos šalių sostinėse investicinių sandorių buvo sudaryta už 692 mln. eurų (Baltijos šalių....2014).

Baltijos šalys ir toliau yra laikomos perspektyviomis skandinavų investicijoms. Šios šalys yra gerai vertinamos bei yra saugios investavimui. Šiuo metu Baltijos šalių rinkoms būdinga vidutinė rizika, taip pat su patrauklus pelningumas. Tuo ypač pasižymi Estija. Be to, Baltijos šalys pasižymi stabilia ekonomika.

Būsto rinka.

Kaip rodo „Ober-Haus“ statistiniai duomenys, 2012 metais didžiausiai kainų pokyčiai buvo užfiksuoti Taline. Estijos būstas vidutiniškai pabrango 6 %. Kaip teigiama, kuo stipresnė yra šalies ekonomika, tuo stipresnė perkamoji galia bei aukštesnis kainų lygis. Tuo tarpu dviejose kitose Baltijos šalių sostinėse buvo užfiksuoti tokie duomenys (Baltijos šalių....2014):

- Rygoje kainos išaugo 2 %;
- Vilniuje būstų kainos sumažėjo 1,4 %.

Nepaisant tokių neigiamų metinių pokyčių, aukščiausia vidutinė kvadratinio metro kaina išlieka Vilniuje – 4091 Lt / m^2 (Taline – 3887 Lt / m^2 , o Rygoje – 3414 Lt / m^2). 2013 metų pradžioje daugiausia neparduota naujos statybos butų Rygoje – 1 600 vnt., o kitose sostinėse užfiksuoti tokie duomenys (Baltijos šalių....2014):

- Vilniuje – 1 550 vnt.;
- Taline – 650 vnt.

Remiantis nagrinėtu straipsniu galima daryti išvadą, jog Baltijos šalių ekonomikai plėtojantis pagal numatytas prognozes, būsto rinkos turėtų sulaukti stabilaus NT kainų augimo. Tokia prognozė buvo nustatyta pagal tai, kad šių šalių būsto paskolų palūkanos iki šiol išlieka patrauklios (t. y. Lietuvoje – 2,4 %, Estija – 2,5 %, Latvija – 3,2 % (EUR)) ir atrodo, kad bent kelerius metus jos tokios ir išliks (Baltijos šalių....2014):

Kadangi magistro darbe daugiausiai dėmesio skiriama gyvenamajam būstui, tai toliau daugiau bus aprašytas šis sektorius.

2003 metais gyvenamojo turto rinka pasižymėjo kilimo tendencija. Po įstojimo į ES, šių valstybių statybos sektorius augo. 2005–2006 metais augimo tempai viršijo 20–30 % prieaugio lygį, tai nulėmė bendrasis regiono ekonomikos augimas. 2003–2005 metais būsto palūkanos nukrito labai staigiai iki žemo lygio, o tai paskatino vis daugiau gyventojų imtis paskolas. 2000–2010 metais žemiausiomis palūkanomis pasižymėjo Estija. 2000–2006 metais didžiausios palūkanų normos buvo Lietuvoje. 2006 metais palūkanų norma išaugo ir Latvijoje, o 2009 metais šioje šalyje palūkanų normos pakilo iki 13,58 %. Baltijos šalių perspektyvos pablogėjo nuo 2008 metų pradžios,

tai lėmė: kylantis makroekonominis disbalansas, sugriežtintos kredito sąlygos bei perkaitusios NT rinkos. Kainų kritimai šiose šalyse buvo akivaizdūs 2009 metais. Nuo 2010 metų būsto rinka pradėjo stabilizuotis (Mačernytė 2011).

2014 metais gyvenamojo būsto rinka dar nepasiekė 2007 metų lygio. NT rinkos ekspertų nuomone, Baltijos šalyse numatomos kylančios NT kainos. Rygoje 2014 metais, palyginti su 2007 metais, gyvenamojo būsto kainos turėjo 60 % nukristi, kad pasiektų prieškrizinį lygį, Vilniuje – apie 40 %, Taline 20 %. Estijos sostinėje, Taline, gyvenamojo būsto kainos nuo 2011 metų iki 2014 metų paaugo apie 47 % (Kylanti NT...2014).

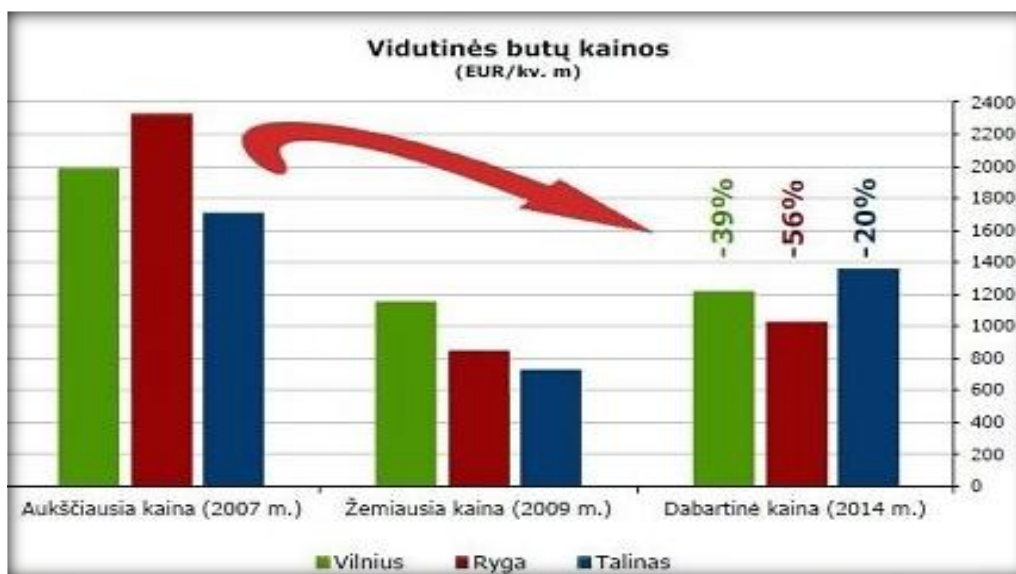
2014 metais jau matomi akivaizdūs NT rinkos kainų kilimai, žiūrint į jų kainas, pasiūlą bei aktyvumo lygį. Ekspertų manymu, Lietuvai bei Latvijai yra kur tobulėti, o Estijai NT rinkos kainų augimas galėtų laipsniškai sumažėti. Ekspertas, S. Vagonis, įvardija tokius faktorius, lemiančius situacijos pagerėjimą (žr. 2.25 pav.) (Kylanti NT...2014):

- auganti ekonomika;
- žemos palūkanos;
- platesnės finansavimo galimybės;
- augantis investuotojų pasitikėjimas.

S. Vaginis įvardija ir tam tikras grėsmes (Kylanti NT...2014):

- pasiūlos perteklius;
- galimas palūkanų augimas;
- politiniai sprendimai;
- išorės veiksniai.

NT paslaugų bendrovės „Ober-Haus“ duomenimis, Latvijoje nefiksuojami jokie NT kainų augimai.



2.25 pav. Gyvenamųjų patalpų rinka: kainos (Oberhaus 2014)

NT paslaugų bendrovės „Ober-Haus“ duomenimis didžiausio plėtotojų susidomėjimo Lietuvos sostinėje, Vilniuje, sulaukė miegamieji rajonai. Būtent šie rajonai sudaro 68 % visos 2013 metų pasiūlos. Aktyviausia plėtra yra užfiksuota šiuose Vilniaus rajonuose: Pašilaičiuose bei Pilaitėje. Ekspertų teigimu, Vilniaus rinkoje 2014 metais bus pasiūlyta virš 2200 naujų butų. Tai, manoma, bus didžiausia butų pasiūla per paskutinius šešerius metus, bet 2–3 kartus mažesnė lyginant su 2006–2008 metais. Šiuo metu buvo fiksuojamos didžiausios naujų butų statybos apimtys, kasmet buvo siūloma apie 5000–6000 butų. 2014 metais Latvijos sostinėje Rygoje buvo numatoma apgyvendinti apie 1250 naujų butų, o Estijos sostinėje Taline – apie 900. „Inreal valdymas“ konsultacijų bei analizės departamento vadovas A. Antanavičius prognozuoja, kad 2014 metais paklausa Vilniuje viršys pasiūlą, apie 15–20 %, todėl buvo tikėtasi kainų augimo sustiprėjimo. 2013 Vilniuje parduota apie 2430 naujos statybos butų (įskaičiuoti ir loftai), tai sudaro 73 % daugiau nei per 2012 metus (Kylanti NT...2014).

2.2.3. *Nekilnojamojo turto rinką veikiantys veiksniai bei perspektyvų analizė*

NT rinkai įtakos turi: euro įvedimas, investicijos, mokesčiai, pasauliniai/politiniai įvykiai (krizės, žaliavų trūkumas).

Euro įvedimas. Labai svarbu įvertinti euro įvedimo ekonominį poveikį nagrinėjamoms šalims. Reikia išnagrinėti ne tik naudos bei sąnaudų vertinimą.

Euras gali daryti tiek tiesioginį, tiek netiesioginį poveikį šaliai (Euro įvedimo poveikio...2014):

- tiesioginis, kuris pasireiškia per labai trumpą laikotarpį;
- netiesioginis, kuris priklauso nuo įvairių aplinkybių ir pasireiškia per žymiai ilgesnį laikotarpį nei tiesioginis.

Eurą jau įvedė dvi Baltijos šalys, o Lietuva prieis prie euro zonos tik 2015 metų sausio mėnesį (Euro įvedimo poveikio..2014).

Kalbant apie tiesioginį poveikį Lietuvai, tai sumažintų (Euro įvedimo poveikio...2014):

- nominaliąsias palūkanų normas dėl sumažėjusios valiutos kurso rizikos;
- valiutos keitimo, apskaitos ir tarptautinių atsiskaitymų išlaidas.

O padidintų (Euro įvedimo poveikio...2014):

- bankų sektoriaus likvidumą bei jo valdymo galimybes;
- valstybės bei privataus sektoriaus turto ir įsipareigojimų struktūros valiutos subalansuotumą.

Lietuvai pasireikštų toks netiesioginis poveikis (Euro įvedimo poveikio...2014):

- sumažėtų palūkanų normos;
- paspartėtų ekonomikos ir visuomenės gerovės augimas;
- padidėtų investicijos ir užsienio prekyba.

Pasak A. Antanavičiaus¹¹, euro įvedimas turės įtakos NT rinkai bei dar daugiau ją pastimuliuotų, padidintų rinkos aktyvumą. Manoma, kad dauguma piliečių investuoja į NT rinką, nes tiki, kad NT kainos ateityje padidės bei apsaugos nuo pinigų nuvertėjimo. A. Antanavičius mano, kad euro įvedimas bei rizikos sumažėjimas turės įtakos investuotojų aktyvumui. A. Jis tiki, kad NT rinka bus pastimuluota pinigais iš šešėlio¹². Pagrindine šešėlinių pinigų injekcijos į NT priežastimi yra įvardijamas pinigų praradimas kai keičiasi valiuta bei apsauga nuo nuvertėjimo (Euro įvedimas ir...2014).

M. Statulevičius¹³ mano, NT rinka atsigaus dėl gerėjančios ekonomikos be žmonių lūkesčių. Jo nuomone, euras irgi turės įtakos NT rinkos atsigavimui. M. Statulevičius teigia, Estijoje euro įvedimas neturėjo jokios įtakos NT kainoms, Latvijoje to irgi nepastebėta (Euro įvedimas ir...2014).

Estijoje euras įvestas 2011 metų sausio 1 dieną. Dėl šios priežasties 2010 metų II pusmetį šioje šalyje sparčiai augo NT sandorių skaičius, o kitos Baltijos šalys pasižymėjo lėtesniu tempu (Estijos pamoka...2014).

Pasak Estijos gyventojų, po euro įvedimo viskas labai pabrango. Remiantis Statistinėmis duomenimis, tik įvedus eurą, vidutinis gyventojų atlyginimas sumažėjo nuo 814 iki 792 eurų, o metams bėgant augo. Didžiausias vidutinis atlyginimas buvo užfiksuotas 2012 metų IV ketvirtyje – 914 eurų. 2013 metais vidutinis darbo užmokestis siekė – 900 eurų. Estijoje yra teigiamai vertinamas euro įvedimas, nes tai atvėrė didesnes galimybes šaliai ir padėjo tapti lygiaverte nare tarp kitų ES valstybių (Estijos pamoka...2014).

Latvijoje euras įvestas 2014 metų sausio 1 dieną. V. Dombrovskio¹⁴ teigimu, latviams sekasi geriau pereiti prie euro valiutos nei estams. Dauguma prekių pabrango nuo naujos valiutos įvedimo (Kokius pokyčius...2014).

Lietuva eurą įsives 2015 metų sausio 1 dieną. Lietuva, įvedusi eurą, taps ne tik lygiaverte dalyve ES, bet ir pagerės ekonomika ir sustiprės jos konkurencingumas. Kaip teigiama, prieš įvedant šią valiutą pagerėja valstybės vaidmuo pasaulio mastu bei kredito reitingas, sumažėja skolos tvarkymo išlaidos, nelieta devalvacijos¹⁵ galimybės. Šalies biudžete sutaupoma pinigų, o juos galima skirti visuomenės poreikiams patenkinti (Latvijos bankas...2014).

¹¹ NT paslaugų bendrovės „Inreal“ Konsultacijų ir analizės departamento vadovas.

¹² Šešėlinė ekonomika – tai ekonomika, kuri apima prieštaraujančią veiklą patvirtintą įstatymais bei nusikalstamas veiklas, kuomet vengiama mokėti mokesčius.

¹³ Lietuvos NT plėtros asociacijos (LNTPA) direktorius.

¹⁴ Laikinas Latvijos ministras pirmininkas.

¹⁵ 1) ekon. pinigų oficialaus kurso (vertės) sumažinimas. 2) vertės sumažėjimas.

Remiantis tyrimais, teigiamą euro poveikį patirtų gyventojai, verslas bei visa valstybė, tai pasireikštų išnykusiomis valiutų keitimo išlaidomis, sumažėjusia palūkanų našta bei augančiu eksportu bei investicijomis. Tikimasi, kad euro įvedimas prisidės prie šalies ekonomikos plėtros bei gerovės, nes (Euro įvedimo nauda...2014):

- nebebus valiutos kurso rizikos, sumažės palūkanų normos;
- sumažės išlaidos susijusios su valiutos keitimu, suprastės atsiskaitymai;
- valstybės ekonominė integracija ES sukurs palankesnę ir saugesnę aplinką verslo plėtrai, darbo vietų kūrimui bei tarptautinei prekybai;
- bus didinamas patrauklumas tarp šaliai skolinančių bei darbo vietas kuriančių investuotojų;
- regionas taps daug patrauklesniu investuotojams;
- bus užtikrintas finansinis stabilumas.

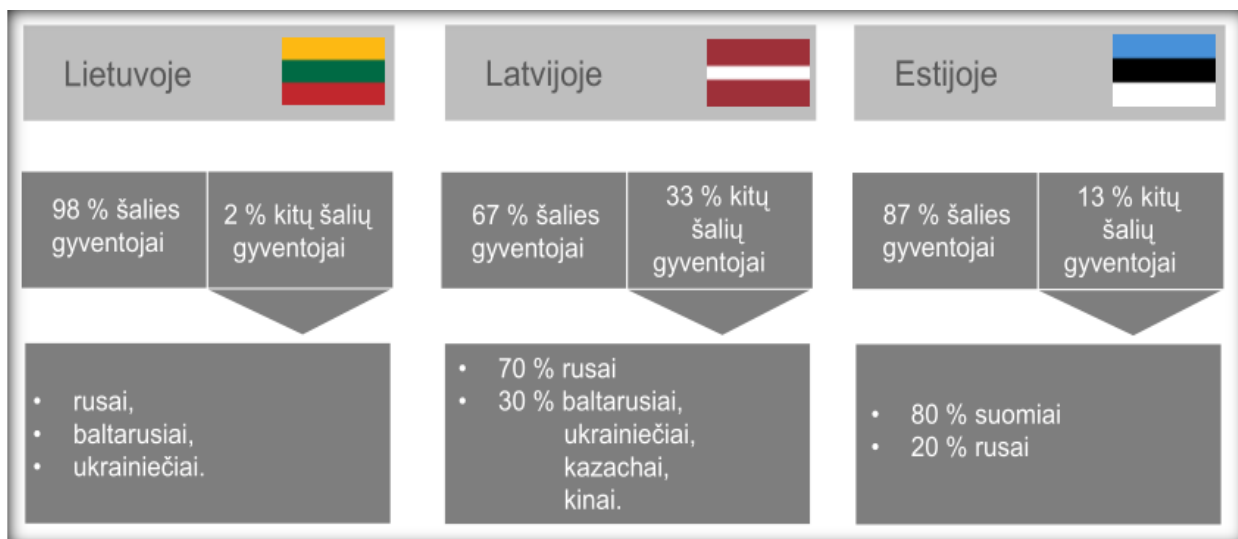
Euro įvedimas turi įtakos NT. Pastebima, jog 2011–2013 metais visų Baltijos šalių butų rinkos aktyvumas buvo vienodas 2011–2013 metais. 2011 metais lyginant su 2010 metais butų sandorių buvo sudaryta (Euro įvedimas ir...2014):

- Rygoje (+15 %);
- Vilniuje (+6 %);
- Taline (-2 %).

Estijoje butų kainų augimas užfiksuotas nuo 2010 metų pradžios (Zabilius), tačiau didžiausias butų kainų šuolis užfiksuotas ne 2010 metais, kai įvestas euras, bet 2013 metais (t. y. +20 %).

Investicijos. 2.26 paveiksle parodyta Baltijos šalių investuotojų procentinės dalis:

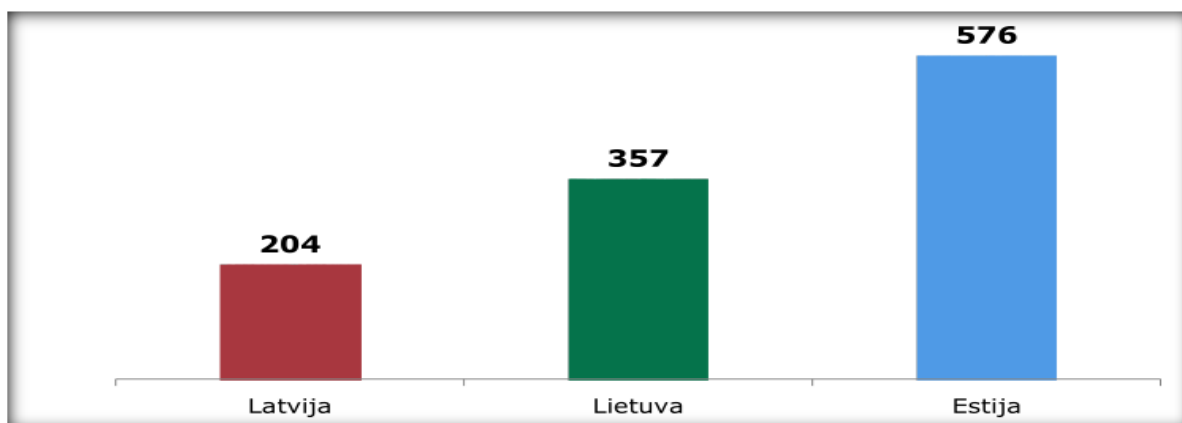
- Lietuvoje didžiausia dalis investuotojų sudaro lietuviai – 98 %, o likusi dalis 2 % – užsieniečiai (t. y. rusai, baltarusiai bei ukrainiečiai).
- Latvijoje virš pusę investuotojų sudaro šalies gyventojai – 67 %, o kita dalis – 33 % sudaro kitų šalių gyventojai (t. y. 70 % – rusų, o 30 % – baltarusiai, ukrainiečiai, kazachai bei kinai).
- Estijoje daugiau nei Latvijoje investuotojai yra šalies gyventojai – 87 %, o likusi dalis kitų šalių gyventojai – 13 % (t. y. 80 % – suomiai, 20 % – rusai).



2.26 pav. Investuotojų dalis Baltijos šalyse (Oberhaus 2014)

Daugiausiai Baltijos šalyse investuotojai yra atvykėliai iš kitų šalių, kurie investuoja būtent į NT, esantį kurortiniuose miestuose bei sostinėse. Tai nesudaro didelės įtakos NT kainų kilimui, nes tai sudaro menką rinkos dalį.

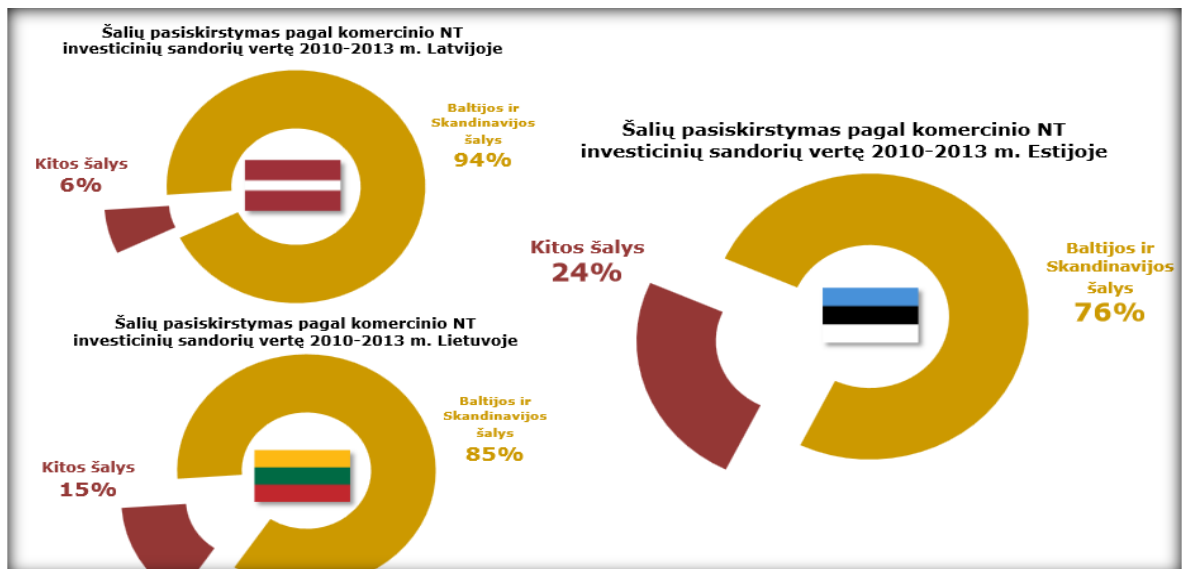
2.27 paveiksle pateiktas komercinių NT investicijų sandorių apimtis Baltijos šalyse 2010–2013 metų laikotarpiu. Latvijoje buvo sudaryta sandorių už 204 mln. eurų vertės, Lietuvoje – 357 mln. eurų vertės, o Estijoje – 576 mln. eurų. Viską apibendrinus, Estija laikoma lydere tarp kitų Baltijos šalių pagal investicijų apimtį būtent į komercinę NT (žr. 2.27 pav.).



2.27 pav. Komercinio NT investicinių sandorių apimtys Baltijos šalyse 2010–2013 m. (mln. EUR)
(Oberhaus 2014)

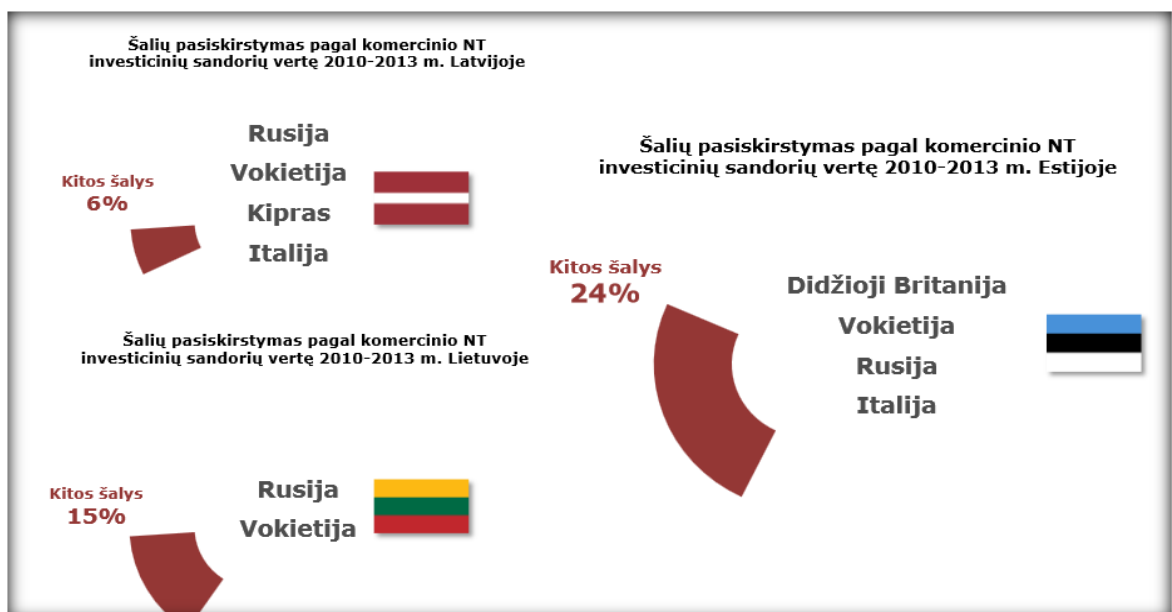
2.28 paveiksle pavaizduotas Baltijos šalių paskirstymas pagal komercinio NT investicinių sandorių vertes 2010–2013 metais.

Taigi, kaip matome, didžiausią susidomėjimą NT Baltijos šalyse rodo būtent vietiniai (t. y. Estija ir Lietuva) bei Skandinavijos investuotojai. Latvijoje šis paskirstymas didžiausias.



2.28 pav. Šalių pasiskirstymas pagal komercinio NT investicinių sandorių vertę 2010–2013 m. Latvijoje, Lietuvoje, Estijoje (Oberhaus 2014)

2.29 paveiksle pavaizduotas Baltijos šalių pasiskirstymas (proc.) pagal komercinio NT investicinių sandorių vertę 2010–2013 metais. Latvijoje šią dalį sudaro šios šalys: Rusija, Vokietija, Kipras, Italija; Estijoje: Didžioji Britanija, Vokietija, Rusija ir Italija; Lietuvoje: Rusija ir Vokietija.



2.29 pav. Šalių pasiskirstymas pagal komercinio NT investicinių sandorių vertę Latvijoje, Lietuvoje, Estijoje (Oberhaus 2014)

NT mokestis. Toliau aptarsime NT mokesčio įtaką būsto rinkai bei jo ypatybes Baltijos šalyse. 2.1 lentelėje parodoma, kokias savybes ir skirtumus turi šis mokestis.

2.1 lentelė. NT mokesčio įtaka būsto rinkai (Oberhaus 2014)

Lietuvoje 	Latvijoje 	Estijoje 
Žemės mokesčio dydis sudaro: 0,01–4 % žemės mokestinės vertės.	Žemės mokesčio dydis sudaro: 1,5 % žemės kadastrinės vertės. Suteikiamos tam tikros lengvatos: 70% mažinamas žemės mokestis registruotiems gyventojams.	Žemės mokesčio dydis sudaro: 0,1–2,5 % žemės vertės, kuris priklauso nuo žemės sklypo vietos bei paskirties. Išimtis: Sklypo dalis, kuri yra po pastatais nėra apmokestinama.
Lietuvoje taikomas 1 % NT mokesčio tarifas statinių bendros vertės daliai, kuri viršija 1 mln. Lt.	NT mokestis Latvijoje skirstomas pagal pastatų kadastrinę vertę: ✓ 0,2 % – pastato vertė Mažesnė nei 56.915 € ✓ 0,4 % – ne mažesnė nei 56.915 € bei ne didesnė nei 106.715 € ✓ 0,6 % – pastato vertė mažesnė nei 106.715 €	

NT mokesčio įtaka kainoms neturi reikšmės norint įsigyti būstą (taikytina miegamiesiems rajonams). Didesnę įtaką šis mokestis turi prabangos prekėms (t. y. privačių namų savininkams bei asmenims, kurie gyvena didmiesčių centruose).

Pasauliniai įvykiai (krizės, žaliavų trūkumas ir t.t.)

2014 metais jau matomas akivaizdus NT kainų kilimas.

2 skyriaus apibendrinimas.

Šiame skyriuje apžvelgta Baltijos šalių rinkų raida, šių šalių perspektyvos, atlikta NT rinkos apžvalga bei tendencijų analizė, turint tikslą parodyti, kaip keičiasi NT kainos bei kokie veiksniai šias kainas lemia Baltijos šalyse. Didžiausią įtaką Baltijos šalims daro šie veiksniai: euro įvedimas, mokesčiai, investicijos, pasauliniai/politiniai įvykiai.

Taip pat šiame skyriuje išnagrinėti pagrindiniai makroekonominiai rodikliai (BVP, infliacija, eksportas, importas, nedarbo lygis, darbo užmokestis, migracija, einamoji sąskaita, užsienio prekybos deficitas ir kiti), kurie labiausiai nulemia šalių stabilumą.

Šiame skyriuje nagrinėjama Baltijos šalių ekonominė situacija, aptariama šių šalių ekonomikos raida, kadangi šalies ekonomika glaudžiai susijusi su NT rinka. Šalies ekonominė padėtis turi poveikį NT kainų kitimui.

3. MAKROEKONOMINIŲ VEIKSNIŲ POVEIKIS NEKILNOJAMOJO TURTO VERTEI

Šioje dalyje nagrinėjama makroekonominių veiksnių įtaka NT kainoms kiekvienoje Baltijos šalyje. Makroekonominiai rodikliai yra labai svarbūs statistiniai duomenys, pagal juos galima spręsti apie tam tikros šalies ekonominę būklę. Kiekvienai rinkai gali būti naudojama daug rodiklių, kuriuos reikia ne tik suvokti, bet ir žinoti, kaip jie veikia valstybės ekonomiką.

3.1. Baltijos šalių nekilnojamojo turto kainų koreliacijos analizė

Siekama išsiaiškinti, dėl kurių makroekonominių rodiklių svyravimų daugiausiai kinta NT kainos. Nagrinėjama 2008–2013 metų rodiklių dinamika. Šie rodikliai analizuojamai, remiantis Eurostat duomenimis.

Pagrindiniai rodikliai, kurie nagrinėjami šioje dalyje:

- BVP;
- infliacija;
- nedarbo lygis;
- darbo užmokestis;
- TUI;
- mažmeninės prekybos apimtys.

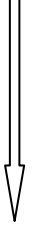
Norint parodyti NT kainų ir nagrinėjamų rodiklių ryšį magistro darbe atliekama koreliacinė analizė.

Koreliacinė analizė – statistinių ryšių tarp požymių tyrimo priemonė. Šis ryšys išreiškiamas tam tikru rodikliu – koreliacijos koeficientu, jo reikšmės gali būti nuo +1 iki -1.

Kai koreliacijos reikšmė yra +1, tai reiškia, kad tarp požymių yra tiesioginis ryšys, o kai reikšmė yra -1, tai atvirkštinis ryšys. Kai reikšmė lygi 0, tai jokio ryšio tarp požymių nėra. Kitos koreliacijos koeficiento reikšmės (pavyzdžiui, +0,75, -0,25, t. t.), rodo, kad tarp šių požymių egzistuoja statistinis ryšys (t. y. silpnas arba stiprus, tiesioginis arba atvirkštinis).

Kai koreliacijos koeficientas teigiamas, tuomet didėjant X reikšmėms, didėja ir Y reikšmės. Koreliacijos koeficiento stiprumas nustatomas pagal intervalus. Koreliacijos koeficiento interpretavimas pateikiamas 3.1 lentelėje.

3.1 lentelė. Koreliacijos koeficiento interpretavimas

Laipsnis, kuriuo taškai išsidėsto aplink tiesę	Neigiamos reikšmės	Aprašymas	Teigiamos reikšmės
	0,00	„nėra“	0,00
	Nuo -0,19 iki -0,01	„labai silpnas“	Nuo 0,01 iki 0,19
	Nuo -0,39 iki -0,20	„silpnas“	Nuo 0,20 iki 0,39
	Nuo -0,69 iki -0,40	„vidutinis“	Nuo 0,40 iki 0,69
	Nuo -0,89 iki -0,70	„stiprus“	Nuo 0,70 iki 0,89
	Nuo -0,99 iki -0,90	„labai stiprus“	Nuo 0,90 iki 0,99
	-1,00	„visiškai tikslus“	1,00

Kuo rezultatas yra arčiau vieneto, tuo ryšys tarp nagrinėjamų rodiklių yra stipresnis.

Kompiuteriu koreliacijos koeficientą galima apskaičiuoti naudojantis „Microsoft Excel“ funkcija CORREL.

Apskaičiavus koreliacinio ryšio glaudumo rodiklį, reikia išsiaiškinti, ar ryšys iš tikrųjų egzistuoja. Koreliacinio ryšio egzistavimo faktą galima konstatuoti tik atmetus nulinę hipotezę apie ryšio nebuvimą (t. y. išsiaiškinus, jog generalinės aibės koreliacinio ryšio rodiklis nelygus 0) (Kėdaitis 2009).

Tiesinės koreliacijos koeficientas apskaičiuojamas pagal (3.1) formulę:

$$t = r \times \sqrt{\frac{n-2}{1-r^2}} \quad (3.1)$$

čia

r – koreliacijos koeficientas, apskaičiuotas „Microsoft Excel“ statistine funkcija „CORREL“;
n – duomenų imties skaičius.

Jeigu $|t \text{ statistinė}| < t$ lentelėje, tai nulinė hipotezė yra atmetama. Taigi, nulinė hipotezė atmetama, statistinio kriterijaus reikšmė patenka į kritinę sritį ir kintamieji statistiškai reikšmingai skiriasi, dėl to kintamųjų reikšmių skirtumas didelis ir labai mažai tikėtina, kad to priežastis yra imties atsitiktinumas.

Jeigu $|t \text{ statistinė}| > t$ lentelėje, tai nulinė hipotezė yra priimama. Reikšmės nepatenka į kritinę reikšmę, skirtumas statistiškai nereikšmingas, be to, kintamųjų skirtumus galima paaiškinti atsitiktinumu.

Koreliacinė analizė leidžia nustatyti, ar egzistuoja ryšys tarp nagrinėjamų veiksnių, išreikštų kiekybiniais rodikliais. Vidutinės butų kainos imamos Baltijos šalių sostinių (t. y. Vilniaus, Rygos, Talino).

1) BVP. Šis rodiklis yra labai svarbus visiems rinkos dalyviams (t. y. politikams, investuotojams, ekonomistams ir t. t.). E. Jasinsko bei Z. Simavičienės (2008) teigimu, BVP atspindi ekonomikos augimą šalyse. Spartus šalies BVP augimas gali turėti įtakos NT kainų augimui.

Augantis BVP skatina NT didėjimą, kadangi kai kyla šalyse ekonomika, didėja ir žmonių perkamoji galia, jų lūkesčiai ir didėja kreditavimas, o tai didina NT paklausą. Be to, BVP yra susijęs su infliacija. Šalies ekonomikos augimas, vartojimas bei didėjanti paklausa skatina infliaciją (Investologija 2014). Krizės laikotarpiu, prastėjant šalies ekonominei situacijai (šiuo atveju BVP žemas), investuotojai bei NT pardavėjai norėdami parduoti turtą sumažina NT kainas. Didėjant BVP, gerėja žmonių pragyvenimo lygis, jų gyvenimo sąlygos, tai daro įtaką jiems įsigyti NT, imtis paskolų, didinti vidaus vartojimą.

Praktinis taikymas Baltijos šalyse

Baltijos šalių sostinių NT vidutinių butų kainų bei Baltijos šalių BVP parodyta 3.2 pateiktoje lentelėje. Kaip matome, nuo 2008 metų akivaizdus NT vidutinių butų kainų bei BVP kritimas, tam turėjo įtakos vyraujanti krizė.

3.2 lentelė. Baltijos šalių vidutinių butų kainų (kv.m.) ir BVP, tenkančio vienam gyventojui 2008–2013 m., susisteminti duomenys (Oberhaus 2014)

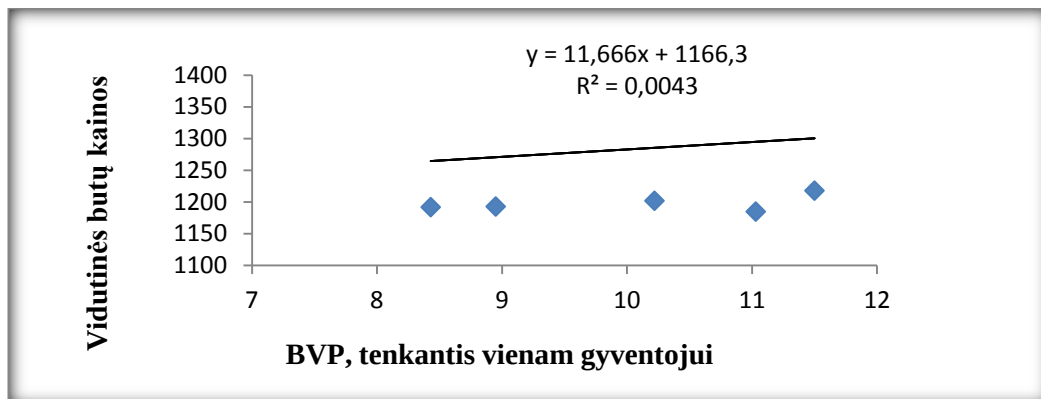
Metai	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Lietuva (Vilnius)						
BVP augimas, %	2,9	-14,7	1,3	5,9	3,6	3,4
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1711	1192	1193	1202	1185	1218
Estija (Talinas)						
BVP augimas, %	-3,7	-14,3	2,3	7,5	3,9	0,7
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1214	848	918	1063	1133	1361
Latvija (Ryga)						
BVP augimas, %	-3,3	-17,7	-0,9	5,5	5,6	4,5
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1504	872	916	969	989	1030

Visose šalyse didžiausias kritimas nagrinėjamu laikotarpiu pastebimas 2009 metais (t. y. Lietuvoje BVP – -14,7 %, vidutinės butų kainos už kv.m. – 1192 eurų; Estijoje BVP – -14,3 %, vidutinės butų kainos už kv.m. – 848 eurų; Latvijoje BVP – -17,7 %, vidutinės butų kainos už

kv.m. – 872 eurų) (žr. 3.2 lentelė). Nuo 2010 metų Baltijos šalyse pastebimas BVP bei vidutinių butų kainų augimas.

Toliau darbe atliekama Baltijos šalių vidutinių butų kainų ir BVP koreliacinė analizė.

Lietuva. Lietuvoje vidutinės butų kainos labai silpnai priklauso nuo BVP (žr. 3.1 pav.).

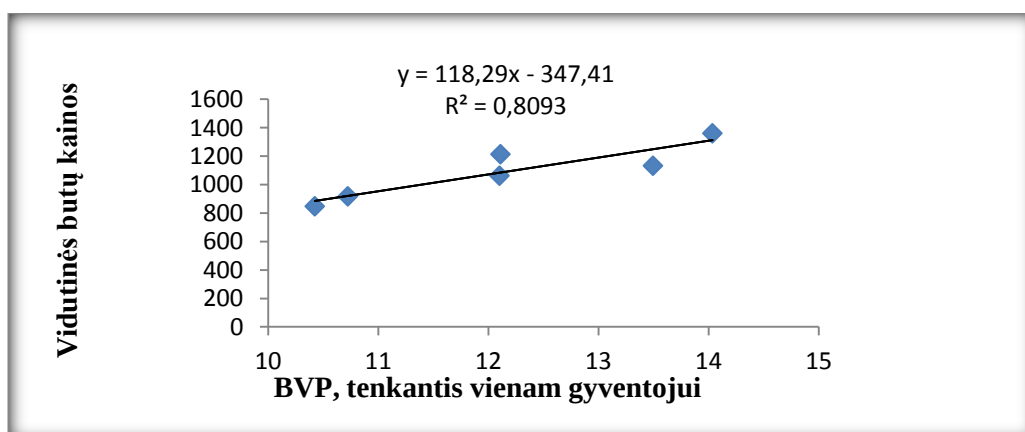


3.1 pav. Lietuvos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir BPV (1/gyv.) 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *labai silpnas* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = 0,064), tačiau priklausomybė yra tiesioginė (t. y. didėjantis BVP vienam gyventojui lemia labai silpną vidutinės butų kainos didėjimą).

Taigi, BVP augimas Lietuvoje mažai turi įtakos NT kainoms (t. y. kai auga BVP rodiklis, vidutinės butų kainos didėja bei situacija šalyse gerėja, ir priešingai). Glaudumo ryšys labai silpnas, nulinė hipotezė yra teisinga, kadangi $|t_{stat.}| = 0,129 < t_{lent.} = 2,571$.

Estija. Estijoje vidutinės butų kainos vidutiniškai priklauso nuo BVP (žr. 3.2 pav.).

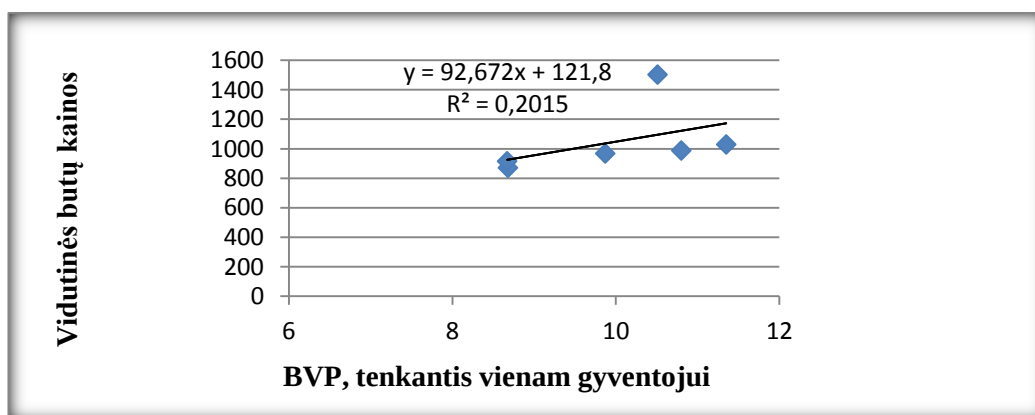


3.2 pav. Estijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir BPV (1/gyv.) 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *labai stiprus* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = 0,900), taigi priklausomybė yra tiesioginė (t. y. didėjantis BVP vienam gyventojui lemia labai silpną vidutinės butų kainos didėjimą).

Taigi, BVP augimas Estijoje turi daug įtakos NT kainoms. Glaudumo ryšys labai stiprus, nulinė hipotezė yra neteisinga, kadangi $|t_{stat.}| = 4,120 > t_{lent.} = 2,571$.

Latvija. Latvijoje vidutinės butų kainos vidutiniškai priklauso BVP (žr. 3.3 pav.).



3.3 pav. Latvijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir BPV (1/gyv.) 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *vidutinis* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = 0,448), priklausomybė yra tiesioginė (t. y. didėjantis BVP vienam gyventojui lemia labai silpną vidutinės butų kainos didėjimą).

Taigi, BVP augimas Latvijoje daro vidutinę įtaką NT kainoms. Glaudumo ryšys vidutinis, nulinė hipotezė yra teisinga, kadangi $|t_{stat.}| = 1,002 < t_{lent.} = 2,571$.

Apibendrinimas. BVP ir vidutinių butų kainų ryšys Baltijos šalyse.

2008–2009 metais pastebimas didžiausias kritimas šiose šalyse, kurioms turėjo įtakos tuo laikotarpiu prasidėjusi krizė. Nagrinėjamose šalyse egzistuoja priklausomybė tarp šių dviejų rodiklių. Lietuvoje tarp šių rodiklių egzistuoja *labai silpnas* koreliacinis ryšys, Estijoje – *labai stiprus* koreliacinis ryšys, o Latvijoje *vidutinis* koreliacinis ryšys. Visose šalyse egzistuoja teigiamas koreliacijos ryšys.

2) Infliacija. Šis rodiklis laikomas vienu iš svarbesnių makroekonominių veiksnių, turinčių įtakos NT kainoms. Infliacija parodo, kaip sparčiai tam tikroje šalyje kyla kainos. Šis rodiklis parodo investuotojams realią investicinę grąžą (Investologija 2014).

Praktinis taikymas Baltijos šalyse

Baltijos šalių NT vidutinių butų kainų bei vidutinės metinės infliacijos susisteminti duomenys parodyti 3.3 lentelėje. Kaip matome, nuo 2009 metų pastebimas staigus vidutinės metinės infliacijos ir vidutinių butų kainų kritimas.

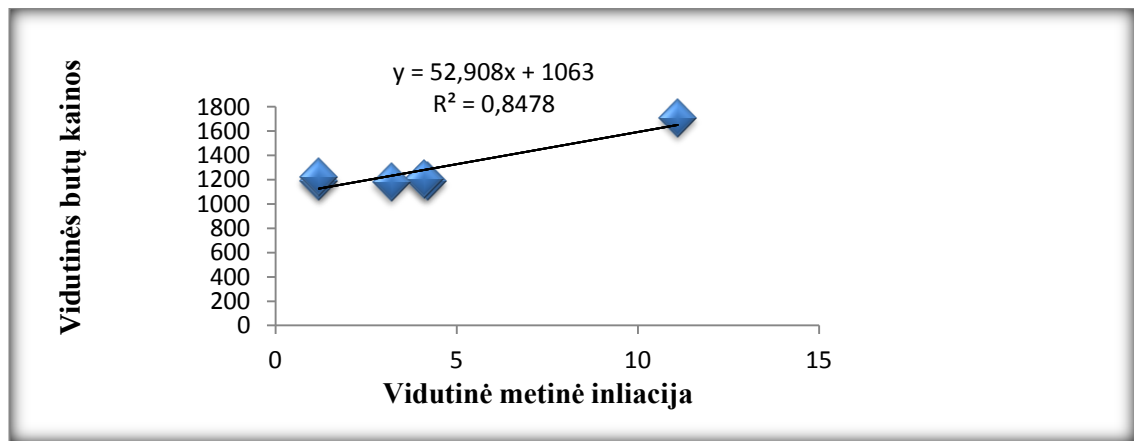
3.3 lentelė. Baltijos šalių vidutinių butų kainų (kv.m.) ir vidutinės metinės infliacijos 2008–2013 m. susisteminti duomenys (Oberhaus 2014)

Metai	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Lietuva						
Vidutinė metinė infliacija, %	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	1,2
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1711	1192	1193	1202	1185	1218
Estija						
Vidutinė metinė infliacija, %	10,4	-0,1	3	5	3,9	2,9
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1214	848	918	1063	1133	1361
Latvija						
Vidutinė metinė infliacija, %	15,4	3,5	-1,1	4,4	2,3	0,4
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1504	872	916	969	989	1030

Iš 3.3 lentelės matome, kad nagrinėjamu laikotarpiu tarp šių dviejų rodiklių matomas silpnas ryšys, dėl to, norint pamatyti, kokia egzistuoja priklausomybė tarp šių rodiklių, apskaičiuojamas koreliacijos koeficientas.

Toliau darbe atliekama Baltijos šalių vidutinių butų kainų ir vidutinės metinės infliacijos koreliacinė analizė.

Lietuva. Lietuvoje vidutinės butų kainos labai stipriai priklauso nuo infliacijos (žr. 3.4 pav.).

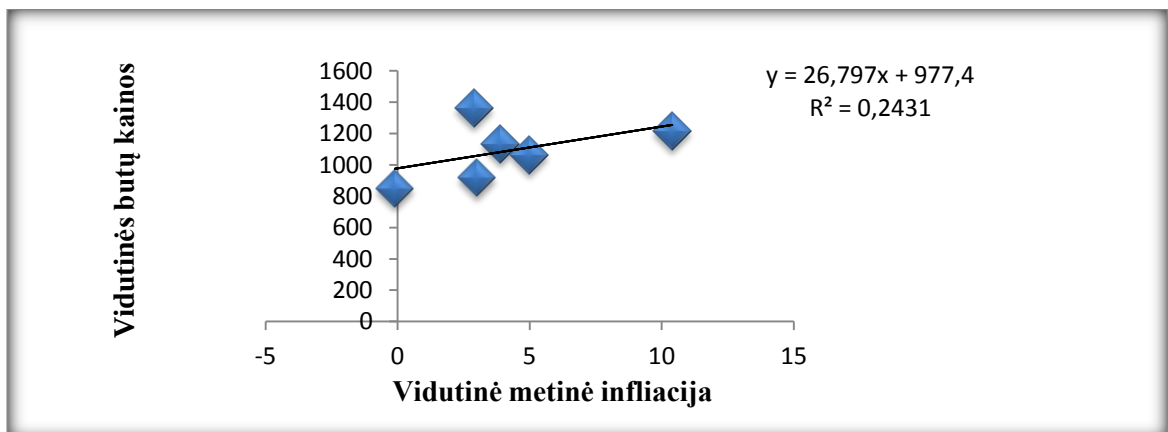


3.4 pav. Lietuvos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir vidutinė metinė infliacija 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *labai stiprus* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = 0,921), taigi priklausomybė yra tiesioginė (t. y. kuo didesnė vidutinė metinė infliacija, tuo didesnė vidutinė butų kaina).

Taigi, vidutinės metinės infliacijos augimas Lietuvoje turi daug įtakos NT kainoms (t. y. kai kyla NT kainos, taip pat kyla ir infliacija, o kylant infliacijai, didėja NT kaina). Glaudumo ryšys labai stiprus, nulinė hipotezė yra neteisinga, kadangi $|t_{stat.}| = 4,720 > t_{lent.} = 2,571$.

Estija. Estijoje vidutinės butų kainos vidutiniškai priklauso nuo vidutinės metinės infliacijos (žr. 3.5 pav.).

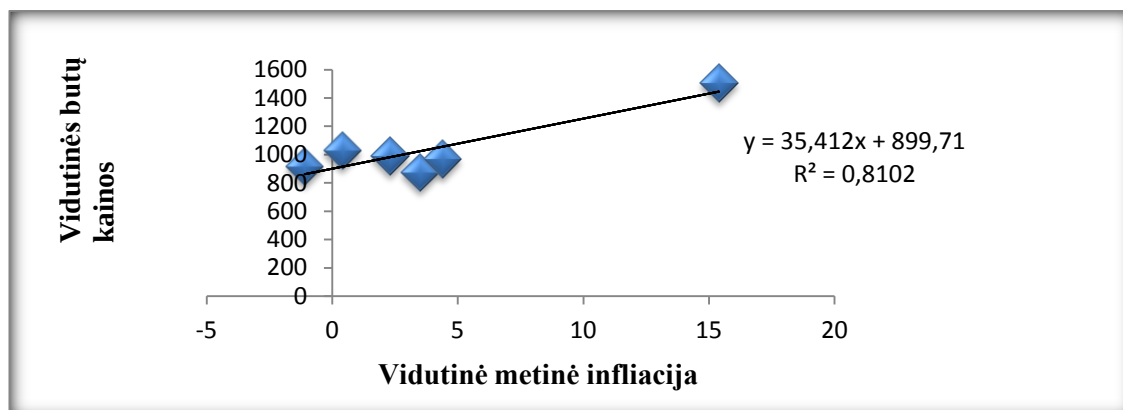


3.5 pav. Estijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir vidutinė metinė infliacija 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *vidutinis* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = 0,493), taigi priklausomybė yra tiesioginė (t. y. kuo didesnė vidutinė metinė infliacija, tuo didesnė vidutinė butų kaina).

Taigi, vidutinės metinės infliacijos augimas Estijoje daro vidutinę įtaką NT kainoms. Glaudumo ryšys vidutinis, nulinė hipotezė yra teisinga, kadangi $|t_{stat.}| = 1,134 < t_{lent.} = 2,571$.

Latvija. Latvijoje vidutinės butų kainos labai stipriai priklauso nuo vidutinės metinės infliacijos (žr. 3.6 pav.).



3.6 pav. Latvijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir vidutinė metinė infliacija 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *labai stiprus* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = 0,900), taigi priklausomybė yra tiesioginė (t.y. kuo didesnė vidutinė metinė infliacija, tuo didesnė vidutinė butų kaina).

Taigi, vidutinės metinės infliacijos augimas Latvijoje labai stipriai veikia NT kainas. Glaudumo ryšys labai stiprus, nulinė hipotezė yra neteisinga, kadangi $|t_{stat.}| = 4,132 > t_{lent.} = 2,571$.

Apibendrinimas. Infliacijos ir vidutinių butų kainų ryšys Baltijos šalyse.

2008–2009 metais pastebimas didžiausias kritimas šiose šalyse, kurioms turėjo įtakos tuo laikotarpiu prasidėjusi krizė. 2009–2010 metais Baltijos šalyse infliacija labiausiai mažėjo. Nagrinėjamose šalyse egzistuoja priklausomybė tarp šių dviejų rodiklių.

Lietuvoje bei Latvijoje tarp šių rodiklių egzistuoja *labai stiprus* koreliacijos ryšys, o Estijoje egzistuoja *vidutinis* koreliacinis ryšys. Visose šalyse egzistuoja teigiamas koreliacijos ryšys tarp nagrinėjamų kintamųjų.

3) Nedarbas. Kai įmonės susiduria su tam tikrais sunkumais, didėja nedarbas. Įmonės susiduria su finansiniais sunkumais, kai rinkoje sumažėja paklausa bei užsakymai, tuomet nebegaunama įprastų pajamų. Nedarbas susijęs su BVP, kadangi augant nedarbui, numatomas BVP mažėjimas. Kuo daugiau yra darbuotojų, tuo daugiau paslaugų bei produkcijos ekonomika pagamina (Investologija 2014).

Praktinis taikymas Baltijos šalyse

Baltijos šalių NT vidutinių butų kainų bei nedarbo susisteminti duomenys parodyti 3.4 lentelėje.

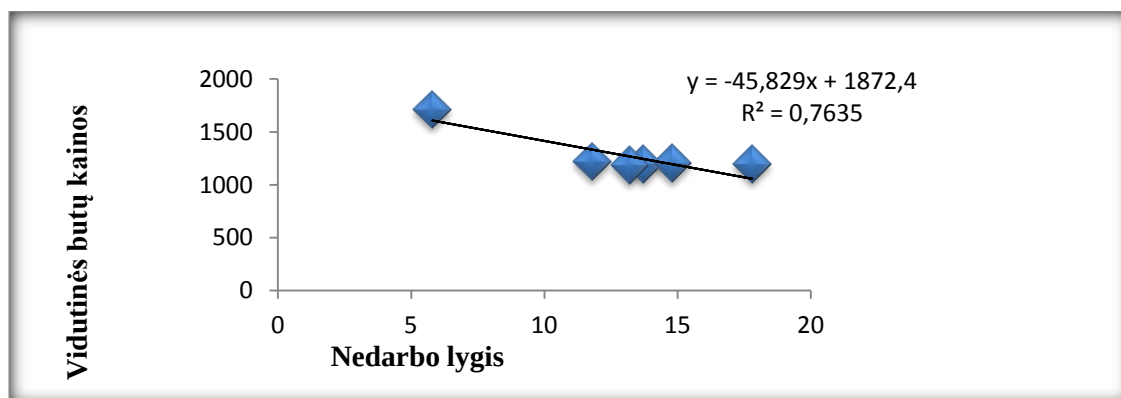
3.4 lentelė. Baltijos šalių vidutinių butų kainų (kv.m.) ir nedarbo 2008–2013 m. susisteminti duomenys (Oberhaus 2014)

Metai	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Lietuva						
Nedarbo lygis, %	5,8	13,7	17,8	14,8	13,2	11,8
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1711	1192	1193	1202	1185	1218
Estija						
Nedarbo lygis, %	5,5	13,8	16,9	10,9	10,2	8,7
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1214	848	918	1063	1133	1361
Latvija						
Nedarbo lygis, %	7,5	16,9	18,7	15,4	13,8	11,4
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1504	872	916	969	989	1030

Kaip matome, Lietuvoje nuo 2009 metų pastebimas staigus nedarbo rodiklio augimas, tuo tarpu vidutinės butų kainos krito. Estijoje ir Latvijoje nuo 2009 metų pastebimi staigūs nedarbo ir vidutinių butų kainų augimai.

Kuo mažesnis nedarbas šalyje, tuo aukštesnė gyventojų perkamoji galia ir didesnė NT paklausa. Toliau darbe atliekama Baltijos šalių vidutinių butų kainų ir nedarbo koreliacinė analizė.

Lietuva. Lietuvoje vidutinės butų kainos stipriai priklauso nuo nedarbo (žr. 3.7 pav.).

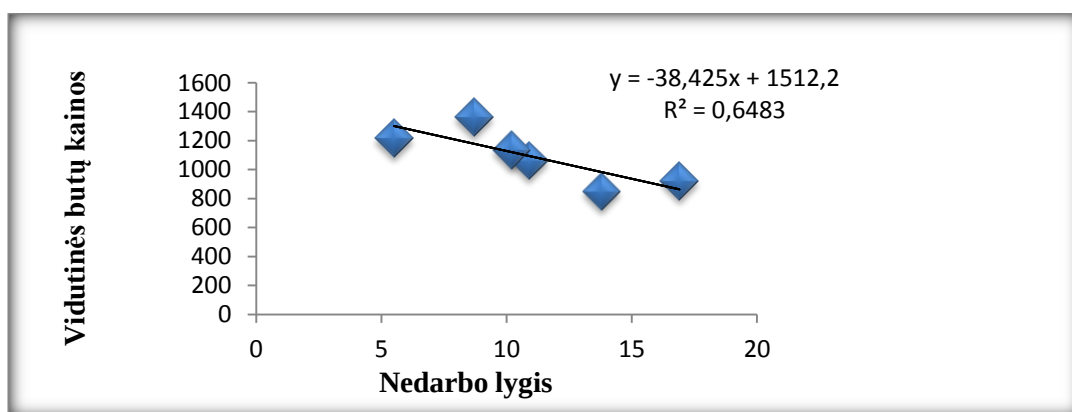


3.7 pav. Lietuvos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir nedarbas 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *stiprus* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = -0,874), taigi priklausomybė yra atvirkštinė (t. y. kuo didesnis nedarbas, tuo mažesnė vidutinė butų kaina).

Taigi, nedarbas Lietuvoje turi daug įtakos NT kainoms (t. y. kai kyla nedarbo lygis šalyje, tuomet NT kainos krenta, ir priešingai). Kuo mažesnis nedarbas šalyje, tuo aukštesnė gyventojų perkamoji galia ir didesnė NT paklausa. Glaudumo ryšys stiprus, nulinė hipotezė yra neteisinga, kadangi $|t_{stat.}| = -3,593 > t_{lent.} = 2,571$.

Estija. Estijoje vidutinės butų kainos stipriai priklauso nuo nedarbo (žr. 3.8 pav.).

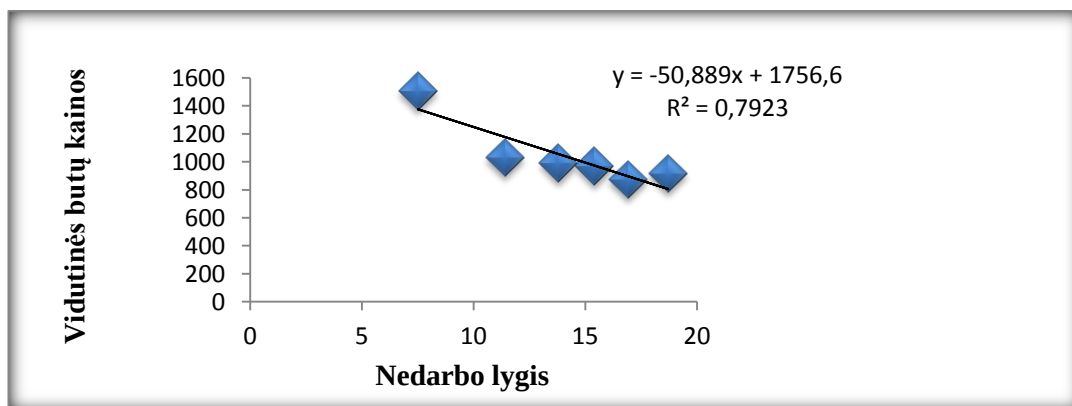


3.8 pav. Estijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir nedarbas 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *stiprus* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = -0,805), taigi priklausomybė yra atvirkštinė (t. y. kuo didesnis nedarbas, tuo mažesnė vidutinių butų kaina).

Taigi, nedarbas Estijoje turi daug įtakos NT kainoms. Glaudumo ryšys stiprus, nulinė hipotezė yra neteisinga, kadangi $|t_{stat.}| = -2,716 > t_{lent.} = 2,571$.

Latvija. Latvijoje vidutinės butų kainos stipriai priklauso nuo nedarbo (žr. 3.9 pav.).



3.9 pav. Latvijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir nedarbas 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *stiprus* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = -0,890), taigi priklausomybė yra atvirkštinė (t. y. kuo didesnis nedarbas, tuo mažesnė vidutinė butų kaina).

Taigi, nedarbas Latvijoje turi daug įtakos NT kainoms. Glaudumo ryšys stiprus, nulinė hipotezė yra neteisinga, kadangi $|t_{stat.}| = -3,906 > t_{lent.} = 2,571$.

Apibendrinimas. Nedarbo ir vidutinių butų kainų ryšys Baltijos šalyse.

2008–2009 metais pastebimas didžiausias vidutinių butų kainų kritimas šiose šalyse, kurioms turėjo įtakos tuo laikotarpiu prasidėjusi krizė. 2009 metais Baltijos šalyse nedarbo lygis išaugo. Nagrinėjamose šalyse egzistuoja stipri priklausomybė tarp šių dviejų rodiklių. Visose Baltijos šalyse egzistuoja neigiamas koreliacinis ryšys tarp nagrinėjamų kintamųjų.

4) Darbo užmokestis. Butų kainos pradeda mažėti, kai auga nedarbo lygis (atvirkštinė priklausomybė). Be to, kai auga namų kainos, auga ir butų kainos (tiesioginė priklausomybė).

Praktinis taikymas Baltijos šalyse

Baltijos šalių NT vidutinių butų kainų bei darbo užmokesčio susisteminti duomenys parodyti 3.5 lentelėje.

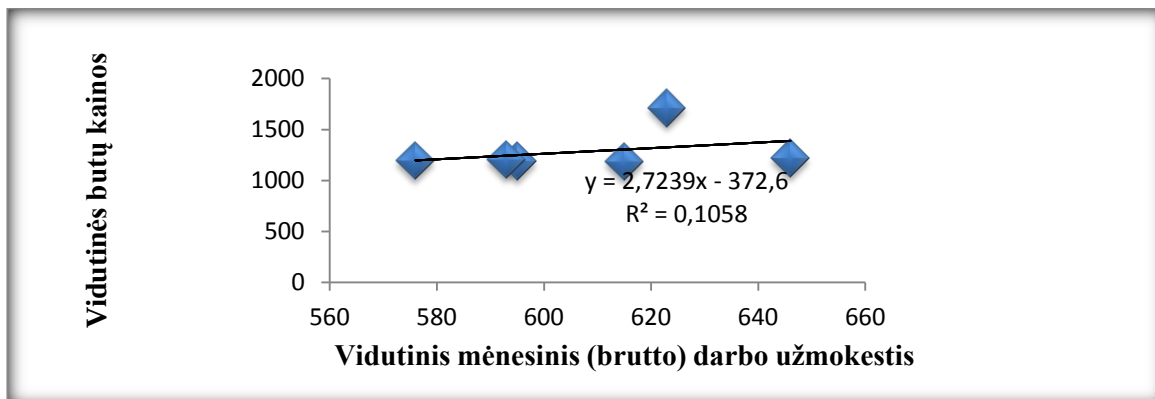
3.5 lentelė. Baltijos šalių vidutinių butų kainų (kv.m.) ir vidutinio darbo užmokesčio 2008–2013 m. susisteminti duomenys (Oberhaus 2014)

Metai	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Lietuva						
Vidutinis mėnesinis (brutto) darbo užmokestis, eurai	623	595	576	593	615	646
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1711	1192	1193	1202	1185	1218
Estija						
Vidutinis mėnesinis (brutto) darbo užmokestis, eurai	825	784	792	839	887	931
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1214	848	918	1063	1133	1361
Latvija						
Vidutinis mėnesinis (brutto) darbo užmokestis, eurai	682	656	633	660	684	715
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1504	872	916	969	989	1030

Iš 3.5 lentelės matome, kad nuo 2009 metų pastebimi staigūs darbo užmokesčio bei vidutinių butų kainų kritimai.

Toliau darbe atliekama Baltijos šalių vidutinių butų kainų ir vidutinio darbo užmokesčio koreliacinė analizė.

Lietuva. Lietuvoje vidutinės butų kainos silpnai priklauso nuo darbo užmokesčio (žr. 3.10 pav.).

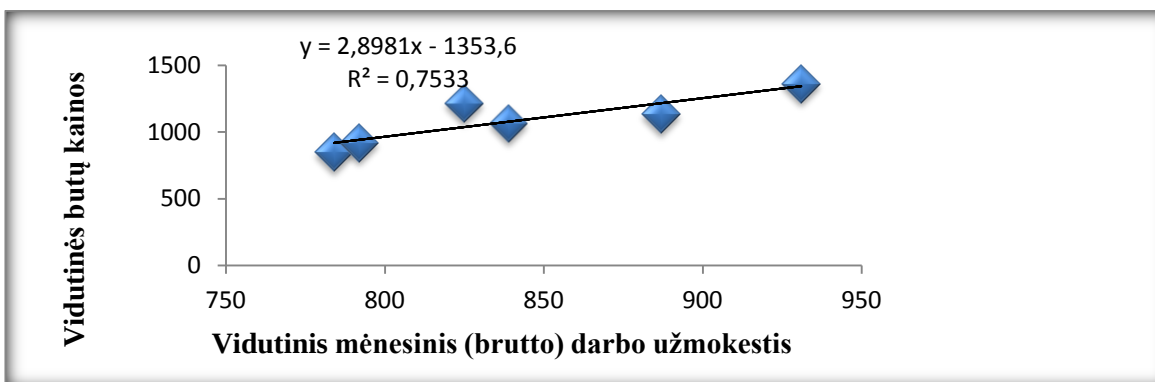


3.10 pav. Lietuvos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir darbo užmokestis 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *silpnas* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = 0,325), taigi priklausomybė yra tiesioginė (t. y. kuo didesnis darbo užmokestis, tuo didesnė vidutinė butų kaina).

Taigi, darbo užmokestis Lietuvoje turi mažai įtakos NT kainoms. Glaudumo ryšys silpnas, nulinė hipotezė yra teisinga, kadangi $|t_{stat.}| = 0,688 < t_{lent.} = 2,571$.

Estija. Estijoje vidutinės butų kainos stipriai priklauso nuo darbo užmokesčio (žr. 3.11 pav.).

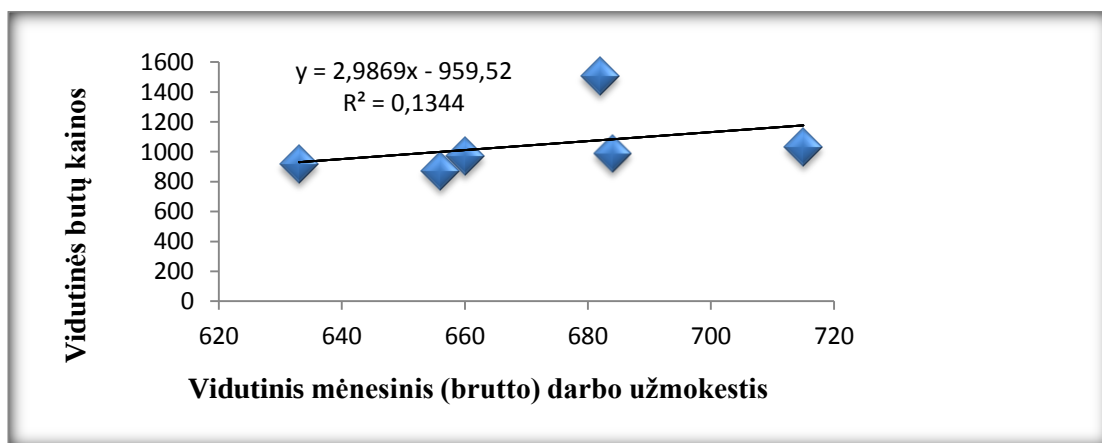


3.11 pav. Estijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir darbo užmokestis 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *stiprus* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = 0,868), taigi priklausomybė yra tiesioginė (t. y. kuo didesnis darbo užmokestis, tuo didesnė vidutinė butų kaina).

Taigi, darbo užmokestis Estijoje turi daug įtakos NT kainoms. Glaudumo ryšys stiprus, nulinė hipotezė yra neteisinga, kadangi $|t_{stat.}| = 3,494 > t_{lent.} = 2,571$.

Latvija. Latvijoje vidutinės butų kainos silpnai priklauso nuo darbo užmokesčio (žr. 3.12 pav.).



3.12 pav. Latvijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir darbo užmokestis 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *silpnas* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = 0,367), taigi priklausomybė yra tiesioginė (t. y. kuo didesnis darbo užmokestis, tuo didesnė vidutinė butų kaina).

Taigi, darbo užmokestis Latvijoje turi mažai įtakos NT kainoms. Glaudumo ryšys silpnas, nulinė hipotezė yra teisinga, kadangi $|t_{stat.}| = 0,788 < t_{lent.} = 2,571$.

Apibendrinimas. Darbo užmokesčio ir vidutinių butų kainų ryšys Baltijos šalyse.

2008–2009 metais pastebimas didžiausias kritimas šiose šalyse, kurioms turėjo įtakos tuo laikotarpiu prasidėjusi krizė. Nagrinėjamose šalyse egzistuoja silpna priklausomybė tarp šių dviejų rodiklių. Lietuvoje bei Latvijoje tarp šių rodiklių egzistuoja *silpnas* koreliacinis ryšys, o Estijoje – *stiprus* koreliacinis ryšys. Visose šalyse egzistuoja teigiamas koreliacijos ryšys tarp nagrinėjamų kintamųjų.

5) TUI. Ruplienės bei Grašvienės (2008) teigimu, TUI įtaka tam tikros šalies augimui paaiškinama BVP didėjimu, naujų technologijų priėmimu bei geresniu darbo jėgos panaudojimu.

Praktinis taikymas Baltijos šalyse

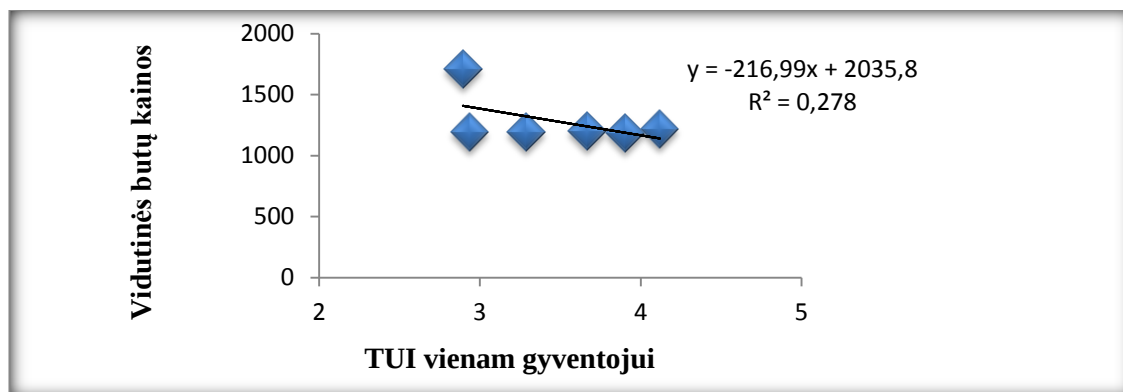
Baltijos šalių NT vidutinių butų kainų bei TUI vienam gyventojui susisteminti duomenys parodyti 3.6 lentelėje. Kaip matome, nuo 2009 metų pastebimas TUI vienam gyventojui augimas.

3.6 lentelė. Baltijos šalių vidutinių butų kainų (kv.m.) ir TUI 2008–2013 m. susisteminti duomenys (Oberhaus 2014)

Metai	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Lietuva						
TUI vienam gyventojui, eurai	2,894	2,935	3,286	3,667	3,902	4,119
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1711	1192	1193	1202	1185	1218
Estija						
TUI vienam gyventojui, eurai	8,781	8,706	9,324	9,781	11,33	11,971
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1214	848	918	1063	1133	1361
Latvija						
TUI vienam gyventojui, eurai	3,553	3,628	3,701	4,223	5,042	-
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1504	872	916	969	989	1030

Toliau darbe atliekama Baltijos šalių vidutinių butų kainų ir TUI koreliacinė analizė.

Lietuva. Lietuvoje vidutinės butų kainos vidutiniškai priklauso nuo TUI vienam gyventojui (žr. 3.13 pav.).

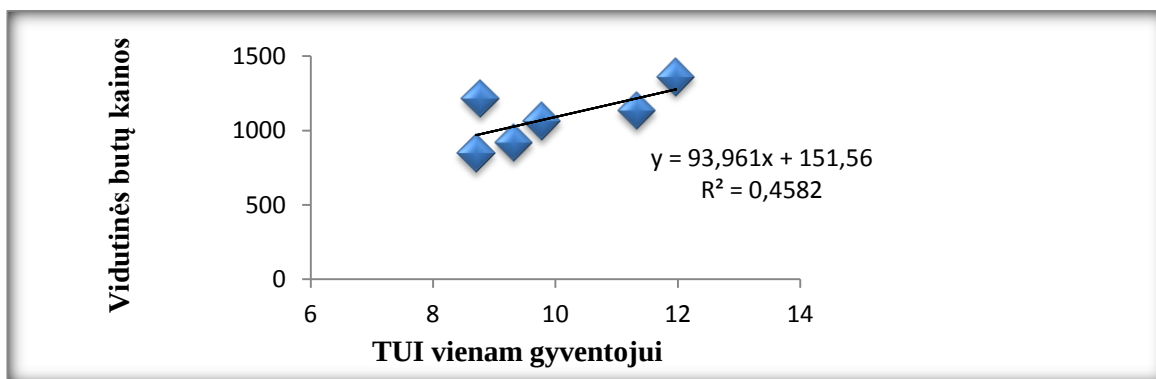


3.13 pav. Lietuvos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir TUI vienam gyventojui 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *vidutinis* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = -0,527), taigi priklausomybė yra atvirkštinė (t. y. kuo didesnis TUI vienam gyventojui, tuo mažesnė vidutinė butų kaina).

Taigi, TUI vienam gyventojui Lietuvoje daro vidutinę įtaką NT kainoms. Glaudumo ryšys vidutinis, nulinė hipotezė yra teisinga, kadangi $|t_{stat.}| = -1,241 < t_{lent.} = 2,571$.

Estija. Estijoje vidutinės butų kainos vidutiniškai priklauso nuo TUI vienam gyventojui (žr. 3.14 pav.).

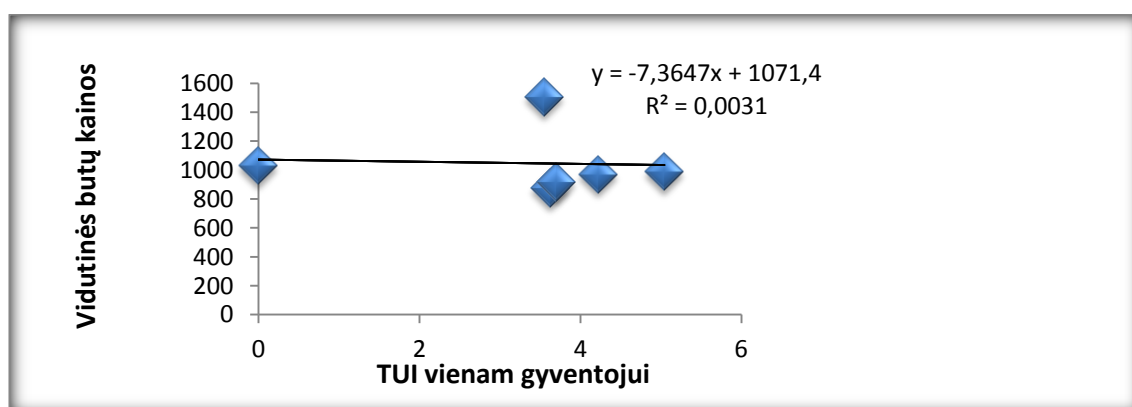


3.14 pav. Estijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir TUI vienam gyventojui 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *vidutinis* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = 0,677), taigi priklausomybė yra tiesioginė (t. y. kuo didesnis TUI vienam gyventojui, tuo didesnė vidutinė butų kaina).

Taigi, TUI vienam gyventojui Estijoje daro vidutinę įtaką NT kainoms. Glaudumo ryšys vidutinis, nulinė hipotezė yra teisinga, kadangi $|t_{stat.}| = 1,839 < t_{lent.} = 2,571$.

Latvija. Latvijoje vidutinės butų kainos labai silpnai priklauso nuo TUI vienam gyventojui (žr. 3.15 pav.).



3.15 pav. Latvijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir TUI vienam gyventojui 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *labai silpnas* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = -0,055), taigi priklausomybė yra atvirkštinė (t. y. kuo didesnis TUI vienam gyventojui, tuo mažesnė vidutinė butų kaina).

Taigi, TUI vienam gyventojui Latvijoje turi labai mažai įtakos NT kainoms. Glaudumo ryšys labai silpnas, nulinė hipotezė yra teisinga, kadangi $|t_{stat.}| = -0,111 < t_{lent.} = 2,571$.

Apibendrinimas. TUI vienam gyventojui ir vidutinių butų kainų ryšys Baltijos šalyse.

Nuo 2009 metų pastebimas TUI vienam gyventojui bei vidutinių butų kainų augimas.

Lietuvoje bei Estijoje tarp šių rodiklių egzistuoja *vidutinis* koreliacinis ryšys, tuo tarpu Latvijoje – *labai silpnas* koreliacinis ryšys. Lietuvoje ir Latvijoje egzistuoja neigiamas koreliacijos ryšys tarp nagrinėjamų rodiklių, o Estijoje – teigiamas.

6) Mažmeninės prekybos apimtys¹⁶. Šis rodiklis atspindi dabartinę tam tikros valstybės gyventojų perkamąją galią bei parodo nagrinėjamos šalies ekonomikos būklę. Kai pardavimai išlieka tokie patys arba sumažėja, vartojimas taip pat pasižymi mažėjimu. Tai tam tikras signalas, kuris skelbia, kai artėja ciklo pabaiga, o ekonomika pereina į recesiją.

Praktinis taikymas Baltijos šalyse

Baltijos šalių NT vidutinių butų kainų bei mažmeninės prekybos apimčių susisteminti duomenys parodyti 3.7 lentelėje.

3.7 lentelė. Baltijos šalių vidutinių butų kainų (kv.m.) ir mažmeninės prekybos apimčių 2008–2013 m. susisteminti duomenys (Oberhaus 2014)

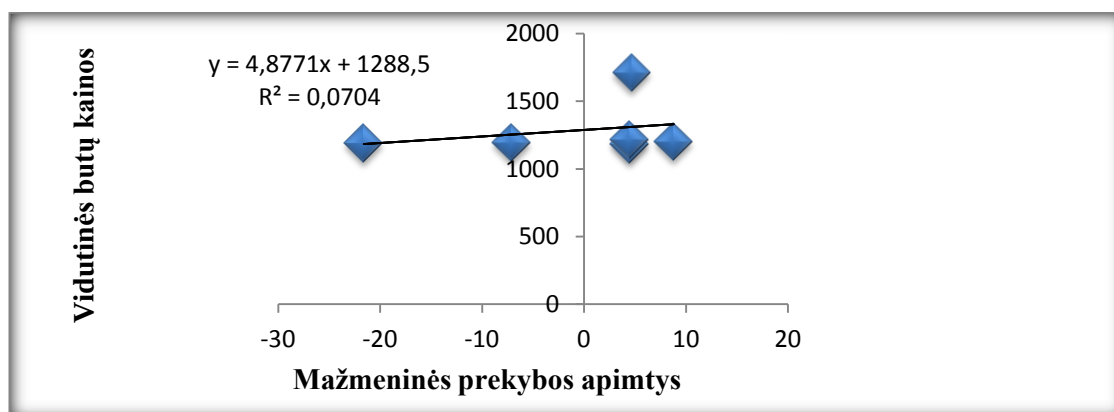
Metai	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Lietuva						
Mažmeninės prekybos augimas, %	4,7	-21,6	-7,1	8,8	4,5	4,5
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1711	1192	1193	1202	1185	1218
Estija						
Mažmeninės prekybos augimas, %	6	-17	0	11	5	6
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1214	848	918	1063	1133	1361
Latvija						
Mažmeninės prekybos augimas, %	3,6	-27,3	-2	4,6	9,7	6,2
Vidutinės butų kainos, kv.m., eurai	1504	872	916	969	989	1030

¹⁶ Mažmeninės prekybos apimčių rodiklis parodo kaip šalyje vyksta pardavimai skirti galutiniams vartotojams.

Iš 3.7 lentelės matome, kad nuo 2009 metų šiose šalyse pastebimas mažmeninių prekybos apimčių kritimas.

Toliau darbe atliekama Baltijos šalių vidutinių butų kainų ir mažmeninės prekybos apimčių koreliacinė analizė.

Lietuva. Lietuvoje vidutinės butų kainos silpnai priklauso nuo mažmeninės prekybos apimčių (žr. 3.16 pav.).

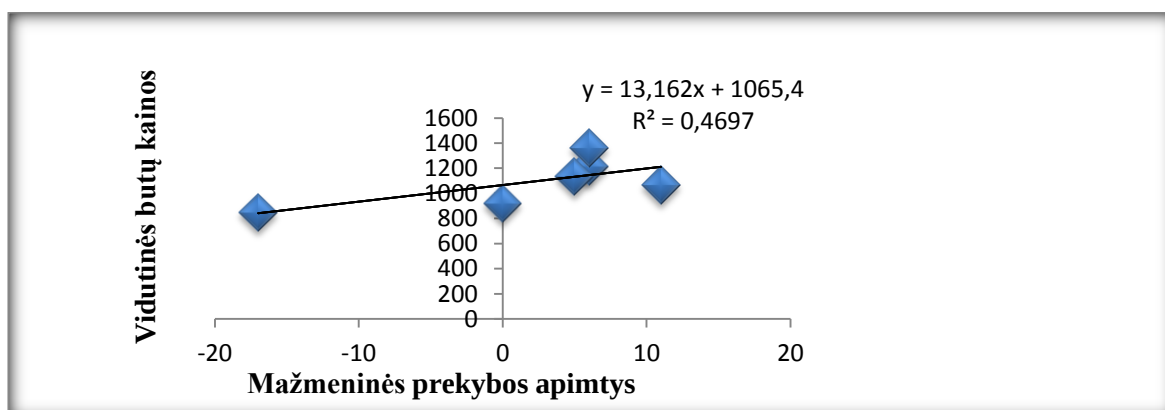


3.16 pav. Lietuvos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir mažmeninės prekybos apimtys 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *silpnas* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = 0,265), taigi priklausomybė yra tiesioginė (t. y. kuo didesnės mažmeninių prekybos apimtys, tuo didesnė vidutinių butų kaina).

Taigi, mažmeninės prekybos apimtys Lietuvoje turi mažai įtakos NT kainoms. Glaudumo ryšys silpnas, nulinė hipotezė yra teisinga, kadangi $|t_{stat.}| = 0,550 < t_{lent.} = 2,571$.

Estija. Estijoje vidutinės butų kainos vidutiniškai priklauso nuo mažmeninės prekybos apimčių (žr. 3.17 pav.).

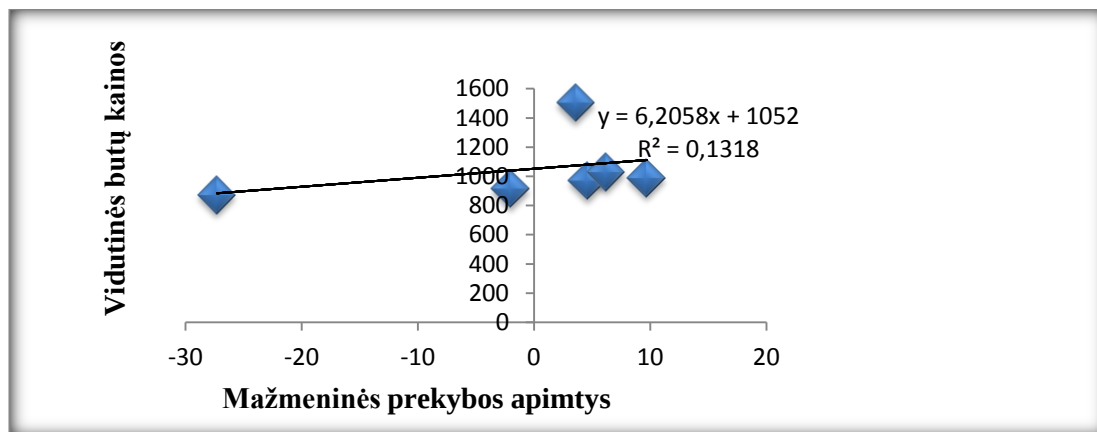


3.17 pav. Estijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir mažmeninės prekybos apimtys 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *vidutinis* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = 0,685), taigi priklausomybė yra tiesioginė (t. y. kuo didesnės mažmeninių prekybos apimtys, tuo didesnė vidutinių butų kaina).

Taigi, mažmeninės prekybos apimtys Estijoje daro vidutinę įtaką NT kainoms. Glaudumo ryšys vidutinis, nulinė hipotezė yra teisinga, kadangi $|t_{stat.}| = 1,882 < t_{lent.} = 2,571$.

Latvija. Latvijoje vidutinės butų kainos silpnai priklauso nuo mažmeninės prekybos apimčių (žr. 3.18 pav.).



3.18 pav. Latvijos vidutinės butų kainos (kv.m.) ir mažmeninės prekybos apimtys 2008–2013 m. (sudaryta darbo autorės)

Iš apskaičiavimų matyti, kad tarp šių dviejų nagrinėjamų rodiklių yra *silpnas* koreliacinis ryšys (t. y. koreliacijos koeficientas = 0,363), taigi priklausomybė yra tiesioginė (t. y. kuo didesnės mažmeninių prekybos apimtys, tuo didesnė vidutinių butų kaina).

Taigi, mažmeninės prekybos apimtys Latvijoje turi mažai įtakos NT kainoms. Glaudumo ryšys silpnas, nulinė hipotezė yra teisinga, kadangi $|t_{stat.}| = 0,779 < t_{lent.} = 2,571$.

Apibendrinimas. Mažmeninės prekybos apimčių ir vidutinių butų kainų ryšys Baltijos šalyse.

Baltijos šalyse nuo 2009 metų pastebimas mažmeninės prekybos apimčių kritimas. Nagrinėjamose šalyse egzistuoja priklausomybė tarp šių dviejų rodiklių. Lietuvoje ir Latvijoje tarp šių rodiklių egzistuoja *silpnas* koreliacinis ryšys, o Estijoje – *vidutinis* koreliacinis ryšys. Visose Baltijos šalyse egzistuoja teigiamas koreliacijos ryšys.

Šiame poskyryje apžvelgti 2008–2013 metų Baltijos šalių kintamieji (NT butų kainos ir makroekonominiai rodikliai), turint tikslą ištirti, nuo kurių rodiklių labiausiai priklauso NT kainos. 3.8 lentelėje pateikiama Baltijos šalių ištirtų veiksnių įtaka buto kainoms.

3.8 lentelė. Veiksnių įtaka butų pardavimo kainoms Baltijos šalyse (sudaryta darbo autorės)

Veiksny	Koreliacijos koeficientas, r	t lentelėje	t statistinė	Koreliacija pagal klasifikaciją
Lietuva				
BVP, tenkantis vienam gyventojui	0,064	2,571	0,129	Labai silpna
Infliacija	0,921	2,571	4,720	Labai stipri
Nedarbo lygis	-0,874	2,571	-3,593	Stipri
Darbo užmokestis	0,325	2,571	0,688	Silpna
TUI	-0,527	2,571	-1,241	Vidutinė
Mažmeninės prekybos apimtys	0,265	2,571	0,550	Silpna
Estija				
BVP, tenkantis vienam gyventojui	0,900	2,571	4,120	Labai stipri
Infliacija	0,493	2,571	1,134	Vidutinė
Nedarbo lygis	-0,805	2,571	-2,716	Stipri
Darbo užmokestis	0,868	2,571	3,494	Stipri
TUI	0,677	2,571	1,839	Vidutinė
Mažmeninės prekybos apimtys	0,685	2,571	1,882	Vidutinė
Latvija				
BVP, tenkantis vienam gyventojui	0,448	2,571	1,002	Vidutinė
Infliacija	0,900	2,571	4,132	Labai stipri
Nedarbo lygis	-0,890	2,571	-3,906	Stipri
Darbo užmokestis	0,367	2,571	0,788	Silpna
TUI	-0,055	2,571	-0,111	Labai silpna
Mažmeninės prekybos apimtys	0,363	2,571	0,779	Silpna

3.8 lentelėje parodyti trijų nagrinėjamų šalių duomenys. Apskaičiuoti koreliacijos koeficientai, koreliacijos stiprumai, t lentelė ir t statistinė.

Lietuvos duomenys rodo, kad NT butų kainų stipriausias ryšys yra su infliacija (koreliacijos koeficientas yra lygus 0,921). Estijoje stipriausias ryšys yra su BVP (koreliacijos koeficientas lygus 0,900). Latvijoje stipriausias ryšys su infliacija (koreliacijos koeficientas lygus 0,900).

3.9 lentelėje parodomas nagrinėjamų rodiklių koreliacijos ryšių stiprumas.

3.9 lentelė. Apibendrinta nagrinėjamų rodiklių ir NT kainų priklausomybių lentelė (sudaryta darbo autorės)

Rodikliai	Lietuva	Estija	Latvija
	Koreliacijos ryšys		
BVP	„Labai silpnas“	„Labai stiprus“	„Vidutinis“
Infliacija	„Labai stiprus“	„Vidutinis“	„Labai stiprus“
Nedarbo lygis	„Stiprus“	„Stiprus“	„Stiprus“
Darbo užmokestis	„Silpnas“	„Stiprus“	„Silpnas“
TUI	„Vidutinis“	„Vidutinis“	„Labai silpnas“
Mažmeninės prekybos apimtys	„Silpnas“	„Vidutinis“	„Silpnas“

Kaip matyti 3.9 lentelėje, gauti tokie rezultatai:

Lietuvos šalyje NT kainos priklauso:

- stipriausiai nuo infliacijos, nedarbo lygio (neigiamas);
- vidutiniškai nuo TUI (neigiamas);
- silpniausiai nuo BVP, darbo užmokesčio ir mažmeninės prekybos apimčių.

Estijos šalyje NT kainos priklauso:

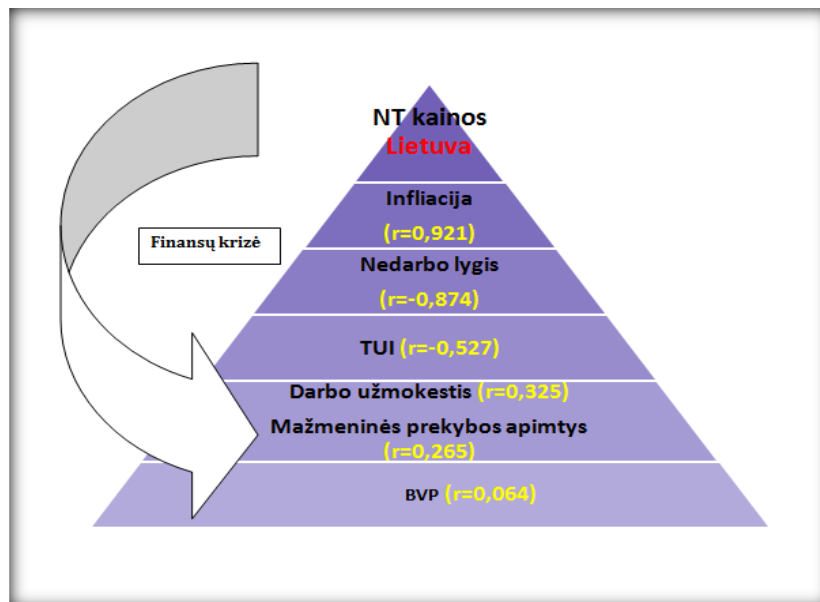
- stipriausiai nuo BVP, nedarbo lygio (neigiamas) bei darbo užmokesčio;
- vidutiniškai nuo infliacijos, TUI bei mažmeninės prekybos apimčių.

Latvijos šalyje NT kainos priklauso:

- stipriausiai nuo infliacijos bei nedarbo lygio (neigiamas);
- vidutiniškai nuo BVP;
- silpniausiai nuo darbo užmokesčio, TUI (neigiamas) bei mažmeninės prekybos apimčių.

Gautus rezultatus galima pavaizduoti grafiškai ir pateikti galutines išvadas. Visi Baltijos šalių rezultatai pateikiami piramide, kintamųjų stiprumas auga artėjant prie piramidės viršūnės.

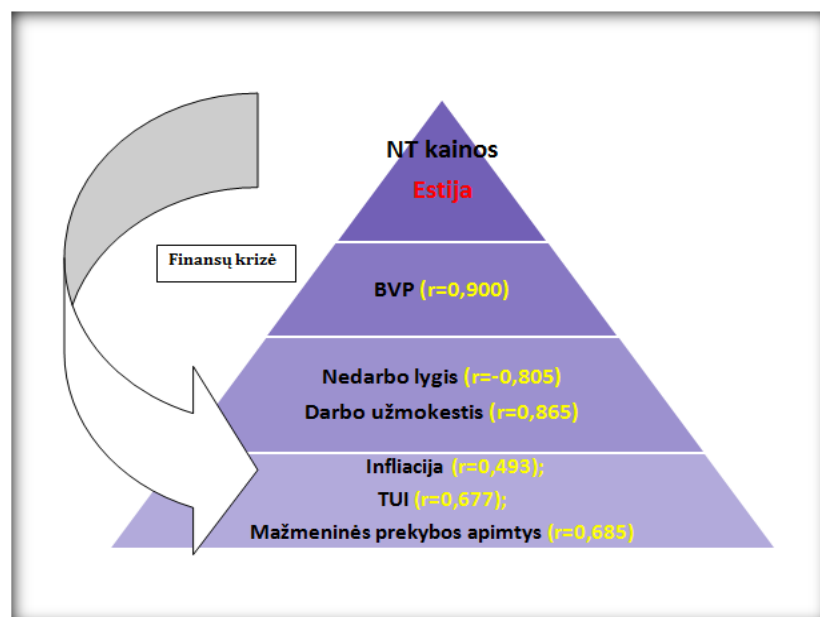
3.19 paveiksle pateiktas grafikas, vaizduojantis Lietuvos NT kainų ryšio su makroekonominiais veiksniais stiprumą.



3.19 pav. Lietuvos NT kainų priklausomybės nuo makroekonominių veiksnių stiprumas (sudaryta darbo autorės)

Kaip matyti 3.19 pav., Lietuvos NT kainų priklausomybė nuo kintamųjų didėja nuo piramidės pagrindo aukštyn. Silpniausia NT kainų priklausomybė Lietuvoje yra nuo BVP, o stipriausia – nuo infliacijos. Nagrinėjamų dviejų kintamųjų stiprumui nagrinėjamais metais (t. y. 2008–2013) turėjo įtakos finansų krizė.

3.20 pav. pateikiama piramidė, vaizduojanti Estijos NT kainų ryšio su makroekonominiais veiksniais stiprumą.

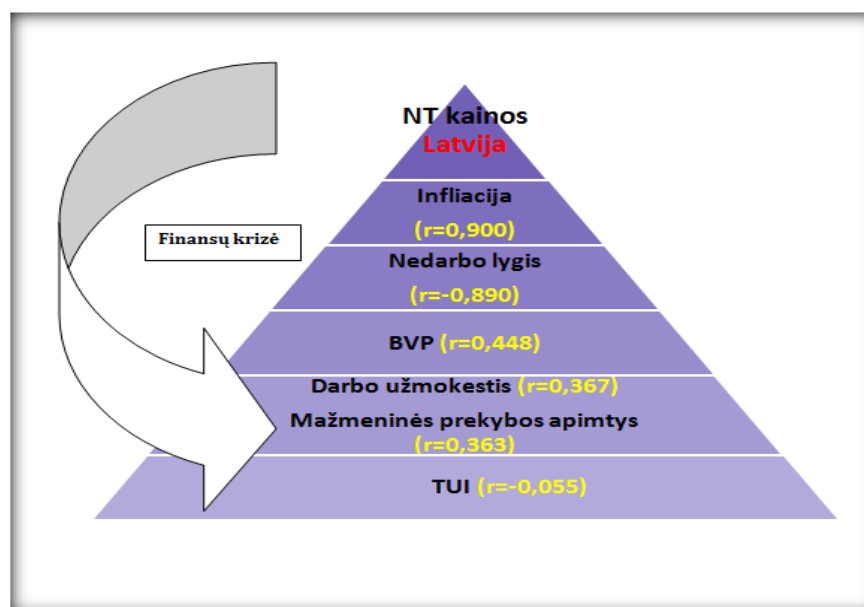


3.20 pav. Estijos NT kainų priklausomybės nuo makroekonominių veiksnių stiprumas (sudaryta darbo autorės)

Šiuo atveju Estijos NT kainų piramidė susidaro iš mažiau sluoksnių nei Lietuvos piramidė. Stipriausia NT butų kainų priklausomybė yra nuo BVP, vidutiniška tarp šių rodiklių: infliacijos, TUI ir mažmeninės prekybos apimčių.

Taip pat finansų krizė, kaip ir Lietuvoje, turėjo įtakos šiems veiksniams.

3.21 pav. pateikta piramidė, rodanti Latvijos NT kainų priklausomybes nuo makroekonominių veiksnių stiprumą.



3.21 pav. Latvijos NT kainų priklausomybės nuo makroekonominių veiksnių stiprumas (sudaryta darbo autorės)

Latvijos piramidė susidaro iš daugiau sluoksnių nei Estijos piramidė. Stipriausias koreliacijos ryšys egzistuoja tarp infliacijos, o silpniausias tarp TUI. Kaip ir kitose nagrinėjamose Baltijos šalyse, kintamiesiems įtakos turėjo finansinė krizė.

Viską apibendrinant galima teigti, kad kiekvienoje šalyje NT kainas skirtingai veikia makroekonominiai veiksniai, o visi rodikliai buvo paveikti finansinės krizės. 2008 metų krizė išplito į visus Baltijos šalių regionus. Ši krizė pakirto daugelį globalizacijos tarpsnio varomųjų jėgų (pavyzdžiui, atviras pasauliui rinkas, tarptautines kompanijas bei pasauliniu mastu integruotas tam tikras gamybos grandines). 2008–2009 metais krizė pasibaigė, pasaulio prekyba bei rinkos atsigavo, pasižymėjo tam tikru stabilumu.

3.2. Baltijos šalių vidutinių nekilnojamojo turto butų kainų regresinė analizė

Daugianarė regresija skirta tirti rezultato priklausomybę nuo keleto nagrinėjamųjų veiksnių. Tuomet statistinis modelis išreiškiamas regresijos palyginimu su tiriamosiomis kintamomis reikšmėmis. Tiesinė regresija išreiškiama (3.2) formule (Kėdaitis 2009):

$$y_i = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + a_3x_3 + \dots + a_nx_n \quad (3.2)$$

čia

y_i – priklausomajam požymiui įtaką darančio nepriklausomojo požymio išraiška;

a_0 – lygties parametras, kuris skaičiuojamas mažiausių kvadratų būdu;

$a_1, a_2, a_3, \dots, a_n$ – regresijos koeficientai;

$x_1, x_2, x_3, \dots, x_n$ – kintamieji veiksniai.

Daugianarės koreliacinės regresinės analizės tikslas – ištirti, ar y kintamasis priklauso nuo visų 6 nagrinėjamųjų veiksnių iškart. Daugianarė tiesinė regresijos apskaičiuojama „Microsoft Excel“ statistine funkcija „LINEST“.

Lietuvos vidutinių NT butų kainų daugybinės tiesinės regresijos išraiška

Naudojantis „Microsoft Excel“ statistine funkcija „LINEST“ gauta tokia Lietuvos vidutinės butų kainos daugybinės regresijos lygtis:

$$y = 21,7812 - 0,1095 * x_1 - 0,2049 * x_2 - 0,3020 * x_3 - 0,0241 * x_4 - 0 * x_5 + 0,015 * x_6$$

čia

x_1 – BVP, tenkantis vienam gyventojui; x_2 – vidutinė metinė infliacija; x_3 – nedarbo lygis; x_4 – vidutinis mėnesinis (brutto) darbo užmokestis; x_5 – TUI vienam gyventojui; x_6 – mažmeninės prekybos apimtys.

3.10 lentelėje pateikti Lietuvos NT butų kainų bei makroekonominių veiksnių determinacijos koeficientai, turint tikslą pamatyti, tarp kurių kintamųjų ryšys yra stipriausias.

3.10 lentelė. Lietuvos nagrinėjamų kintamųjų determinacijos koeficientai (sudaryta darbo autorės)

Makroekonominiai veiksniai	Determinacijos koeficiento reikšmė
BVP	0,0043
Infliacija	0,8478
Nedarbas	0,7635
Darbo užmokestis	0,1058
TUI	0,2780
Mažmeninės prekybos apimtys	0,0704

Determinacijos koeficiento gautomis reikšmėmis paaiškiname, kaip vieno požymio bendro kitimo dalis (makroekonominiai veiksniai), proc., paaiškina kito požymio kainos kitimą (kv.m. butų kainos kitimo). Lietuvoje BVP paaiškina 4,3 % paaiškina kv. m. butų kainos kitimo; infliacija – 84,78 % ir t. t. Determinacijos koeficientai, kurie didesni nei 60 % (šiuo atveju: infliacija – 84,78 %; nedarbas – 76,35 %). Gautoji regresijos lygtis gerai aprašo tiriamus duomenis, o taškai nagrinėjamųjų kintamųjų yra arti brėžiamos kreivės. Kitų makroekonominių veiksnių determinacijos koeficientai yra mažesni nei 60 % (šiuo atveju: BVP – 0,43 %; darbo užmokestis – 10,58 %; TUI – 27,80 %; mažmeninės prekybos apimtys – 7,04 %), tai tuomet taškai išsisklaidę pakankamai toli nuo kreivės ir lygtis neaprašo tiksliai tiriamojo reiškinio.

Kaip matome, Lietuvoje stipriausias ryšys NT butų kainų yra tarp infliacijos ir nedarbo.

Estijos vidutinių NT butų kainų daugianarės tiesinės regresijos išraiška

Naudojantis „Microsoft Excel“ statistine funkcija „LINEST“ gauta tokia Estijos vidutinės butų kainos daugybinės regresijos lygtis:

$$y = -3965,83 - 258,578 * x_1 + 47,964 * x_2 - 1,055 * x_3 + 9,508 * x_4 + 0 * x_5 - 4,348 * x_6$$

čia

x_1 – BVP, tenkantis vienam gyventojui; x_2 – vidutinė metinė infliacija; x_3 – nedarbo lygis; x_4 – vidutinis mėnesinis (brutto) darbo užmokestis; x_5 – TUI vienam gyventojui; x_6 – mažmeninės prekybos apimtys.

3.11 lentelėje pateikti Estijos NT butų kainų bei makroekonominių veiksnių determinacijos koeficientai, turint tikslą pamatyti, tarp kurių kintamųjų ryšys yra stipriausias.

3.11 lentelė. Estijos nagrinėjamų kintamųjų determinacijos koeficientai (sudaryta darbo autorės)

Makroekonominiai veiksniai	Determinacijos koeficiento reikšmė
BVP	0,8093
Infliacija	0,2431
Nedarbas	0,6483
Darbo užmokestis	0,7533
TUI	0,4582
Mažmeninės prekybos apimtys	0,4697

Determinacijos koeficiento gautomis reikšmėmis paaiškiname, kaip vieno požymio bendro kitimo dalis (makroekonominiai veiksniai), proc., paaiškina kito požymio kainos kitimą (kv.m. butų

kainos kitimo). Estijoje BVP paaiškina 80,93 % paaiškina kv. m. butų kainos kitimo; infliacija – 24,31 % ir t. t. Determinacijos koeficientai, kurie didesni nei 60 % (šiuo atveju: BVP – 80,93 %; nedarbas – 64,83 %; darbo užmokestis – 75,33 %). Gautoji regresijos lygtis gerai aprašo tiriamus duomenis, o taškai nagrinėjamų kintamųjų yra arti brėžiamos kreivės. Kitų makroekonominių veiksnių determinacijos koeficientai yra mažesni nei 60 % (šiuo atveju: infliacija – 24,31 %; TUI – 45,82 %; mažmeninės prekybos apimtys – 46,97 %), tai tuomet taškai išsisklaidę pakankamai toli nuo kreivės ir lygtis neaprašo tiksliai tiriamojo reiškinių.

Kaip matome, Estijoje stipriausias ryšys NT butų kainų yra tarp šių BVP ir darbo užmokesčio.

Latvijos vidutinių NT butų kainų daugianarės tiesinės regresijos išraiška

Naudojantis „Microsoft Excel“ statistine funkcija „LINEST“ gauta tokia Latvijos vidutinės butų kainos daugybinės regresijos lygtis:

$$y = 8393,319 + 0 \cdot x_1 - 18,094 \cdot x_2 - 116,508 \cdot x_3 - 8,423 \cdot x_4 + 3,003 \cdot x_5 - 0,927 \cdot x_6$$

čia

x_1 – BVP, tenkantis vienam gyventojui; x_2 – vidutinė metinė infliacija; x_3 – nedarbo lygis; x_4 – vidutinis mėnesinis (brutto) darbo užmokestis; x_5 – TUI vienam gyventojui; x_6 – mažmeninės prekybos apimtys.

3.12 lentelėje pateikti Latvijos NT butų kainų bei makroekonominių veiksnių determinacijos koeficientai, turint tikslą pamatyti, tarp kurių kintamųjų ryšys yra stipriausias.

3.12 lentelė. Latvijos nagrinėjamų kintamųjų determinacijos koeficientai (sudaryta darbo autorės)

Makroekonominiai veiksniai	Determinacijos koeficiento reikšmė
BVP	0,2015
Infliacija	0,8102
Nedarbas	0,7923
Darbo užmokestis	0,1344
TUI	0,0031
Mažmeninės prekybos apimtys	0,1318

Determinacijos koeficiento gautomis reikšmėmis paaiškiname, kaip vieno požymio bendro kitimo dalis (makroekonominiai veiksniai), proc., paaiškina kito požymio kainos kitimą (kv.m. butų kainos kitimo). Latvijoje BVP paaiškina 20,15 % paaiškina kv. m. butų kainos kitimo; infliacija – 81,02 % ir t. t. Determinacijos koeficientai, kurie didesni nei 60 % (šiuo atveju: infliacija – 81,02

%; nedarbas – 79,23 %). Gautoji regresijos lygtis gerai aprašo tiriamus duomenis, o taškai nagrinėjamų kintamųjų yra arti brėžiamos kreivės. Kitų makroekonominių veiksnių determinacijos koeficientai yra mažesni nei 60 % (šiuo atveju: BVP – 20,15 %; darbo užmokestis – 13,44 %; TUI – 0,31 %; mažmeninės prekybos apimtys – 13,18 %), tai tuomet taškai išsisklaidę pakankamai toli nuo kreivės ir lygtis neaprašo tiksliai tiriamojo reiškinių.

Kaip matome, Latvijoje stipriausias ryšys NT butų kainų yra tarp infliacijos ir nedarbo.

Baltijos šalių tiesinės regresijos lygtys parodo NT butų kainų ryšio stiprumą nuo nagrinėjamųjų kintamųjų (t. y. BVP; infliacija; nedarbo lygis; vidutinis mėnesinis darbo užmokestis; TUI bei mažmeninės prekybos apimtys). Kuo didesni determinacijos koeficientai tarp kintamųjų, tuo ryšys tarp jų stipresnis. Lietuvoje stipriausias NT butų kainų ryšys yra tarp šių makroekonominių veiksnių: infliacijos ir nedarbo; Estijoje – BVP ir darbo užmokesčio; Latvijoje – infliacijos ir nedarbo. Determinacijos koeficientai parodo, kad makroekonominiai rodikliai, kaip faktorinis kintamasis, turi įtakos vidutinių butų kainų kitimui, procentais.

3.3. Baltijos šalių nekilnojamojo turto butų kainų prognozavimas 2014 metams

Siekiant nustatyti 2014 metų butų kainas Baltijos šalyse, NT butų kainos prognozuojamos 2 metodais: slenkančiojo vidurkio bei eksponentinio išlyginimo. MAPE paklaida skaičiuojama, kad būtų galima tiksliau pasirinkti NT butų kainų prognozes.

MAPE (mean absolute percentage error; vidutinė procentinė absoliutinė paklaida) esmė yra nustatyti absoliučias paklaidas skirtingais laikotarpiais ir juos padalinti iš atskirais laikotarpiais esamomis realiomis reikšmėmis, susumavus padalinamą iš stebėjimų skaičiaus. Šis metodas pabrėžia, kokios yra didelės prognozės paklaidos, palyginus su realiomis reikšmėmis. MAPE metodas naudingas tada, kai Yt reikšmė yra didelė. Vidutinė procentinė absoliutinė paklaida apskaičiuojama pagal (3.3) formulę:

$$MAPE = \frac{100}{n} \sum \frac{e_t}{Y_t}. \quad (3.3)$$

3.3.1. Nekilnojamojo turto butų kainų prognozavimas slenkančiojo vidurkio metodu

Slenkančiojo vidurkio metodo esmė – laiko eilutės paskutinių n reikšmių vidurkio skaičiavimas bei naudojimas kaip tam tikros prognozės naujam eiliniam laikotarpiui. Šis metodas laikomas paprastu, kadangi jis pateikia realią tiriamojo ilgo laikotarpio judėjimo charakteristiką. Tuo tarpu, kai tyrimui imama per daug laikotarpių, prognozės lėtai reaguoja į pakeitimus (t. y. į paskutiniųjų laikotarpių padavimo apimties kitimo pasikeitimus), o per mažas nagrinėjamųjų

laikotarpių skaičius skatina prognozes labai jautriai reaguoti net į pačius mažiausius pasikeitimus (Pabedinskaitė 2009).

Lietuva. Lietuvos butų kainos prognozuojamos dvejų metų slenkančiojo vidurkio metodo pagrindu (žr. 3.13 lentelė).

3.13 lentelė. Lietuvos NT butų kainų prognozavimas slenkančiojo vidurkio metodu (sudaryta darbo autorės)

Lietuva	NT butų kainos (Y_t)	Prognozė (F_t)	$\left \frac{Y_t - F_t}{Y_t} \right $
2008	1711		
2009	1192		
2010	1193	1451,50	0,216680637
2011	1202	1192,50	0,007903494
2012	1185	1197,50	0,010548523
2013	1218	1193,50	0,020114943
2014		1201,50	0,255247597

Lietuvos atveju $MAPE = 100/6 * 0,255247597 = 4,254127 = 4,25$. Šiuo metodu prognozuojama Lietuvos butų kainų vidutinė reikšmė (kv.m.) 2014 metais bus 1201,50 eurų.

Estija. Estijos butų kainos prognozuojamos dvejų metų slenkančiojo vidurkio metodo pagrindu (žr. 3.14 lentelė).

3.14 lentelė. Estijos NT butų kainų prognozavimas slenkančiojo vidurkio metodu (sudaryta darbo autorės)

Estija	NT butų kainos (Y_t)	Prognozė (F_t)	$\left \frac{Y_t - F_t}{Y_t} \right $
2008	1214		
2009	848		
2010	918	1031,00	0,123093682
2011	1063	883,00	0,169332079
2012	1133	990,50	0,12654321
2013	1361	1098,50	0,192872888
2014		1247,50	0,611841858

Estijos atveju $MAPE = 100/6 * 0,611841858 = 20577,14764 = 10,20$. Šiuo metodu prognozuojama Estijos butų kainų vidutinė reikšmė (kv.m.) 2014 metais bus 1247,50 eurų.

Latvija. Latvijos butų kainos prognozuojamos dvejų metų slenkančiojo vidurkio metodo pagrindu (žr. 3.15 lentelė).

3.15 lentelė. Latvijos NT butų kainų prognozavimas slenkančiojo vidurkio metodu (sudaryta darbo autorės)

Latvija	NT butų kainos (Y _t)	Progozė (F _t)	$\left \frac{Y_t - F_t}{Y_t} \right $
2008	1504		
2009	872,00		
2010	916,00	1188,00	0,296943231
2011	969,00	894,00	0,077399381
2012	989,00	942,50	0,047017189
2013	1030	979,00	0,049514563
2014		1009,50	0,470874364

Latvijos atveju $MAPE = 100/6 \cdot 0,470874364 = 7,85$. Šiuo metodu prognozuojama Latvijos butų kainų vidutinė reikšmė (kv.m.) 2014 metais bus 1009,50 eurų.

3.3.2. Nėkilnojamojo turto kainų prognozavimas eksponentinio išlyginimo metodu

Taikant eksponentinio išlyginimo metodą, prognozei atlikti naudojamas svertinis visų laiko eilučių vidurkis. Šis metodas labai paprastas, naudojamas nedidelis praeities duomenų skaičius. Skaičiavimams naudojama (3.4) formulė (Pabedinskaitė 2009):

$$F_{t+1} = \alpha Y_t + (1 - \alpha) F_t; \quad (3.4)$$

čia

F_{t+1} – laiko eilutės laikotarpiui $t+1$;

Y_t – aktuali laiko eilutės reikšmė laikotarpyje t ;

F_t – laiko eilutės prognozė laikotarpiui t ;

α – išlyginimo konstanta ($0 < \alpha < 1$).

Nagrinėjami 2 atvejai, kai $\alpha=0,2$ ir kai $\alpha=0,4$.

Lietuva. 3.16 lentelėje pateikiamas Lietuvos butų kainų prognozavimas eksponentinio išlyginimo metodu, naudojant skirtingas išlyginimo konstantas.

Eksponentinio išlyginimo Lietuvos atveju MAPE:

kai $\alpha=0,2$, tai $MAPE=100/5 \cdot 1,436210804 = 28,72$

ir kai $\alpha=0,4$, tai $MAPE=100/5 \cdot 0,980796095 = 19,62$.

3.16 lentelė. Lietuvos butų kainų prognozavimas eksponentinio išlyginimo metodu (sudaryta darbo autorės)

Lietuva	NT butų kainos	Progozė ($\alpha=0,2$)	Progozė ($\alpha=0,4$)	$\left \frac{Y_t - F_t}{Y_t} \right $	$\left \frac{Y_t - F_t}{Y_t} \right $
2008	1711				
2009	1192	1711	1711	0,435402685	0,435402685
2010	1193	1607,2	1503,40	0,347191953	0,260184409
2011	1202	1524,36	1379,24	0,268186356	0,147454243
2012	1185	1459,89	1308,34	0,231972996	0,104087764
2013	1218	1404,91	1259,01	0,153456814	0,033666995
2014		1367,53	1242,60		
Suma				1,436210804	0,980796095

Palyginus MAPE galima teigti, kad prognozavimas skaičiuojant slenkančiojo vidurkio metodu yra tikslesnis, kadangi paklaida mažesnė. Remiantis gautais rezultatais, galima daryti prognozę, kad Lietuvos 2014 vidutinės butų kainos (kv.m.) butų 1201,50 eurų.

Estija. Toliau nagrinėjami Estijos 2 atvejai, kai $\alpha=0,2$ ir kai $\alpha=0,4$. 3.17 lentelėje pateikiamas Estijos butų kainų prognozavimas eksponentinio išlyginimo metodu, naudojant skirtingas išlyginimo konstantas.

3.17 lentelė. Estijos butų kainų prognozavimas eksponentinio išlyginimo metodu (sudaryta darbo autorės)

Estija	NT butų kainos	Progozė ($\alpha=0,2$)	Progozė ($\alpha=0,4$)	$\left \frac{Y_t - F_t}{Y_t} \right $	$\left \frac{Y_t - F_t}{Y_t} \right $
2008	1214				
2009	848,00	1214	1214	0,431603774	0,431603774
2010	918,00	1140,80	1067,60	0,242701525	0,162962963
2011	1063	1096,24	1007,76	0,031269991	0,051966134
2012	1134	1089,59	1029,86	0,039160494	0,091837743
2013	1361	1098,47	1071,51	0,192892285	0,212701249
2014		1150,98	1187,31		
Suma				0,937628068	0,951071862

Eksponentinio išlyginimo Estijos atveju MAPE:

kai $\alpha=0,2$, tai $MAPE=100/5*0,937628068= 18,75$

ir kai $\alpha=0,4$, tai $MAPE=100/5*0,951071862= 19,02$.

Palyginus MAPE galima teigti, kad prognozavimas skaičiuojant slenkančiojo vidurkio metodu yra tikslesnis, kadangi paklaida mažesnė. Remiantis gautais rezultatais, galima daryti prognozę, kad Estijos 2014 vidutinės butų kainos (kv.m.) butų 1247,50 eurų.

Latvija. Toliau nagrinėjami Latvijos 2 atvejai, kai $\alpha=0,2$ ir kai $\alpha=0,4$. 3.18 lentelėje pateikiamas Latvijos butų kainų prognozavimas eksponentinio išlyginimo metodu, naudojant skirtingas išlyginimo konstantas.

3.18 lentelė. Latvijos butų kainų prognozavimas eksponentinio išlyginimo metodu (sudaryta darbo autorės)

Latvija	NT butu kainos	Prognoze ($\alpha=0,2$)	Prognoze ($\alpha=0,4$)	$\left \frac{Y_t - F_t}{Y_t} \right $	$\left \frac{Y_t - F_t}{Y_t} \right $
2008	1504				
2009	842,00	1504	1504	0,724770642	0,724770642
2010	916,00	1377,60	1251,20	0,503930131	0,365938865
2011	969,00	1285,28	1117,12	0,326398349	0,152858617
2012	989,00	1222,02	1057,87	0,235615774	0,069638018
2013	1030	1175,42	1030,32	0,141183689	0,000313786
2014		1146,34	1030,19		
Suma				1,931898585	1,313519929

Eksponentinio išlyginimo Latvijos atveju MAPE:

kai $\alpha=0,2$, tai $MAPE=100/5 \cdot 1,931898585 = 38,64$

ir kai $\alpha=0,4$, tai $MAPE=100/5 \cdot 1,313519929 = 21,89$.

Palyginus MAPE galima teigti, kad prognozavimas skaičiuojant slenkančiojo vidurkio metodu yra tikslesnis, kadangi paklaida mažesnė. Remiantis gautais rezultatais, galima daryti prognozę, kad Latvijos 2014 vidutinės butų kainos (kv.m.) butų 1009,50 eurų.

Viską apibendrinus galima teigti, kad tiksliausiai prognozuoja vidutinės NT butų kainas slenkantysis vidurkio metodas, kuris tiksliausiai nurodo Baltijos šalių 2014 metų kainas.

4 skyriaus apibendrinimas.

Prognozavimas buvo atliktas dviem metodais: slenkančiojo vidurkio ir eksponentinio išlyginimo. Palyginus MAPE galima teigti, kad prognozavimas skaičiuojant slenkančiojo vidurkio metodu yra tikslesnis. Gauti tokie rezultatai: 2014 metais vidutinės butų kainos Baltijos šalyse būtų: Lietuvoje – 1201,50 eurų; Estijoje – 1247,50 eurų; Latvijoje – 1009,50 eurų.

Kaip matoma, aukščiausia vidutinė kaina numatoma Estijoje, tuomet Lietuvoje, o žemiausia Latvijoje.

IŠVADOS IR SIŪLYMAI

Išvados

NT vaidina labai svarbų vaidmenį šalies ekonomikoje ir turi įtakos jos plėtrai. NT rinkoje nuolatos vyksta pokyčiai, todėl reikalingi ne tik rinkos ekspertų komentarai, bet ir išsamesnės teorinės įžvalgos, kurios būtinos formuojant sektoriaus plėtrą.

Išnagrinėta teorinė dalis parodė, kad egzistuoja ryšys tarp ekonomikos ir NT rinkos. Taip pat, norint dalyvauti rinkoje reikėtų tinkamai išanalizuoti jos dydį, poveikį šalies ekonomikai ir jos atitinkamas savybes.

Atlikus krizių istorijos apžvalgą pastebima, kad statybos sektoriaus bei NT krizės nuolat kartojasi bei sukelia daug neigiamų padarinių kiekvienos šalies ekonomikai. Krizės neigiamai paveikė statybos bei NT rodiklius: sumažėjo statybos apimtys, krito būsto kainos, sumažėjo vartotojų pasitikėjimas bei padidėjo nedarbas.

NT kaina priklauso nuo įvairių faktorių. Svarbiu statybos bei NT rinkos veiksniumi laikomas NT kainų burbulo sprogdimas, kuris sukėlė šias pasekmes: statybos apimčių mažėjimą, statybos verslo subjektų veiklą rodiklių suprastėjimą, paklausos bei kainų kritimus. Be to, svarbūs ir šie fundamentalieji ekonomikos bei iracionalieji veiksniai: pasikeitusi banko kreditavimo politika, neigiami gyventojų lūkesčiai bei su tuo susijęs paklausos sumažėjimas.

Nors NT rinka lėtai reaguoja į pakitusias šalies sąlygas (gali būti, kad tam tikru laikotarpiu pasiūla viršija paklausą), NT rinkos nuosmukis yra pastebimas ir fiksuojamas anksčiau nei šalies ekonomikos nuosmukis. NT sektorius yra itin glaudžiai susijęs su šalies ekonomika ir greitai reaguoja į gyventojų darbo rinkos pokyčius, pajamų kitimą, migraciją, NT nuomos bei kreditų rinkų būklę. Sumažėjusi paklausa savo ruožtu veikia statybos sektoriaus bei daugelio paslaugų, prekių, vartojimo mažėjimą. NT rinką galime charakterizuoti kaip ekonomikos rodiklį. Jeigu šalies ekonomikos situacija gerėja, tuomet galime laukti ir NT rinkos augimo.

NT rinkos stebėjimas ir analizė leidžia ieškoti mechanizmų, leidžiančių ne tik prognozuoti rinkos pokyčius bei kainų lygio pasikeitimus, bet ir jei nesustabdyti, tai bent sušvelninti ekonomikos svyravimų įtaką. Tam būtina skatinti investicijas į NT ir ūkio šakas, susijusias su NT vystymu, plėtrą. Tai prisideda prie šalies ekonominio augimo, gyventojų užimtumo ir gerovės kūrimo.

NT rinkos svarbios ir kitoms rinkoms bei valstybės ūkiui. Tikslinga analizuoti ne tik rinkos perspektyvas, grėsmes rinkai, NT rinkos įtaką šalies ekonomikai, bet ir priežastis, kurios turi įtakos NT rinkos bei kainų svyravimams. Svarbu tirti NT kainų kitimą ekonominių ciklų metu. Iš finansų rinkos galime spręsti ir apie tam tikros šalies ekonominę būklę (t. y. kai didėja akcijų kainos – galimas ekonominis atsigavimas, ir atvirkščiai).

Atlikta Baltijos šalių NT rinkų ekonominė analizė parodo Baltijos šalių ekonominį stabilumą, o nagrinėjami makroekonominiai rodikliai apibūdina šių šalių ekonominę padėtį. Bendrai vertinant Baltijos šalių perspektyvas yra matoma stabilizacijos padėtis. Pagrindiniai veiksniai, kurie veikia NT kainas yra: euro įvedimas; investicijos; mokesčiai; pasauliniai įvykiai (krizės, žaliavų trūkumas). Šiuo metu vyrauja labai didelis pasitikėjimas Baltijos šalių rinka (daug yra sudaroma NT sandorių). Šalių ekonominė padėtis turi poveikį NT kainų kitimui, o tai dar kartą leido patvirtinti teiginį, kad tarp šalies ekonomikos ir NT rinkos egzistuoja ryšys.

Lietuvos duomenys rodo, kad NT butų kainų stipriausias ryšys yra su infliacija (koreliacijos koeficientas yra lygus 0,921). Estijoje stipriausias ryšys yra su BVP (koreliacijos koeficientas lygus 0,900). Latvijoje stipriausias ryšys egzistuoja su infliacija (koreliacijos koeficientas lygus 0,900). Determinacijos koeficientai parodė, kad makroekonominiai rodikliai, kaip faktorinis kintamasis, lemia vidutinių butų kainų kitimą.

Baltijos šalių NT kainoms makroekonominiai veiksniai daro skirtingą poveikį, tačiau visi rodikliai buvo paveikti finansinės krizės. 2008 metų krizė išplito į visus Baltijos šalių regionus. Ši krizė pakirto daugelį globalizacijos tarpsnio varomųjų jėgų (pavyzdžiui, atviras pasauliui rinkas, tarptautines kompanijas bei pasauliniu mastu integruotas tam tikras gamybos grandines). 2008–2009 m. laikotarpiu krizei pasibaigus, pasaulio prekyba bei rinkos atsigavo, pasižymėjo tam tikru stabilumu.

Visų Baltijos šalių tiesinės regresijos lygtys parodė NT butų kainų ryšio priklausomybę nuo nagrinėjamųjų makroekonominių kintamųjų (t. y. BVP, tenkantis vienam gyventojui; infliacija; nedarbo lygis; vidutinis mėnesinis (brutto) darbo užmokestis; TUI bei mažmeninės prekybos apimtys).

Atlikus prognozavimą galima daryti išvadą, kad Lietuvos 2014 vidutinės butų kainos bus 1201,50 eurų; Estijos – 1247,50 eurų; o Latvijoje – 1009,50 eurų. Be to, lyginant du nagrinėtus metodus (slenkančiojo vidurkio ir eksponentinio išlyginimo metodai) galima teigti, kad prognozavimas skaičiuojant slenkančiojo vidurkio metodu yra tiksliausias.

Atlikus praktinę dalį ir išnagrinėjus šalių rinkas, bei remiantis gautais rezultatais galima daryti išvadą, kad rinkoje neįmanoma nuspėti kaip keisis NT kainos, todėl reikalingas pasiruošimas atliekant pasirinktų rinkų analizes, taip pat būtina nuolatinė priežiūra.

Pasiūlymai

- NT rinkos dalyviams reikia stengtis veikti vienoje rinkoje, atsiribojant nuo galimų nesėkmių veikiant keliose rinkose. Norint tinkamai dalyvauti NT rinkoje reikėtų tinkamai išanalizuoti jos dydį, poveikį šalies ekonomikai bei jos įvairias savybes.

- Norinti sumažinti šalies riziką, reikia ne tik laiku aptikti, bet ir ištirti rinkos situaciją ir numatyti pokyčius, laukiamus ateityje. Išanalizavus galimus krizių tipus bei atitinkamas jų savybes, reikia apibūdinti rodiklius, pagal kuriuos galime įvertinti krizės stiprumą bei jos pasekmes nagrinėjamos šalies ekonominei situacijai. Ekonominė šalies padėtis turi įtakos NT kainų kitimui (nagrinėjamu atveju ištirta Baltijos šalių makroekonominė bei NT rinkos analizė, aptarta šalių raida bei jų ateities perspektyvos).
- Norint nustatyti, kokie veiksniai veikia NT kainas, reikia atlikti makroekonominę, NT rinkos analizę bei nepamiršti naudoti tam tikrų metodų, ir ateities prognozių, kad rezultatai būtų tikslesni (nagrinėjamu atveju ištirti NT kainų poveikį nuo makroekonominių veiksnių, remiantis koreliacine, regresine analize bei prognozavimu, slenkančiojo vidurkio bei eksponentinio išlyginimo metodais).
- Norint investuoti ar įsigyti NT būtina nuolatinė rinkos analizė. Be to, naujos informacijos įvertinimas ir nuoseklumas siekiant galutinio tikslo gali padėti gauti efektyvius rezultatus nustatant NT kainas. Prieš perkant ar investuojant rinkoje, kiekvienas iš mūsų, ar tai būtų investuotojas, ar paprastas pirkėjas, turi ištirti visą reikalingą informaciją, nustatant NT kainas.

LITERATŪRA

1. Aleknavičius, A. 2001. *Žemės ir kito nekilnojamojo turto vertinimas*. Akademija: Lietuvos žemės ūkio universitetas.
2. Aleknavičius, A. 2008. *Nekilnojamojo turto vertinimas*. Kaunas: Ardiva. 186 p.
3. Azbainis, V. 2009. Būsto kainų burbulo vertinimo modeliai. Būsto kainų burbulas Lietuvoje, *Socialinių mokslų studijos* 1(1): 269–287.
4. Azbainis, V.; Rudzienė, V. 2011. Pereinamojo laikotarpio ir ekonomikos krizės poveikio nekilnojamojo turto rinkai vertinimas, *Verslas: teorija ir praktika* 12 (2). Vilnius: Technika, 150–161.
5. Baltic economic Outlook (spring 2014) [online]. 2014 [cited 12 October 2014]. Available from Internet:
<https://www.dnb.lt/sites/default/files/research/baltic_economic_outlook_2014_spring_final_1.pdf>
6. Baltijos šalių NT rinkoje vyrauja perspektyvus stabilumas [interaktyvus]. 2013 [žiūrėta 2014 10 02]. Prieiga per internetą: <<http://www.ober-haus.lt/baltijos-saliu-nt-rinkoje-vyrauja-perspektyvus-stabilumas/>>.
7. Belinskaja, L.; Rutkauskas, V. 2007. Būsto kainų burbulo sproginimas – problemos vertinimas, *Ekonomika* 79: 7–27.
8. Björklund, K.; Söderberg, B. 1999. Property cycles, speculative bubbles and the gross income multiplier, *Journal of Real Estate Research* 18 (1): 151–174.
9. Blümle, G.; Goldschmidt, N. 2006. From economic stability to social order: The debate about business cycle theory in the 1920s and its relevance for the development of theories of social order by Lowe, Hayek and Eucken, *European Journal of the History of Economic Thought* 13 (4): 543–570.
10. Bordo, M.D.; Eichengreen, B. 2002. Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization, *Working Paper*, Nr. 8716.
11. Boyle, M. A.; Kiel, K. A. 2001. A survey of house price hedonic studies of the impact of environmental externalities, *Journal of Real Estate Literature* 9(2): 117–144.
12. Campbell J. Y.; Lo A., MacKinlay A. C. 1999. *The econometrics of financial markets* [online]. Princeton University Press, New Jersey [cited 2 October 2014]. Available from Internet: <http://is.muni.cz/el/1456/jaro2009/PMAPEM/NotSortedYet/Campbell_Lo___MacKinlay_1997_The_Econometrics_of_Financial_Markets.pdf>.
13. DNB banko Baltijos šalių ekonomikos perspektyvos (ruduo 2013 metai) [interaktyvus]. 2013 [žiūrėta 2014 09 12]. Prieiga per internetą: <https://www.dnb.lt/sites/default/files/research/baltijos_saliu_ekonomikos_perspektyvos_2013_ruduo.pdf>.
14. DnB Nord Makroekonomikos apžvalga [interaktyvus]. 2014 [žiūrėta 2014 09 12]. Prieiga per internetą: <http://www.dnbNord.lt/files/Apzvalgos/bre_growth/bre_2011_lt.pdf>.
15. Dubinas, V. 1997. *Nekilnojamojo turto rinka*. Vilnius: Lietuvos informacijos institutas. 95 p.

16. Ekonomikos terminai ir sąvokos [interaktyvus], [žiūrėta 2013 11 04]. Prieiga per internetą: <<http://www.biblioteka.vpu.lt/elvpu/15260.pdf>>.
17. Estijos pamoka: euro įvedimas nekilnojamojo turto rinkos nesukrėtė [interaktyvus]. 2014. [žiūrėta 2014 11 04]. Prieiga per internetą: <<http://www.15min.lt/naujiena/verslas/bustas/estijos-pamoka-euro-ivedimas-nekilnojamojo-turto-rinkos-nesukrete-665-410229>>.
18. Euro įvedimas ir NT rinkos suaktyvėjimas: kas bendro? [interaktyvus], [žiūrėta 2014 10 11]. Prieiga per internetą: <<http://www.bustokaina.lt/xi-25-euro-ivedimas-ir-nt-rinkos-suaktyvejimas-kas-bendro.html>>.
19. Euro įvedimo nauda [interaktyvus], [žiūrėta 2014 10 09]. Prieiga per internetą: <<http://www.euro.lt/lt/apie-euro-ivedima-lietuvoje/duk/euro-ivedimo-nauda/>>.
20. Euro įvedimo poveikio šalies ekonomikai kiekybinio vertinimo apžvalga [interaktyvus], [žiūrėta 2014 10 11]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/euro_ivedimo_poveikio_salies_ekonomikai_kiekybinio_vertinimo_apzvalga#santrauka>.
21. Europos vertintojų asociacijos grupė. 2003. Europos vertinimo standartai. Lietuvos turto vertintojų asociacija 2007.
22. Eurostat [interaktyvus], [žiūrėta 2014 10 11]. Prieiga per internetą: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>
23. Ficek, E.; Henderson, T.; Ross H.J. 1994. Macmillan publishing company, *Real estate principles and practices*, 6th edition.
24. Galinienė, B. 2004. *Turto ir verslo vertinimo sistema: formavimas ir plėtros koncepcija*. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla. 307 p.
25. Galinienė, B.; Marčinskas, A.; Malevskienė, S. 2006. Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkos ciklai, *Ūkio technologinis ir ekonominis vystymas* 12 (2): 161–167.
26. Galinienė, B.; Melnikas, B.; Miškinis, A. 2011. Ekonomikos modernizavimas: efektyvumo paieškos ir šiuolaikiniai prioritetai. Vilnius: Vilniaus universitetas. 544 p.
27. Garber, P. M. 1990. Famous first bubbles, *Journal of Economic Perspectives* 4(2): 35–54.
28. Garšvienė, L.; Ruplienė, D. 2008. Tiesioginio investicijų įtaka šalies ekonomiam augimui, *Ekonomika ir vadyba: Aktualija ir perspektyvos* 12 (93): 262–270.
29. Gasilionis, A.; Kasperavičius, R. 2006. *Nekilnojamojo turto administravimas*. Vilnius: Technika. 172 p.
30. Girdzijauskas, S.; Mackevičius, R. 2009. Kapitalo augimo modeliai ir logistinė kapitalo valdymo teorija. Naujas požiūris į ekonomines krizes, *Ekonomika ir vadyba* 14: 757–762.
31. Hall, C. 2004. Timing the real estate market : how to buy low and sell high in real estate, 3rd edition. New York : McGraw-Hill.
32. Hott, C. 2011. Lending behavior and real estate prices, *Journal of Banking & Finance* 35: 2429–2442.
33. Hu J.; Su L.; Jin S.; Jiang W. 2006. The rise in house prices in China: bubbles or fundamentals?, *Economics Bulletin* 3(7): 1-8.

34. Hunter, W.C.; Kaufman, G.G.; Pomerleano M. 2003. *Asset Price Bubbles: The Implications for Monetary, Regulatory, and International Policies*. Cambridge, Massachusetts, London, England: The MIT Press. 581 p.
35. Ieconomics [online]. 2014 [cited 10 December 2014]. Available from Internet: <<http://ieconomics.com/latvia-unemployment-rate-forecast>>.
36. Informacinis valiutų rinkos ir žinių portalas Forex.lt *Pasaulio finansinių krizių istorija* [interaktyvus], [žiūrėta 2014 09 20]. Prieiga per internetą: <<http://www.forex.lt/naujienos/kiti-straipsniai/346-pasaulio-finansini-krizi-istorija>>.
37. In the 3rd quarter, economic growth was led by manufacturing [online]. 2014 [cited 10 December 2014]. Available from Internet: <<http://www.stat.ee/72301>>.
38. Investologija. lt [interaktyvus], [žiūrėta 2014 10 20]. Prieiga per internetą: <<http://www.investologija.lt/LT/makroekonomika/369/3/makroekonominu-rodikliu-itaka-investicijoms/makroekonominiai-rodikliai-bvp/>>.
39. Jasinskas, E.; Simanavičienė, Z. 2008. Government's support for farmers' knowledge dissemination and its improvement, *Engineering Economics* (3): 67–72.
40. Juozaitienė, L. 2007. *Įmonės finansai: analizė ir valdymas*. Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla. 415 p.
41. Kancerevyčius, G. 2009. *Finansai ir investicijos*. Kaunas: Smaltija. 904 p.
42. Kavauskienė, A.; Valotkienė, D. 2010. Ekonominiai sprendimai Lietuvoje prieškriziniu ir kriziniu laikotarpiais. Ekonomikos studijų bakalauro baigiamasis darbas [interaktyvus]. Šiaulių universitetas [žiūrėta 2014 10 20]. Prieiga per internetą: <http://vddb.laba.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2010~D_20100903_180739-06219/DS.005.0.02.ETD>.
43. Kazokaitis, P.; Girkantaitė, E. 2013. Statybos ir nekilnojamojo turto sektoriaus krizės valdymas taikant sprendimų medžio metodą, iš 16-osios Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencijos „Mokslas - Lietuvos ateitis“, įvykusios Vilniuje 2013 m. kovo 20–22 d. Vilnius: Technika.
44. Kėdaitis, V. 2009. *Statistinių išvadų pagrindai*. Vilnius VU leidykla. 257p
45. Kindleberger, C. 2000. *Manias, panics, and crashes. A history of financial crises*. Toronto: John Wiley & Sons. 366 p.
46. Kylanti NT rinka: kokios būsto kainų prognozės? [interaktyvus]. 2014 [žiūrėta 2014 10 01]. Prieiga per internetą: <http://www.lrt.lt/naujienos/ekonomika/4/35802/kylanti_nt_rinka_kokios_busto_kainu_prognozes_>.
47. Koetter, M.; Poghosyan, T. 2010. Real estate prices and bank stability, *Journal of Banking & Finance* 34: 1129–1138.
48. Kokius pokyčius pajuto latviai, įvedus eurą? [interaktyvus]. 2014 [žiūrėta 2014 11 10]. Prieiga per internetą: <<http://myep.delfi.lt/news/kokius-pokycius-pajuto-latviai-ivedus-eura.d?id=63724690>>.
49. Komentaras apie tris aktualijas [interaktyvus]. 2014 [žiūrėta 2014 11 19]. Prieiga per internetą: <http://www.lrinka.lt/index.php?act=main&item_id=1801>.

50. Korpacz, P. 2008. *PwC Real Estate Investor Survey*, Pricewaterhouse Coopers [online], [cited 11 October 2013]. Available from Internet: <http://www.pwcreval.com/value_cycles/home.asp>.
51. Kuodis, R. 2004. *Ar pučiasi nekilnojamojo turto kainų burbulas Lietuvoje: mintys diskusijai* [interaktyvus], [žiūrėta 2014 10 01]. Prieiga per internetą: <neris.mii.lt/~ekonomika/Finansai/Burbulai.ppt>.
52. Kvedaravičienė I. 2008. Nekilnojamojo turto ūkio funkcionavimas pasaulinės ekonomikos pokyčių kontekste – sisteminis požiūris, *Vadybos mokslas ir studijos – kaimo verslų ir jų infrastruktūros plėtra* 15 (4): 83–91.
53. Latvia's GDP up by 2.2% in Q3 [online]. 2014 [cited 10 December 2014]. Available from Internet: <<http://www.latvia.eu/de/news/latvias-gdp-22-q3>>.
54. Latvijos bankas: ši diena ypatinga ne tik Lietuvai [interaktyvus], [žiūrėta 2014 11 10]. Prieiga per internetą: <<http://www.delfi.lt/verslas/verslas/latvijos-bankas-si-diena-ypatinga-ne-tik-lietuvai.d?id=65364576>>.
55. Latvijos eksportas pirmąjį pusmetį augo, Lietuvos ir Estijos – mažėjo [interaktyvus]. 2014 [žiūrėta 2014 12 11]. Prieiga per internetą: <<http://www.15min.lt/naujiena/verslas/finansai/latvijos-eksportas-pirmaji-pusmeti-augo-lietuvos-ir-estijos-mazejo-662-446160>>.
56. Leika, M. 2008. Finansų sistemos stabilumas – centrinio banko tikslas, *Pinigų studijos* [interaktyvus], [žiūrėta 2014 10 03]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/lt/leidiniai/pinigu_studijos2008_1/leika.pdf>.
57. Leipus, R.; Norvaiša, R. 2003. Finansų rinkos teorijų pagrindai, *Pinigų studijos*. [interaktyvus], [žiūrėta 2014 09 10]. Prieiga per internetą: <http://www.ebiblioteka.lt/resursai/DB/LB/LB_pinigu_studijos/Pinigu_studijos_2003_04_01.pdf>.
58. Leščinskas, L. 2008. Interneto vėl laukia krizė [interaktyvus], [žiūrėta 2014 10 11]. Prieiga per internetą: <<http://vznotes.vz.lt/Newspaper/RA99.NSF/articles/C225746500251CD7C22574A5004D1DFE?OpenDocument>>.
59. Lietuvos Respublikos nekilnojamojo turto kadastro įstatymas [interaktyvus], [žiūrėta 2014 10 03]. Prieiga per internetą: <<http://www3.lrs.lt>>.
60. Lietuvos Respublikos turto ir verslo vertinimo pagrindų įstatymas. 1999 05 25. Nr. VIII–1202. Lietuvos Respublikos Seimas.
61. Lithuania – GDP Q3 [online]. 2014 [cited 10 December 2014]. Available from Internet: <<http://www.focus-economics.com/country-indicator/lithuania/gdp>>.
62. Loiba, J. Ekonomikos istorija – tai krizių istorija. [interaktyvus], [žiūrėta 2014 10 03]. Prieiga per internetą: <<http://www.kelias.net/76.html>>.
63. Mačernytė, R. 2011. Ekonometrinis Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkos prognozavimas, iš 14-osios Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencijos „Mokslas – Lietuvos ateitis“ 2011 metų teminės konferencijos straipsnių rinkinys. Vilnius: Technika.
64. McCue, T.E.; Kling, J.L. 1994. Real estate returns and the macroeconomy: empirical evidence, [online]. *Journal of the American Real Estate and Urban Economic Association* [cited 15 September 2013]. Available from Internet:

- <http://www.emeraldinsight.com/Insight/ViewContentServlet?Filename=/published/emeraldfulltextarticle/pdf/1120240402_ref.html>.
65. Mockaitienė, S.; Žmiejauskaitė, K. 2010. *Finansų rinkų krizės priežastys ir pasekmės pabaltijos šalių akcijų rinkai*. Šiaulių universitetas: Socialinių mokslų fakultetas.
66. Navikas, P. 2011. *Krizės pasekmės nevienodai skaudžios visiems* [interaktyvus], [žiūrėta 2014 11 16]. Prieiga per internetą: <<http://www.laisvaslaikraštis.lt/news/375/53/d,detalus/>>..
67. Neal, L.; Weidenmier, M. 2001. *Crises in the Global Economy from Tulips to Today: Contagion and Consequences* [online]. NBER Working Paper, September [cited 30 September 2014]. Available from Internet: <<http://www.scribd.com/doc/8362013/Crises-in-the-Global-Economy-From-Tulips-to-TodayContagion-and-Consequences>>.
68. Nekilnojamojo turto informacija "Aruodas. lt". Ar žinote, kas turi įtakos turto vertei? [interaktyvus], [žiūrėta 2014 11 16]. Prieiga per internetą: <<http://sfinks.lt/>>.
69. Nekilnojamojo turto portalas "Sfinks". Nekilnojamojo turto vertinimo metodų apžvalga [interaktyvus], [žiūrėta 2013 11 16]. Prieiga per internetą: <<http://sfinks.lt/?=12033340033>>.
70. Nekilnojamojo turto rinka kitų rinkų sistemoje [interaktyvus]. 2013 [žiūrėta 2014 09 12]. Prieiga per internetą: <<http://turtovertinimas.blogspot.com/2009/03/nekilnojamojo-turto-rinka-kitu-rinku.html>>.
71. Nistorescu, T.; Ploscaru, C. 2009. *Impact of economic and financial crisis in the construction industry* [interaktyvus], [žiūrėta 2014 11 16]. Prieiga per internetą: <<http://www.mnmk.ro/documents/2010/3NistorescuFFF.pdf>>.
72. „Nordea“ analitikai: Lietuvos eksporto poveikis sumažės dėl riboto pramonės augimo potencialo [interaktyvus], [žiūrėta 2014 10 12]. Prieiga per internetą: <<http://ekonomika.atn.lt/straipsnis/71928/nordea-analitikai-lietuvos-eksporto-poveikis-sumazes-del-riboto-pramones-augimo-potencialo>>.
73. NT sektoriuje euforija truks kelis metus [interaktyvus], [žiūrėta 2014 01 16]. Prieiga per internetą: <<http://www.miestas24.lt/naujienos/verslas/nt-sektoriuje-euforija-truks-kelis-metus-1001614/>>.
74. Oberhaus [interaktyvus], [žiūrėta 2014 09 22]. Prieiga per internetą: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>.
75. Pabedinskaitė, A. 2009. *Kiekybiniai sprendimų metodai*. Vilnius: Technika. 104 p.
76. Palūkanų normos ir jų poveikis FOREX [interaktyvus], [žiūrėta 2014 10 08]. Prieiga per internetą: <<http://www.forex-prekyba.com/palukanu-normos.html>>.
77. Pass, Ch.; Lowes, B.; Davies, L. 1997. *Ekonomikos terminų žodynas*. Baltijos bisnis.
78. Pranulis, V. 2007. *Marketingo tyrimai: teorija ir praktika*. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla. 352 p.
79. Rudelis, L. 2010. Vertybinius popierius įtakančių veiksnių analizė [interaktyvus], [žiūrėta 2013 10 08]. Prieiga per internetą: <<http://www.analize.lt/en/ekonomikafinansai/4/7>>.
80. Ruplienė, D. 2006. *Nedarbo lygio Lietuvoje ir jo regioninės diferenciacijos analizė: magistro darbas*. [interaktyvus]. Šiauliai: Socialinių mokslų fakultetas. [žiūrėta 2013 10 01]. Prieiga per

interneta: <http://vddb.library.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2006~D_20060531_145956-74150/DS.005.0.01.ETD>.

81. Rutkauskas, A. V. 2001. *Nekilnojamojo turto plėtotė, investicijos ir rizika*. Vilnius: Technika. 404 p.
82. Schmukler, S. L.; Zoido P., Halac, M. 2003. *Financial globalization, Crises, and Contagion* [online], [cited 14 October 2013]. Available from Internet: <[http://iteresources.worldbank.org/DEC/Resources/32459_Schmukler,_Zoido,_and_Halac_\(Oct_2003\).pdf](http://iteresources.worldbank.org/DEC/Resources/32459_Schmukler,_Zoido,_and_Halac_(Oct_2003).pdf)>.
83. Shafer, T. W. 1975. Reston publishing company, *Real estate and economics*. 254 p.
84. Shiller, R. J. 2005. *Irrational Exuberance, 2 edition*. Princeton (New Jersey) Oxford: Princeton University Press.
85. Simanavičiene, Ž.; Keizerienė, E.; Žalgirytė, L. Lietuvos nekilnojamojo turto rinka: nekilnojamojo turto ir statybos sąnaudų kainų analizė, *Economics and management* 17 (3): 1034–1041.
86. Soto, P. 2004. *Spatial econometric analysis of Louisiana rural real estate values*. A Dissertation. Louisiana State University.
87. Swedbank [interaktyvus], [žiūrėta 2014 11 10]. Prieiga per internetą: <https://www.swedbank.lt/lt/pages/apie/apie_swedbank>.
88. Šaltinis, J. 2014. *Naftos kainos įtaka akcijų rinkai* [interaktyvus], [žiūrėta 2014 01 11]. Prieiga per internetą: <<http://www.saltinis.eu/ekonomika/naftos-kainos-itaka-akciju-rinkai/>>.
89. Šarkinas, R. 2008. *Pasaulio finansų krizės pamokos Lietuvai* [interaktyvus]. Lietuvos bankas. [žiūrėta 2014 01 11]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/sarkinas_3>.
90. Štulaitė, O. 2009. *Emigracija ir jos įtaka Lietuvos darbo rinkai bei ekonomikai*: magistrinis darbas [interaktyvus]. Šiauliai: Šiaulių universitetas [žiūrėta 2014 10 01]. Prieiga per internetą: <http://vddb.laba.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2009~D_20090827_125002-06300/DS.005.0.01.ETD>.
91. Tarasovaitė, E. 2008. *Finansų rinkų tendencijų ir vystymosi galimybių įvertinimas*. Kaunas: Vytauto Didžiojo universitetas.
92. Thrall, G. I. 2002. *Business Geography and New Real Estate Market Analysis*. US: Oxford University Press.
93. Timinskaitė, V. 2011. Statybos ir nekilnojamojo turto rinka ekonominės krizės kontekste, iš 14 – osios Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencijos „Mokslas – Lietuvos ateitis“ 2011 metų teminės konferencijos straipsnių rinkinys.
94. Tupėnaitė, L., Kanapeckienė I. 2009. Nekilnojamojo turto kainų burbulas ir jo pasekmės Baltijos šalims, iš Lietuvos jaunųjų mokslininkų konferencijos „Mokslas – Lietuvos ateitis“ 2009 metų teminės konferencijos straipsnių rinkinys.
95. Unemployment rate totals 7.5 pct in Q3 [online]. 2014 [cited 10 December 2014]. Available from Internet: <<http://news.postimees.ee/2991535/unemployment-rate-totals-7-5-pct-in-q3>>.
96. Vanichvatana, S. 2007. Thailand real estate market cycles: case study of 1997 economic crisis, *GH Bank Housing Journal* 1(1): 38–47.

97. Živoltė, J. 2010. Finansų rinkų krizės poveikio šalies ekonominei situacijai analizė ir perspektyvų vertinimas [interaktyvus], [žiūrėta 2014 11 16]. Prieiga per internetą: <http://vddb.laba.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2010~D_20100903_124827-27218/DS.005.0.01.ETD>.
98. 2013 m. Baltijos šalių NT rinka: butai labiausia brango Taline, biurų nuoma – Rygoje, gausiausia investicijų – Lietuvoje [interaktyvus], [žiūrėta 2014 10 05]. Prieiga per internetą: <<http://www.ober-haus.lt/2013-m-baltijos-saliu-nt-rinka-butai-labiausia-brango-taline-biuru-nuoma-rygoje-gausiausia-investiciju-lietuvoje/>>

PRIEDAI

NT indikatorių poveikis ciklų etapams (Korpacz 2008)

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

Didžiausios krizių chronologijos nuo XVI a. iki šių laikų (Mockaitienė, Žmiejauskaitė 2010)

Pavadinimas	Laikotarpis/ Metai	Šalis, kurioje prasidėjo	Apibūdinimas krizių
Tulpių karštligė	1593-1637	Olandija	<i>Garsioji „Tulpių karštligė“</i> (įvyko XVII amžiuje). Ši krizė įvyko dėl to, kadangi tulpės tapo madingos bei paklausios daugelyje Europos šalių (Pasaulio finansinių krizių istorija 2014). Šios gėlių vertė krizės metu – nuvertėjo. Tuo atveju, vyriausybė uždraudė prekybą tulpėmis.
Pirmoji pasaulio finansinė krizė	1857	JAV	<i>Pirmoji finansų (dar kitaip vadinama ekonomikos krize) krizė</i> palietė daugybę šalių (t. y. JAV, Vokietiją, Angliją bei Prancūziją). Krizei įtakos turėjo geležinkelių bendrovių bankrutavimai bei akcijų rinkų griūtis (Pasaulio finansinių krizių istorija 2014).
Pasaulio krizė	1873	Vokietija ir Austrija	<i>1873 m. Pasaulio krizė (dar kitaip vadinama tarptautinė finansų krizė).</i> Šios krizei įtakos turėjo kreditinis pakilimas užfiksuotas Lotynų Amerikoje, kuris „maitinamas“ iš Didžiosios Britanijos (Ekonomikos istorija – tai krizių istorija 2014). Amerikos bei Europos ekonomika paskendo recesijos fazėje, tuomet Lotynų Amerikos eksportas staigiai sumažėjo, tai buvo valstybių biudžeto pajamų kritimo priežastimi (Pasaulio finansinių krizių istorija; Loiba 2014).
Tarptautinė finansų krizė	1914		
Pokario pasaulinė krizė	1920-1922		

B priedo tęsinys

Didžioji depresija	1929-1932	JAV	<i>Didžioji depresija.</i> Ši depresija užfiksuota, kuomet Dow Jones indekso fondas krito, tai nulėmė akcijų bei obligacijų nuvertėjimą. Šalyje vyravo bedarbystė, nusikalstamumo augimas, gyventojų pajamų ir staigus gamybos sumažėjimas (Pasaulio finansinių krizių istorija).
Pokario pasaulinė finansų krizė	1957		
Naftos embargas	1973-1974	Arabų šalys	
Juodasis penktadienis	1987	JAV	<i>Juodasis penktadienis.</i> Šiuo atveju krizės priežastimi buvo – Dow Jones Industrial indeksas, kuris pasižymėjo staigiu kritimu. Užfiksuotas kritimas tokių rinkų: Australijos, Kanados bei Honkongo. Krizei turėjo įtakos (Pasaulio finansinių krizių istorija): ➤ programinė prekyba; ➤ nelikvidumas, rinkos pervertinimas; ➤ rinkos psichologija; ➤ investuotojų pasitraukimas iš rinkos.
Meksikos finansinė krizė (Tekilos krizė)	1994-1995	Meksika	
Pasaulio krizė	1997-1998		
Rusijos ekonomikos krizė	1998	Rusija	<i>Rusijos ekonominė krizė.</i> Šios krizės priežastimi įvardijama: Rusijai pasiekus taip vadinamąją „raudoną zoną“ bei žemos pasaulinių žaliavų kainos (t. y. šios žaliavos sudarė didžiąją Rusijos eksporto dalį) (Kancerevyčius 2009; Loiba 2014).
Brazilijos krizė	1999	Brazilija	

B priedo tęsinys

Interneto verslo burbulas arba „Dotkomų“ krizė	2000	JAV	„Dotkomų“ krizė arba internetinio verslo burbulo sprogimas 2000 metų. Kas sukėlė šią krizę aiškių priežasčių – neišskiriama, bet manoma, kad to priežastimi buvo masinis interneto vartotojų skaičius bei jų bendrovių finansinė sėkmė (Leščinskas 2008).
2008 metų globali finansų krizė	2008	JAV	2008 m. Globali finansų krizė. Šios krizės priežastimi laikoma JAV bankų suteiktos būsto paskolos (taip vadinamų – antraeilių), tuomet kai vyravo NT bumas. Kuomet JAV būsto kainų kilimas sumažėjo – padidėjo paskolų nemokėjimas, sandorių nutraukimas, nuvertėjo portfelio kredito kokybė. Bankai patyrė didelius nuostolius (Kancerevyčius 2009). Taip pat šiai krizei įtakos turėjo energijos, maisto bei kitų žaliavų kainų augimas (Leika 2008).