

BŪSTO KAINŲ BURBULO SPROGIMAS – PROBLEMOS VERTINIMAS

Larisa Belinskaja

Docentė socialinių mokslų daktarė
Vilniaus universiteto
Ekonomikos fakulteto Verslo katedra
Mob. tel. (+ 370 686) 6 21 62
El. paštas: larisa.belinskaja@ef.vu.lt

Virgilijus Rutkauskas

Vilniaus universiteto magistras
UAB „Ekonominės konsultacijos ir tyrimai“
konsultantas
Mob. tel. (+ 370 656) 8 88 25
El. paštas: virgis.rutkauskas@gmail.com

Straipsnyje nagrinėjama šalies ūkio plėtrai ir ekonomikos raidai aktuali nekilnojamojo turto kainų burbulo problema. Įvertinant teorinius ir praktinius istorinius nekilnojamojo turto kainų burbulo formavimosi aspektus, atsižvelgiant į daugelio šalies autoritetų ekspertų nuomonę, grindžiama susidariusi situacija detalizuojant ekonomines ir psichologines priežastis (pažymima, kad būtent šie veiksniai turi tendenciją paveikti nekilnojamojo turto rinkai Lietuvoje).

Išorės signalų poveikio suvokimas remiantis ekonomikos augimo prielaidomis ir skirtingų veiksmų sąveikos interpretavimu leido kryptingai atskleisti nekilnojamojo turto rinkos raidos poveikį šalies ūkiui ir gerovei. Formuojant įžvalgas ir ateities perspektyvas pateikiamas tikėtinas būsimų veiksmų scenarijus, kuris siejamas su skirtinga skelbiama nacionalinės valiutos pakeitimo euru data.

Pagrindiniai žodžiai: nekilnojamasis turtas, kainų burbulas, ekonomikos augimas, poveikis ekonomikai.

ĮVADAS

Būstas tenkina vieną iš svarbiausių individo poreikių ir sudaro (paprastai) didžiąją jo turto dalį, todėl neišvengiamai svarbus žmogaus gyvenime. Didėjantis poreikis įsigyti nekilnojamojo turto skatina finansų institucijų kreditavimo paslaugų, kurios daro įtaką visai finansų sistemai, rinką, kelia pagrįstą valstybės institucijų susidomėjimą.

Istorijos gairės įvairiose užsienio šalyse ne kartą atskleidė nekilnojamojo turto kainų svyravimo

grėsmę darniai šalies ūkio plėtrai. 2003 metais Lietuvos ekonomika augo sparčiausiai Europoje, kartu prasidėjo iki tol neregėtas gyvenamojo būsto kainų didėjimas. Ekspertų raginimai suklusti ir nepasiduoti euforijai neprilygo gyvenimo lygio augimui ir psichologiniam impulsui, sukeltam kainų kilimo tendencijos. Atsirado prielaidų pagrįstai teigti apie besiformuojantį nekilnojamojo turto kainų burbulą ir galimą grėsmę šalies ūkiui. Straipsnio tikslas – apžvelgti gyvenamojo būsto rinkos raidą Lietuvoje ir, įvertinus šios rinkos poveikį šalies

ūkiui, detalizuoti galimus ekonomikos raidos scenarijus.

Nekilnojamojo turto rinkos poveikio ekonomikai struktūrizavimas (taikant dedukcinę analizę, statistinius ir dokumentinius tyrimų metodus) per bendrojo vidaus produkto sudedamuosius veiksnius ir statybų rinką leido kiekybine išraiška pagrįsti tendencijų raidą. Ekonominių rodiklių prognozės leidžia sumodeliuoti galimas nekilnojamojo turto rinkos raidos kryptis ir adekvatų poveikį ūkiui, o psichologiniai motyvai, kryptingai diktuojantys sprendimų alternatyvų pasirinkimą, sukelia nepageidaujama neapibrėžtumą (būtent psichologiniai motyvai neleidžia daryti apčiuopiamų išvadų).

Euro įvedimas Lietuvoje – vienas iš pagrindinių ekonominių veiksnių, sukūrusių pagrindą nepagrįstiems psichologiniams motyvams nekilnojamojo turto rinkoje. Žinia, kad, įvedus eurą, būstas dar labiau pabrangs, netruko įsukti kainų didinimo spiralę ir per metus „infliacija“ nekilnojamojo turto rinkoje siekdavo 50 proc. ar net daugiau. Neįvedus Europos Sąjungos bendros valiutos, 2006 metais rinka „atvėso“, kainos stabilizavosi ir tai priverstė suklusti tiek gyventojus, tiek verslą, tiek valstybę. Nauja planuojama euro įvedimo data – galimas iššūkis tiek nekilnojamojo turto rinkai, tiek visai šalies ūkio raidai. Tikėtina, kad neigiamą poveikį iš dalies absorbuos bankų būsto kreditavimo riziką draudžianti Lietuvos Respublikos Vyriausybės įsteigta uždaroji akcinė bendrovė „Būsto paskolų draudimas“.

NEKILNOJAMOJO TURTO RINKA LIETUVOJE – KAINŲ BURBULO APRAIŠKA?

Pastarųjų metų Lietuvos nekilnojamojo turto rinkos raidos tempai, skatinami egzogeninių ir endogeninių kintamųjų, pranoko daugelio ekspertų ir analitikų lūkesčius. Nekilnojamojo tur-

to rinka sukūrė svarią bendrojo vidaus produkto dalį, kartu sutelkė šalies ūkio didėjimo riziką sektoriaus rėmuose.

Kainų burbulo sąvoka

Ekonomikos raidos cikliškumas – natūralus reiškinys pasaulio praktikoje, tačiau ekonomistai bendrai sutaria: nors ir mažesniu tempu, tačiau tolygiai besiplėtojantis šalies ūkis yra kur kas patrauklesnis nei sparčiu augimo tempu, bet didele svyravimų amplitude pasižyminti ekonomika. Valstybės valdymo institucijų vykdoma restrikcinė (ūkio kilimo fazėje) ar ekspansinė (ūkio smukimo fazėje) politika siekiama sumažinti galimus neigiamus ekonomikos cikliškumo padarinius. Nekilnojamojo turto plėtos ciklas – fundamentaliais veiksniais nepaaiškinamas spartus kainų kilimas – pasaulio praktikoje įgavo savitą pavadinimą: burbulas.

Pati burbulo sąvoka galbūt nėra tokia aktuali ekonomikai, kaip burbulo sprogimas ir jo padariniai. Besipučiantis burbulas rodo nekilnojamojo turto kainų didėjimo fazę ir dažnai formuojasi lygia greta su visu šalies ūkiu. Tačiau dėl tam tikrų dažnai fundamentaliais veiksniais nepaaiškinamų veiksnių įtakos nekilnojamojo turto kainos gali įgauti nevaldomą pagreitį ir spaudimas rinkoje susprogdins burbulą. Pasaulio patirtis rodo, kad sprogimo banga nušluoja ne tik nekilnojamojo turto rinkos dalyvius, bet gali paversti griuvėsiais ir visą šalies ūkį (įvertinant vien statybos sektorių – nekilnojamojo turto pasiūlos „maitintoją“ – ir jo konfigūraciją bendrame ūkio kontekste).

Burbulas – situacija, kai kainos rinkoje formuojamos visų pirma psichologinių veiksnių ir atitrūksta nuo jas paaiškinančių fundamentalų veiksnių (Nekilnojamojo turto rinkos apžvalga: kainų burbulas?, 2005). Tai tarsi finansinių išteklių, skirtų nekilnojamajam turtui įsigyti, infliacija – psichologinis motyvas įsigyti nekilnojamąjį turtą būtent šiandien, nes rytoj

jis bus brangesnis ir piniginis vienetas nupirks mažesnę turto vienetą (plotą). Nekilnojamojo turto paklausos kreivei slenkant į dešinę kainos didėja, nes dėl objektyviai paaiškinamų, tačiau sunkiai suprantamų veiksnių gyvenamojo fondo plėtra Lietuvoje yra ribojama (pasiūlos kreivę galima įvardyti kaip vertikale).

C. Kindlebergeris nekilnojamojo turto kainų burbulą apibūdino taip: „... didelis aktyvų ir aktyvų aibės kainos didėjimas besitęsiančiu procesu, kaip pagrindinis kainos padidėjimas sukuria tolesnio didėjimo lūkesčius ir pritraukia naujus pirkėjus – daugiausia spekuliantus, kuriems rūpi pelnas iš prekybos aktyvu, o ne aktyvo galimybė generuoti pajamas.“ (Kuodis, 2004) Šis apibrėžimas dar kartą patvirtina pirmiau išsakytą mintį apie nekilnojamojo turto kainų didėjimo panašumą su infliacija – tolesnio didėjimo lūkesčiai įsuka kainų didėjimo spiralę, o jai sustabdyti gali prireikti drastiškų priemonių.

Burbulas – spekuliacinių lūkesčių sukeltas tam tikros kategorijos prekių kainų didėjimas, pasibaigiantis staigiu ir dideliu kainų sumažėjimu (Vainienė, 2005). Burbulas yra pats save maitinantis procesas, kai rinkos dalyvių kainų kilimo lūkesčius sustiprina tų lūkesčių paskatintas paklausos (ir kainų) didėjimas. Sunku nustatyti, kada kainų kilimas jau laikomas burbulu, nes situacija, kad esama burbulu, nustatoma tik kai burbulas sprogstą, t. y. kainos sparčiai mažėja.

Pasaulio praktikoje susiformavo dvi minties apie burbulus mokyklos (teorijos, modeliai) (Kuodis, 2004):

- racionalių lūkesčių teorija;
- neracionalių lūkesčių teorija.

Burbulai pagal racionalių lūkesčių modelį gali atsirasti, kai sprogimo laikas nėra tiksliai žinomas – rinkos dalyviams naudinga kilti kartu su burbulu ir didinti savo aktyvus, turint galimybę priėti prie informacijos šaltinių ir re-

miantis fundamentaliais veiksniais įvertinti situaciją. Modelio ydas suformavo neigiančioji srovė: teigiama, kad efektyvių rinkų pasaulyje burbulai ir sprogimai yra nieko nereiškančios sąvokos, nes aktyvų kainos rodo besikeičiančią ir dažnai labai nepastovią informaciją apie fundamentalius veiksnius, darančius įtaką kainai (atsižvelgiant į kritiką ir atsisakius vienos iš teorijos hipotezių susiformavo riboto racionalumo teorija, darant prielaidą, kad veikėjai rinkoje turi robotai prieinamą informaciją – tai sulygino rinkos dalyvius, o sprendimo priėmimas buvo lemiamas interpretacijos ir turimos informacijos panaudojimo).

Antroji minties mokykla domėjosi neracionaliais burbulų šaltiniais (tai – psichologiniai veiksniai, bandos elgsena, investuotojų pasitikėjimo pokyčiai, spekuliacinis entuziazmas, mada, grupės spaudimas), skatinančiais anomaliją finansų rinkose ir jų žlugimą (akivaizdi tendencija Lietuvoje – *aut. past.*). Šios mokyklos atstovai manė, kad finansų rinkų nepastovumo, burbulų ir žlugimo negalima paaiškinti pelno, dividendų ar vertinimo matų pokyčiais. Vertindami žmogaus elgseną teorijos atstovai susilaukė kritikos, nes žmogaus elgsenos sudėtingumas sukėlė neapibrėžtumo ir reikėjo padaryti tiek pat specialių prielaidų, kiek reikšinių buvo stengtasi paaiškinti.

Kalbant apie kainų burbulus (ne tiek svarbu, jie bus nekilnojamojo turto ar kitų prekių) svarbu išskirti šiuos veiksnius:

- spartesnis nei paprastai kainų didėjimas – galima burbulu užuomazga;
- kainų didėjimą sunku paaiškinti fundamentaliais veiksniais (nors tam sudaro palankias sąlygas);
- nesudėtinga įžvelgti psichologinius paklausos motyvus (lūkesčių spiralė);
- rinka sparčiai pildosi spekuliantų, siekiančių pasipelnyti iš aktyvų, o ne juos „įdarbinti“.

Kainų didėjimo virsmas burbulu

Ekonomistai, analitikai ir ekspertai dažnai nesutaria dėl nekilnojamojo turto kainų virsmo grėsmingu burbulu ir stengiasi atsargiai jį vertinti. To priežastį galima aptikti įvertinus burbulu raidos scenarijų – paprastai apie burbulą kalbama būtuojų laiku, nes pasakyti, ar burbulas egzistuoja, yra sudėtinga, tačiau jam sprogtis ir kainoms su ne ką mažesniu pagreičiu riantis žemyn, pasigirsta vertinimų – taip, buvo... Bet ar galima užkirsti tam kelią ir išvengti neigiamų padarinių ekonomikai?

Objektų raidos praeities duomenų analizė analitikams suteikia galimybę modeliuoti aiškias ir pagrįstas ateities perspektyvų tendencijas. Problemoms, kylantioms nekilnojamojo turto rinkos raidoje, pasaulyje skiriama daug dėmesio: sektoriaus krizės paliko gilų pėdsaką tokių didelių valstybių, kaip antai: Jungtinės Amerikos Valstijos (toliau – JAV) ar Japonija ekonomikose, jų ūkių raidos istorijoje. Lietuvos rinka šiuo atveju yra ypatinga tuo, kad neturi ilgos istorijos, kuri leistų daryti pagrįstas išvadas ar modeliuoti ateities tendencijas apibrėžtoje aplinkoje. Tokią situaciją lėmė objektyvios priežastys: palyginti neseniai atkurta šalies nepriklausomybė, rinkos izoliacija nuo užsienio kapitalo, Lietuvos integracija į Europos Sąjungą, trumpa gyventojų kreditavimo istorija (po bankų griūties 1995 metais tiek namų ūkiams, tiek įmonėms reikėjo laiko, kad įgytų pasitikėjimą).

Lietuvai, neturintičiai reikiamos patirties ir turtingos nekilnojamojo turto sektoriaus plėtos istorijos, galimybė ekstrapoliuoti duomenis ir ieškoti labiau prognoztinių veiksnių ir tiriamo objekto koreliacijos yra sudėtinga užduotis. Pasaulio praktika, išgyvenusi ne vieną ekonomikos nuosmukį, nulemta nekilnojamojo turto rinkos krizių, pateikia rodiklių, kurių reikšmių ir dinamikos vertinimas suteikia ga-

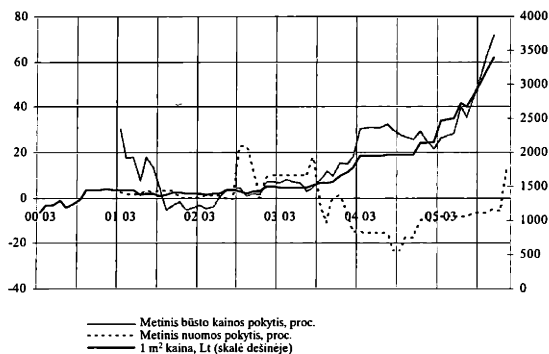
limybę atskleisti besiformuojančią grėsmę. Būsto prieinamumo rodiklis parodo, ar būstas yra įperkamas vidutines pajamas gaunančiam gyventojui. Prieinamumui įvertinti skaičiuojamas būsto vertės ir pajamų santykis, o rodiklio reikšmė parodo sąlyginį periodų skaičių, reikalingą vidutiniam būstui įsigyti. 2000 metais statistinis namų ūkis būtų galėjęs įsigyti per ketverius metus, o 2005 metų pabaigoje tam prireikė daugiau nei aštuonerių metų¹. Palyginti su Latvijos ir Estijos gyventojų, statistiniam lietuviui už butą reikėjo mokėti 2,5 metų ilgiau (Kuodis, 2006).

Vertinant rodiklio kitimo dinamiką pastebimas vidutinio darbo užmokesčio dinamikos ir nekilnojamojo turto kainų didėjimo atotrūkis. Teoriškai atsiribojant nuo kitų veiksnių įtakos ir žvelgiant iš galutinio nekilnojamojo turto pirkėjo vartojimo galimybių, galima teigti, kad pajamų didėjimas nesukūrė pagrįstos bazės nekilnojamojo turto kainų dinamikai ir, tikėtina, kad rinka tampa spekuliatyvi.

Tai, kad Lietuvoje nekilnojamojo turto rinkos kainų dinamika įgyja burbului būdingų bruožų, galima pagrįsti prisiminus pirmiau pateiktą C. Kindlebergerio nekilnojamojo turto kainų burbulu apibūdinimą, tiksliau vieną jo frazę: „...kuriems (spekuliantams – *aut. past.*) rūpi pelnas iš prekybos aktyvu, o ne aktyvo galimybė generuoti pajamas...“ Perfrazuojant teiginį: jei nekilnojamasis turtas generuoja pajamas (investicijos duoda pelną) rentos pavidalu, verslo kryptis evoliucionuoja, tačiau jei pati aktyvo komercijos alternatyva yra patrauklesnė, – įsivelia spekuliacinis požūris ir rinka iškraipoma.

2003 metais prasidėjusį nekilnojamojo turto bumą pagal C. Kindlebergerio burbulu apibrėžimą pagrindžia R. Kuodžio pateikti duomenys apie nekilnojamojo turto kainų ir nuomos

¹ Prielaidos: vidutinis 60 kv. m butas; dviejų asmenų namų ūkis; vidutinis atlyginimas po mokesčių.



Būsto kaina, būsto kainos ir nuomos pokytis

Šaltinis: R. Kuodis, 2006.

dinamiką (Kuodis, 2006). Akivaizdu, kad kur kas spartesni nekilnojamojo turto kainų didėjimo tempai skatino investuoti į spekuliacijas nekilnojamoju turto nei į nuomoti.

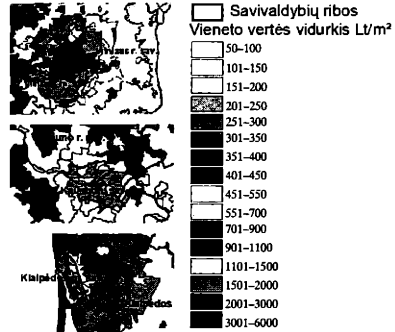
Nekilnojamojo turto burbulu apraiškos rinkoje dažnai grindžiamos nurodant, kad turtas yra pervertintas: prašoma ir mokama kaina už nekilnojamojo turto negali būti pagrįsta gamintojo kaštais. Bet ar galima apeliuoti į nekilnojamojo turto projektų plėtotojus dėl susidariusios situacijos? Tikėtina, kad ne, nes galutinis vartotojas, vienų ar kitų motyvų skatinamas, sukuria paklausą, kuri vertinama kaip signalas pasiūlos kūrėjams. Jei jų kuriama pasiūla netenkina paklauso (rinkos ekonomikos sąlygomis!), situacija koreguojama kaina kristalizuojant finansiškai pajėgius vartotojus ir neracionalius (o ekonomika nagrinėja tik racionalius rinkos dalyvių veiksmus) pasiūlos kūrėjas bus tas, kuris „nenugriebs grietinėlės“ ir nepasinaudos situacija rinkoje – tai spekuliatyvūs veiksmai, sukeltys nekilnojamojo turto kainų spiralės įsisukimą.

Nekilnojamojo turto rinkos kainų ir verčių skirtumas didžiuosiuose šalies miestuose (adekvačiai ir visoje Lietuvoje) verčia pripažinti, kad būgštavimai dėl nekilnojamojo turto pervertinimo yra pagrįsti ir įrodomi objektyviais veiksniais. Ribota būsto pasiūla patraukliuose didmiesčiuose paskatino „atsigausti“ šalies rajonus: 2005 metų vasarą fiksuoti nauji nekilnojamojo turto kainų didėjimo rekordai visoje Lietuvoje.

Nekilnojamas turtas yra gana saugus, bet nelikvidus aktyvas – priklausomai nuo objekto tipo jo realizavimas gali trukti nuo kelių mėnesių iki metų ir daugiau. Tačiau dėl objektyvių ir subjektyvių veiksmų nekilnojamojo turto bumas didina paklausą didindamas likvidumą. Pasiūlai atsiliekant nuo vartojimo sukeltų procesų rinkos spraga „dengiama“ didinant kainas. Spartaus kainų kilimo ir didžiausio likvidumo derinys vilioja spekuliantus – prekes įsigyjantį asmenį, kurie tikisi jas perparduoti už didesnę kainą ateityje (Vainienė, 2005). Tad galima teigti (o burbulu sąvoka tai pagrindžia), kad nekilnojamojo turto kainų burbulas

Vidutinės butų kainos, litų/m ² 2005 metų gruodžio mėnesį		
Vilnius		
Centras, Senamiestis	Nuo 6000	Iki 12000
Prestižiniai rajonai	Nuo 5800	Iki 8500
Gyvenamieji rajonai	Nuo 3400	Iki 5300
Kaunas		
Centras, Senamiestis	Nuo 3200	Iki 5500
Gyvenamieji rajonai	Nuo 3900	Iki 6500
Klaipėda		
Centras, Senamiestis	Nuo 4000	Iki 4500
Gyvenamieji rajonai	Nuo 3500	Iki 4000

Šaltinis: UAB „Ober-Haus“ Nekilnojamasis turtas



Šaltinis: Valstybės įmonė Registrų centras

indikatoriumi galima laikyti spekuliantų skaičių ir aktyvumą rinkoje. Atliktos studijos ir tyrimai rodo, kad tokių pirkėjų dalis Didžiojoje Britanijoje padidėjo nuo 3 proc. 1999 metais iki 15 proc. 2004 metais, JAV – nuo 5 proc. iki 15 proc. Lietuvoje ši dalis, ekspertų vertinimu, siekia apie 20 proc. (Lietuvos ekonomikos perspektyvos, 2006). Didėjanti spekuliantų dalis – neigiamas reiškinys, nes dėl to ne tik nepagrįstai didėja paklausa, bet ir perpardavinėtojų rankose užšaldoma dalis turto, ribojančio ir taip menką pasiūlą.

Lietuvos nekilnojamojo turto kainų išsivimimą ir neadekvačią objektyviems veiksniams situaciją rodo šie veiksniai:

- vienas iš sparčiausių nekilnojamojo turto kainų didėjimas Rytų Europoje (bet maža patirtis vertinti galimą burbulą);
- būsto prieinamumo rodiklio didėjanti dinamika (būstas tampa vis sunkiau prieinamas statistiniam šalies gyventojui);
- nekilnojamojo turto kainų dinamikos atotrūkis nuo nuomos kainų (nors pastaruoju metu rinka „taisosi“ – pastebimi pirmieji, nors ir vangūs, nuomos kainų didėjimo požymiai);

- butų rinkos kainų atotrūkis nuo verčių rodo rinkos disbalansą;
- didėjanti spekuliantų dalis – neigiamas reiškinys.

Lietuva užsienio ekspertų patirties akimis

Pasaulinėje ūkio raidos istorijoje buvo ne viena krizė, duodanti peno ekspertams ir analitikams metu metus gvildinti problemą siekiant įžvelgti padarinius nulėmusias priežastis bei būdus ir priemones netekimams sumažinti. Nekilnojamojo turto kainų didėjimo ir virsmo burbulu teorijos leidžia įžvelgti racionalius, riboto racionalumo ir neracionalius vartotojų motyvus (priežastis), skatinančius įsigyti aktyvų ar pasipelninti iš jų, tačiau „lūžio taško“* parametrų nedrįstama įvertinti. Nebaigtinis rodiklių (jų verčių) skaičius, apibūdinantis situaciją nekilnojamojo turto rinkoje Lietuvoje, leidžia pagrįstai manyti apie susidariusią neracionalią padėtį ir galimą grėsmingą burbulą.

Kiekvienos valstybės specifiskumas ir individualumas lemia palyginimo neapibrėžtumą:

* Nekilnojamojo turto kainų didėjimo įvardijimas burbulu.

siekiant įvertinti skirtingas valstybes pasirinktais kriterijais reikia išskirti prielaidas, niveliojančias tų valstybių unikalumą ir leidžiančias koncentruotis ties tiriamomis problemomis. Lietuva po nepriklausomybės atkūrimo 1990 metais išgyveno ne vieną ekonomikos smukimą (žymiausi iš jų – 1995 metais įvykusi komercinių bankų griūtis; 1998 metų Rusijos ekonomikos krizės banga, nuvilnijusi per Lietuvą), tačiau nekilnojamojo turto kainų burbulo sproginimo griuvėsių neteko atstatyti. Tad tampa aktualu, nors ir įsispraudus į prielaidų rėmus, pažvelgti į galimus nekilnojamojo turto burbulo sproginimo padarinius patyrusių valstybių akimis.

Skirtingo pobūdžio publicistikoje „garsiausių“ ir „žymiausių“ nekilnojamojo turto kainų burbulo sproginimu įvardijamas XX amžiaus laisvųjų ir galimybių šalyje – JAV – įvykęs nuosmukis, tad neatsitiktinai jam skiriama daugiau dėmesio. Kurortinių miestų kategorijai priskiriama saulėtoji Florida augančiam pasiturinčių gyventojų sluoksniui atrodė kur kas patrauklesnė nei karo nuniokota Europa (Pirmas pasaulinis karas – *aut. past.*). Optimistiški ateities lūkesčiai suteikė galimybę įsigyti ne tik automobilį, bet ir antruosius (atostogų) namus. Palyginti skurdus Floridos kraštas pirmuosius investuotojus į nekilnojamąjį turtą pasitiko „protinomis“ kainomis, tačiau, plečiantis turistų srautui ir statybų rinkai nebrendant iš sąstingio, kainos įgavo pagreitį. Aiškų augimo trendą tam padėjo nupiešti ir nuvilnijusi atgarsių apie vienos dienos ar savaitės stublinančius uždarbius iš spekuliacinio nekilnojamojo turto bangą – dalis asmenų valdomą kapitalą atraukė iš šalies ūkiui gyvybiškai svarbių investicijų rinkų ir pakeitė jas gyvenamaisiais objektais.

1925 metais Floridos nekilnojamojo turto rinkoje įvyko lūžis: potencialių investuotojų išteklių ir pajėgumai nesugebėjo peržengti rin-

kos kartelės ir po keleto mėnesių sandorių skaičiaus bei kainų štiliaus pastarosios pradėjo risti žemyn. Spekuliantai, daugiausia valdydami už skolintus pinigus įsigytą nekilnojamąjį turtą ir siekdami patirti kuo mažiau nuostolių, didino pasiūlą, tačiau paklausa buvo menka. Nėgana to po metų šalį užklupo uraganas, citrusinių vaisių (labiausiai išplėtota Floridos ūkio šaka) ūkį nuniokojo liga, tad 1929 metais prasidėjusi Didžioji depresija nebuvo tiek skausminga valstijos ekonomikai (nes ji jau buvo sugriauta). Ekonomikos ekspertai Floridos nekilnojamojo turto kainų burbulo sproginimi dažnai suteikia Didžiosios depresijos priežasties statusą: vien 1925 metais kraštas „pritraukė“ apie 1 milijardą dolerių koncentruodamas finansus ir sąlygodamas nepasvertą riziką.

Ar burbulo užuomazgų Floridos pavyzdžiu matoma Lietuvoje? Apsiribojant prielaidomis galima teigti, kad iš dalies taip, nes: šalies ekonomika sparčiai plėtojama; gyvenimo sąlygų gerėjimas sukūrė paklausą nepasiruošusiai pasiūlai; nekilnojamojo turto kainų didėjimo problemą niveliavo būsto kreditavimo plėtotė; spekuliacinės rinkos dalies formavimasis; paklausos kūrėjų bandos jausmas.

1982 metais, JAV besitvarkant dėl aštuntajame dešimtmetyje nekilnojamojo turto kainų kritimo sukeltos ekonomikos recesijos, nesutramdomas kainų didėjimas prasidėjo priešingoje Žemės rutulio pusėje – Japonijoje. Kasmet 50 proc. didėjančios kainos įžiebė euforiją ir formavo pagrindą užtikrintai griūčiai – socialinių ir ekonominių negandų pradžiai. Besipučiančios kainos 7–8 metus pridarė rūpesčių penkiolikai metų – tik 2005 metais buvo pastebėtas menkas nekilnojamojo turto kainų didėjimas. Jis buvo ypatingas tuo, kad sutapo su vertybinių popierių rinkos ir bendru ekonomikos augimu, o, pastarajam sulėtėjus, skirtingi rinkų signalai suformavo nesustabdomą smukimą (2007 metų vasario – kovo mėnesių

įvykiai Baltijos šalių vertybinių popierių rinkose ir gvildinama koreliacija su nekilnojamojo turto rinka). Japonijos rinkos specifiškumas – ilgi tiek augimo, tiek kritimo periodai – laipsniški procesai leido ekonomistams 1990–2000 metus Japonijos istorijoje pavadinti „prarastu dešimtmečiu“.

Nekilnojamojo turto kainų burbulą Japonijoje formavusius veiksnius galima apčiuopti ir Lietuvoje: ekonomikos augimas; 50 proc. ir daugiau didėjančios nekilnojamojo turto kainos; sparti bankų būsto kreditavimo plėtotė.

Europos valstybių rinkos didelį atgarsį įgavusiais nekilnojamojo turto kainų sproginio burbulais nepasižymėjo. Pastaruoju metu Didžiosios Britanijos nekilnojamojo turto ekspertai pastebi burbulo formavimąsi, kurio užuomazgos – 1996 metais pradėjusios didėti kainos. Fundamentalios tai vertinama kaip didėjančio užimtumo, ekonomikos stabilumo, mažų palūkanų normų ir sumažėjusio pasitikėjimo investicijų rinkoje padarinys, tačiau minima „neįvertinama“ spekuliantų įtaka (daugelis veiksnių atitinka Lietuvos situaciją). Nors Ispanijoje nekilnojamojo turto projektai sparčiai plėtojami, tačiau pasiūla akivaizdžiai netenkina paklausos, nes kainos per pastaruosius 7–8 metus padidėjo beveik du kartus.

Praeities duomenų analizės svarba ateities veiklai neabejotina – turimos informacijos palyginimas su esama situacija leidžia įvertinti galimus dėsningumus ir tinkamai jiems pasirengti. Pasaulyje garsiai nuskambėjusių ar dabar esančių burbulų analizė parodė, kad praeities duomenimis pagrįstos prielaidos tenkina šiandienę Lietuvos aplinką:

- spartus ekonomikos augimas;
- gyvenimo sąlygų gerėjimas;
- būsto kreditavimo plėtimasis ir palanki kredito politika;
- spekuliacinės rinkos dalies formavimasis;

- paklausos kūrėjų bandos jausmas (mentalitetas);
- išprusimo stoka renkantis investavimo objektus.

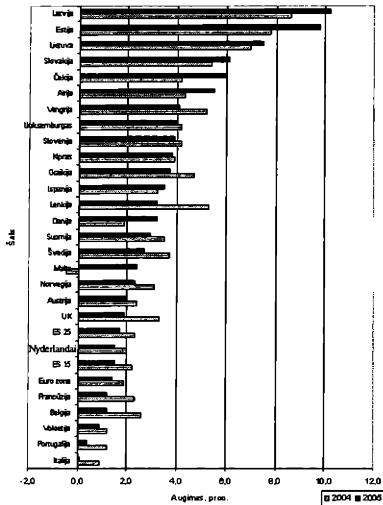
NEKILNOJAMOJO TURTO KAINŲ KOREGAVIMO POVEIKIS ŪKIO RAIDAI

Nekilnojamojo turto rinkos raidos kryptis pati savaime nėra tiek aktuali analizuojant bendrą šalies ūkio raidą. Tačiau atsivėlgus į glaudžią statybų ir finansų sektorių bei nekilnojamojo turto rinkos koreliaciją bei svarią minėtų veiksnių įtaką šalies ekonomikos augimui, sudaromos reikšmingos prielaidos ūkio raidos tendencijų analizei nekilnojamojo turto rinkos raidos požiūriu.

Šalies, paskiro pramonės sektoriaus ar namų ūkio gerovę rodo materialiomis ir dvasinėmis vertybėmis aprūpintas gyvenimas. Šią erdvę sąlygiškai galima skaidyti į ekonominę ir socialinę aplinką, neabejotinai svarią tolygiai ūkio raidai. Ekonominę gerovę tinkamiau rodo teoretikų ir praktikų gana plačiai aprašytas veiksnys – ekonomikos augimas. Socialinė gerovė skirtingais atžvilgiais gali būti grindžiama tais pačiais ekonominiais veiksniais, tačiau svarūs psichologiniai motyvai, lemiantys žmonių elgesį, deformuoja ekonominį pagrindimą (Belinskaja, Rutkauskas, 2006).

Fundamentalusis ir psichologinis ekonomikos augimo vertinimas

Ekonomikos augimo teorija nagrinėja kiekybinius ir kokybinius ekonomikos augimą skatinančius veiksnius (atitinkamai ekstensyvių ir intensyvių ekonomikos augimą) ir apibrėžia rodiklį, galintį įvertinti šį procesą, – tai bendrasis vidaus produktas (Makroekonomika, 2001). Staigus 2003–2005 metų Lietuvos ekonomikos suaktyvėjimas matomas iš bendrojo vidaus pro-



BVP didėjimas Europos Sąjungos šalyse.

Šaltinis: Eurostat

dukto (toliau – BVP) didėjimo dinamikos: 2003 metais pasiektas 10,5 proc. didėjimo tempas 2004–2005 metais kiek atslūgo (atitinkamai iki 7,0 – 7,5 proc.), tačiau liko vienas iš didžiausių visoje Europoje.

Bendrojo vidaus produkto (kartu ir ekonomikos) didėjimą skatinantys veiksniai (skaičiuojant BVP išlaidų apskaitos metodu) yra:

- namų ūkių vartojimas;
- investicijos;
- vyriausybės išlaidos;
- užsienio prekybos saldo.

Lietuvos ūkis sparčiai plėtojosi dėl didelės vidaus paklausos, skatinamos didėjančių pajamų, mažų palūkanų normų, aktyvaus bankų skolinimo ir didėjančio užimtumo (Finansinio stabilumo apžvalga, 2005). Galutinis vartotojas buvo svarbiausias veiksnys, skatinantis BVP

didėjimą, tačiau 2005 metams įpusėjus buvo matomas vis svaresnis vidaus investicijų, iš kurių sparčiausiai didėjo investicijos į statybos ir nekilnojamojo turto sektorius (atitinkamai 33,1 proc. ir 33,2 proc.), vaidmuo. BVP investicijų lyginamoji dalis Lietuvoje 2005 metais viršijo Europos Sąjungos senbuvų vidurkį daugiau nei 2 procentiniais punktais ir buvo 22,3 proc. (2004 metais šis rodiklis buvo 21,8 proc.), tačiau dauguma naujųjų narių (ypač Estija, Čekija ir Latvija) šiuo požiūriu lenkė Lietuvą (Lietuvos ekonomikos perspektyvos, 2006). Svariai prie BVP prisidėjo Vyriausybės išlaidos: jų BVP dalis nuo 23,3 proc. 2004 metais padidėjo iki 24,6 proc. 2005 metais. Užsienio prekybai akivaizdžiai teigiamą postūmį sukūrė Lietuvos integracija į Europos Sąjungą: 2005 metais eksportas 27,1 proc. viršijo 2004 metų apimtį ir, pralenkdamas importo didėjimą (padidėjo 25,0 proc.), sudarė prielaidas užsienio prekybos deficitui mažėti (tiesa, santykinu dydžiu, nes absoliučiu dydžiu užsienio prekybos deficitas 2005 metais buvo 1,6 mlrd. litų didesnis nei ankstesniais metais).

Vertinimą ekonomikos augimo psichologinių veiksmų kontekste apunkina kiekvienos šalies kultūrų ir subkultūrų specifika. Svarią įtaką valstybės mentalitetui turi ir visuomenės pasirengimo lygis – išsilavinimas ir bendras išprusimas. Aiškūs gyvenimo lygio kilimo tendencijos (didėjančios pajamos, mažėjantis nedarbas, mažas pinigų nuvertėjimas) pozicionuoja primant ilgalaikį poveikį namų ūkiui turinčius sprendimus ir sudaro gerovės kilimo prielaidas. Reikšmingą įtaką šalies raidai gali formuoti ir psichologinių motyvų apibrėžtas namų ūkių „bandos jausmas“. Didelę įtaką žmonių nuomonei (taigi ir veiksmams) turi žiniasklaidos priemonės: skirtingų interesų šaltinių veikiama visuomenės informavimo priemonės gali daryti klaidingą įtaką namų ūkiams primant sprendimus bei sukelti precedentų ne-

turinčių padarinių visai ūkio raidai. Priimant sprendimus ne paskutinis taip pat yra individo mentalitetas, dažnai paneigiantis racionalumo sąvoką ir pirmenybę teikiantis subjektyviems veiksniams.

Ekonomikos augimas fundamentalių veiksnių kontekste vertinamas atsižvelgiant į:

- gyventojų vartojimą;
- investicijų apimtis;
- vyriausybės išlaidas;
- užsienio prekybos srautus.

Be šalies ūkio raidos kryptį rodančių objektivių rodiklių, svarią įtaką procesui turi subjektyvus veiksniai:

- lūkesčiai;
- „bandos jausmas“;
- informacijos šaltiniai (jų prieinamumas);
- mentalitetas.

Nekilnojamoji turtas šalies ūkio kontekste

2005 metais gyvenamasis fondas Lietuvoje sudarė 80,9 mln. kvadratinį metrų naudojamo ploto ir yra vertinamas kaip vienas iš didžiausių šalies nacionalinių turtų bei sudaro prielaidas raidos analizei siekiant apibrėžti įtaką visam šalies ūkiui. Vertinimo aktualumą pagrindžia ir tai, kad nekilnojamojo turto sektoriaus raida koreliuoja su 40 skirtingų rinkų (Naseem T. M., 2006), savo ruožtu akseleruojančių viso ūkio raidą. Lietuvos statybos ir nekilnojamojo turto sektorių svarbą pagrindžia 2000–2005 metais sukurta statybos sektoriaus BVP dalis – 5,9 proc., o nekilnojamojo turto sektoriaus sukūrė 9,1 proc. BVP (Finansinio stabilumo apžvalga, 2006). Ūkio raidos spartą grindžia BVP dinamika, kurios sudedamųjų veiksnių apibūdinimas per nekilnojamojo turto prizmę sudaro prielaidas įvertinti sektoriaus įtaką ekonomikai.

2005 metų pabaigoje, Lietuvos banko vertinimu, paskolas būstui įsigyti buvo paėmę 6 proc. namų ūkių (Finansinio stabilumo apžvalga, 2006), o būsto kreditų apimtis BVP struktūroje sudarė apie 7 proc., euro zonoje šis rodiklis buvo 35 proc. (Nekilnojamojo turto rinkos apžvalga: kainų burbulas?, 2005), tai rodo Lietuvos augimo potencialą. Beje, 2005 metais Lietuvos namų ūkių išlaidos, susijusios su būstu ir jo apstatymu, siekė 16,5 proc. visų vidutinių vartojimo išlaidų. Pasielkusi pirmiau pateiktus rodiklius, namų ūkių vartojimo išlaidos (ekonomikos augimą vertinant pagal nekilnojamojo turto didėjimą) vertinamos kaip nedidelės, bet turinčios augimo potencialą. Svarbu pažymėti, kad apibrėžtai daliai namų ūkių būsto kredito aptarnavimo išlaidos dažnai sudaro nuo 30 proc. iki 50 proc. neto darbo užmokesčio.

Investicijos į gyvenamųjų namų statybą 2005 metais siekė 1,4 mlrd. litų ir buvo kiek daugiau nei 0,1 mlrd. litų didesnės nei 2004 metais. Investicijų pritraukimą į ūkio sektorių lėmė didėjanti nekilnojamojo turto paklausa, kurią lėmė tiek fundamentalūs, tiek psichologiniai veiksniai. 2004 ir 2005 metais nekilnojamojo turto, nuomos ir kitos verslo veiklos sektorius pritraukė daugiausia materialinių investicijų jas detalizuojant pagal ekonomines veiklas (atitinkamai 21,2 proc. ir 24,4 proc.), o augimas buvo 38,5 proc. – 17,8 procentinio punkto daugiau nei bendra šalies ūkio investicijų dinamika (Lietuvos ekonomikos aktualijos, 2006). Pateikti rodikliai ir tikėtinas jų augimo tendras leidžia įvertinti nekilnojamojo turto sektoriaus svarią įtaką BVP struktūros pokyčiams investicijų kontekste.

Valstybės sektoriaus įtaka nekilnojamojo turto sektoriui vertinama keliais aspektais: a) investicijos į gyvenamųjų namų statybą, b) mokesčių lengvata įsigyjantiems nekilnojamoji turtą ir c) parama socialiai remtiniams gyventojams, įsigyjantiems nekilnojamoji turtą.

Pažymėtina, kad valstybės sektoriuje investicijos į nekilnojamąjį turtą vykdomos vangiai (tiesa, 2005 metais jų apimtis buvo beveik dvigubai didesnė nei metais prieš tai) ir yra skirtos socialiniam būstui. Mokesčių lengvatą įsigyjantiems būstą iš banko kreditų galima vertinti kaip skatinamąją priemonę priimančią sprendimą įsigyti nekilnojamojo turto ir vartojimo padidėjimo šaltinį įvertinus perkamosios galios padidėjimą susigrąžinus dalį gyventojų pajamų mokesčio (toliau – GPM). Įstatymo pataisos, apibrėžiančios GPM lengvatą, įnešė „tikrosios“ vertės ir paskirties minėtam teisės aktui, lengvatą pradėjus taikyti tik vienam būstui, įsigytam iš banko kredito. Skirtingi autoriai pabrėžia, kad taikomos lengvatos (ne tik nuosavam būstui įsigyti) iškreipia rinką ir nekuria konkurencinės aplinkos, taip prisideda prie nekilnojamojo turto kainų burbulų pūtimosi. Valstybės vykdoma socialinė politika siekiant ap rūpinti šalies gyventojus būstu pasireiškė būsto kreditų draudimo įmokos dalies apmokėjimu ir dengiant kredito dalį negrąžinama subsidija. Šiems tikslams 2004 metais buvo skirta 100 mln. litų, 2005 metais – 150 mln. litų.

Nekilnojamojo turto sektoriaus įtaką BVP raidai per užsienio prekybą sudėtinga įvertinti dėl tam turinčių įtakos veiksnių gausos, tačiau tai nepaneigia manomos reikšmingo svorio. Minėta, kad nekilnojamojo turto sektoriui turi įtakos apie 40 skirtingų rinkų, kiekviena iš jų gali turėti reikšmingą bendros prekių ar paslaugų importo ar eksporto struktūros dalį. Griežtėjantys gyvenamojo būsto kokybės (ilgamžiškumo, ekonomiškumo) reikalavimai lems adekvačių įrankių, mašinų ar medžiagų importą. Svarbu įvertinti ir tai, kad nekilnojamojo turto projektų plėtotojai palankiai žvelgia į gretimų šalių rinkas ir eksportuoja savo paslaugas.

Objektyviais dydžiais įvertinti subjektyvūs veiksniai sukelia nepageidaujamo neapibrėžtumo, tad vertinant subjektyvius veiksnius,

kryptingai veikiančius nekilnojamojo turto rinką, atskleidžiama jų raidos tendencija. Lietuvos gyventojų lūkesčiai dėl ateities perspektyvų nuolat gerėja: didėja darbo užmokeskis, mažėja nedarbas, jaučiama svari Europos Sąjungos finansinė parama, gerėja skolinimosi bankuose sąlygos. Gerėjantys lūkesčiai sudaro sąlygas optimistiškai vertinti savo galimybes ir didinti vartojimą šiandien atidedant įsipareigojimų vykdymą ateičiai. Maži skolinimosi kaštai leidžia ne tik vartoti, bet ir investuoti, tačiau alternatyvų (išprusimo) stoka lemia ribotas pasirinkimo galimybes: masinė euforija daugelio gyventojų finansinius išteklius (nuosavus ar skolintus) nukreipė į nekilnojamojo turto rinką. Ar tai ne bandos jausmas? Tikėtina, kad taip – kas atsisakytų didžiausio pelno, didelio likvidumo ir trumpo realizavimo laikotarpio sintezės (sunkiai įsivaizduojamas reiškinys finansų rinkoje) ir nenukreipti turimo ar skolino kapitalo (kuris sąlygiškai lengvai prieinamas) į nekilnojamojo turto rinką? Žiniasklaida tai išnaudojo maksimaliai ir ko ne visai visuomenei aktualūs straipsniai buvo spausdinami įvairiausiuose leidiniuose padedant skirtingoms interesų grupėms formuoti visuomenės nuomonę ir daryti įtaką priimamiems sprendimams. Čia pasireiškė ir lietuviškas mentalitetas, pirmenybę teikiantis nuosavam būstui įsigyti, o ne nuomai (nors vien mentalitetą kaltinti būtų kiek nepagrįsta, nes tam tikru laikotarpiu statistinio būsto kredito periodiniai aptarnavimo kaštai buvo lygūs ar net mažesni nei nuomos mokeskis).

Vertinant nekilnojamojo turto sektoriaus įtaką BVP didėti svarbu išskirti fundamentalių ir psichologinių veiksnių svarbą. Fundamentalių (objektyvių) veiksnių vertinimą pagrindžia kiekybinės raidos tendencijos (BVP sudedamųjų dalių kaita), o psichologinių (subjektyvių) veiksnių vertinimas skatina nepageidaujamą (ir skubiai įvertinamą) neapibrėžtumą.

Šių veiksmų sintezės raida sudaro objektyvias prielaidas nekilnojamojo turto rinkos raidos perspektyvoms įvertinti.

Grandininė reakcija esant kainų korekcijai

Analitikai ir ekspertai vengia drąsiai prognozuoti galimas nekilnojamojo turto kainų kitemo kryptis: rinkoje esančią paklausą lemia ne vien fundamentalieji (ekonomikos teorijos aiškinami), bet ir psichologiniai veiksniai. Kuriai veiksmų grupei individas suteiks prioritetą priimdamas sprendimą ir kurių rinkos dalyvių bus daugiau, ta kryptimi ir pasuks nekilnojamojo turto rinka.

2000–2005 metais statybos ir nekilnojamojo turto sektorių vidutiniškai sukūrė 5,9 proc. ir 9,1 proc. BVP atitinkamai. 2005 metais gyvenamųjų namų statybos apimtis galiojusiomis kainomis padidėjo 35,2 proc. ir sudarė 14,1 proc. visų statybos darbų. Nekilnojamojo turto kainų stebėjimas, už jo slypinčių pasiūlą ir paklausą lemiančių veiksmų vertinimas sudaro prielaidas tolygiai šalies ūkio raidai ir stabilumui. Vyrauja skirtingos nuomonės dėl gyvenamosios paskirties nekilnojamojo turto kainų korekcijos ateityje, tačiau raidos kryptys yra ribotos: kainos gali kristi, stabilizuotis ar kilti.

Nekilnojamojo turto kainų kritimas pirmiausia psichologiškai neigiamai paveiks esamus savininkus (ypač tuos, kurie būstą įsigijo kainų „viršūnėje“) ir spekuliantus: įdėti finansiniai ištekliai kainoms krentant skatins kuo greičiau parduoti būstą ir taip sumažinti galimus nuostolius, nes rytoj būstas gali dar labiau atpigti (spekuliantams rinkai pasiūlius jų valdomus būstus tikėtina, kad pasiūla padidės nuo 2 proc. iki 20 proc. (ekspertų nuomone, tiek nekilnojamojo turto spekuliantų veikė rinkoje 2005 metais (Finansinio stabilumo apžvalga, 2006), o tai dar labiau mažins kainą). Psicho-

loginis namų ūkių, įsigijusių būstą savo reikmėms su banko kreditu, diskomfortas dėl kredito likučio ir būsto vertės skirtumų gali paskatinti neracionaliems veiksams rinkoje ir daryti adekvačią įtaką finansiniam stabilumui (gali padidėti kredito rizika, nors užsienio šalių patirtis rodo mažą šios rizikos pavojų). Verslo segmentui mažėjančios nekilnojamojo turto kainos signalizuos apie nerentabilią nekilnojamojo turto projektų plėtros rinką ir skatins ieškoti naujų alternatyvų ją paliekant. Tai kryptingai veiks statybų sektorių – vieną iš didžiausių pramonės variklių – kuris, mažindamas apsukimus, mažėjimo linkme veiks susijusias veiklas ir įmones. Mažės išpūdingai atrodę pelnai, bus pasitraukta iš verslo ar rinkos apskritai, o tai lems galimą nedarbo didėjimą, perkamosios galios mažėjimą ir iš dalies turės poveikį būsto kreditavimo rinkai. Dėl plačios statybų sektoriaus įtakos zonos objektyviai įvertinti nekilnojamojo turto kainų kritimo poveikį šalies ūkiui yra sudėtinga, tačiau lėtėjant BVP augimo tempams prarasti 15 proc. statybų ir nekilnojamojo turto sektorių sukurtos pridėtinės vertės būtų skaudu.

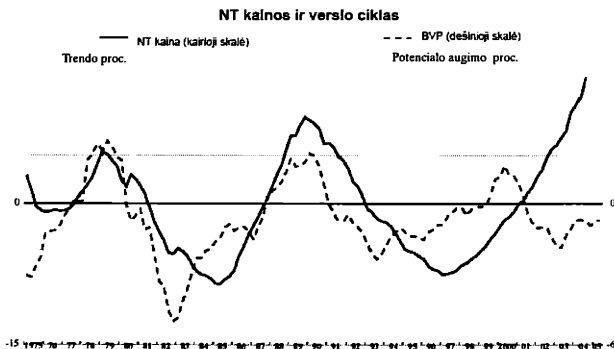
Nekilnojamojo turto kainų didėjimo stabilizavimasis atvėsinis įkautusią rinką: pelningumo požiūriu ne tokia patraukli rinka vers spekuliantus atsikratyti įsigyto turto, o tai padidins pasiūlą (tikėtina, kad mažesne apimtimi, nei krentant kainoms) ir leis vartotojui rinktis racionaliau. Ypatingas kainų stabilizavimasis turėtų būti juntamas senų būstų rinkoje, kur kainų artumas naujos statybos būstui iškraipo padėtį. Bendram šalies ūkio augimui nekilnojamojo turto kainų stabilizavimasis vertinant pagal statybų sektorių sukels nuosaikesnį didėjimą: nekilnojamojo turto projektų įgyvendintojai, atsižvelgdami į padidėjusią pasiūlą ir siekdami konkuruoti, rinkai turės siūlyti didesnės pridėtinės vertės (kokybiškesnės medžiagos, viso būsto įrengimo galimybė) produktą,

o tai mažins pelno maržą. Tikėtina, kad įgytą patirtį nekilnojamojo turto projektų įgyvendinimui plės specializacijos procese: unikalūs objektai tenkins didėjantį šalies gyventojų poreikį turėti antruosius namus (atostogų būstą), o tai priskiriama prabangos prekei ir galimą statybos apimčių sumažėjimą koreguos sukurtą didesnę vertę.

Nekilnojamojo turto kainų didėjimas neblėstant paklausai sudaro palankias statybų ir nekilnojamojo turto plėtros ir ūkio plėtotės aplinkybes. Kainų didėjimo tempams pranokstant išlaidų apimtį (nekilnojamojo turto kainų didėjimas viršija statybų kainų indeksą), nekilnojamojo turto rinka aktyviai konkuruos su kitomis investavimo alternatyvomis: didesnė darbų apimtį leis didinti pajėgumus ir užtikrins didelę pelno maržą. Pridėtinę vertę visam šalies ūkiui kurs ne tik statybų ir nekilnojamojo turto rinkos, bet ir finansų institucijos: būsto kreditus teikiantys bankai (2005 metais suteiktos paskolos būstui įsigyti didėjo 86,5 proc. aplenkdamos daugelį Europos Sąjungos šalių), draudimo bendrovės. 2003–2005 metais Lie-

tuvos bankų sistemos, valdančios 83,4 proc. viso Lietuvos finansų sistemos turto, paskolų portfelio struktūroje sparčiausiai didėjo paskolos fiziniams asmenims būstui įsigyti (jų dalis padidėjo nuo 14 proc. 2003 metais iki 21 proc. 2005 metais) (Finansinio stabilumo apžvalga, 2005). Tikėtina, kad didėjantys lūkesčiai (tiek turtingesnio rytojaus, tiek kainų didėjimo tendencijos), Lietuvos gyventojų mentalitetas turėti nuosavą būstą (2005 metų Statistikos departamento prie Lietuvos Respublikos Vyriausybės duomenimis, 97,2 proc. gyvenamojo fondo priklausė privačios nuosavybės teise), žiniasklaidoje pasirodantys pranešimai skatina nuosavo būsto įsigijimą, o esant ribotai pasiūlai didina jo kainas.

Glaudi nekilnojamojo turto rinkos vertės ir bankų valdomo portfelio kokybės tiesioginė priklausomybė turi įtakos bendram šalies ūkio finansiniam stabilumui. Tačiau prekių paklausa, o ypač nekilnojamojo turto, yra ribota, ir, nepaisant pasigirstančių vertinimų apie kelis kartus didesnę paklausą nei pasiūlą, tikėtina, kad rinka greitu metu (skirtingais vertinimais,



Nekilnojamojo turto kainos ir verslo ciklas

Šaltinis: R. Kuodis, 2004

per dvejus trejus metus) prisipildys. Galimos prisipildymo sąlygos: a) pakankamas kiekis prieinamomis kainomis ir b) ribotas kiekis didelėmis kainomis. Labiau tikėtina, kad bus patenkinta pirmoji sąlyga, nes antrajam nesudarytos objektyvios prielaidos: Lietuvos banko vertinimu, būsto prieinamumo rodiklis Lietuvoje 2000 metais buvo ketveri metai, o 2005 metų pabaigoje padidėjo iki beveik 8 su puse metų (Kuodis, 2006).

Įvertinti nekilnojamojo turto rinkos įtaką šalies ūkio raidai dėl psichologinių veiksnių yra sudėtinga: ekonomikos mokslas dėl prielaidų gausos neracionalius (objektyviais veiksniais nepaaiškinamus sprendimus – taigi individo psichologijos motyvuotus) menkai tenagrinėja, o kaip ne kartą buvo minėta šiame straipsnyje, nekilnojamojo turto rinkos dalyviams (šiuo atveju pirkėjams) svarią įtaką daro būtent jų subjektyvūs vertinimai.

Būsto kainų ir verslo ciklo paveikslas vaizdžiai rodo ekonominių veiksnių ir nekilnojamojo turto vertės glaudžią priklausomybę, pabrėžiant pastarojo įtaką ūkio raidai. Nekilnojamojo turto kainų korekcijos alternatyvos kryptingai lems individo, kuriančio tikslinę rinką, sprendimus ir veiksmų scenarijų.

TIKĖTINAS VEIKSMŲ PLĖTOTĖS SCENARIJUS

Lietuvos integracijos į Europos Sąjungą išvakarėse prasidėjęs nekilnojamojo turto bumai iki 2006 metų vidurio buvo (ir dabar lieka) analitikų ir ekspertų diskusijų objektu. Būsto kainų euforija, prasidėjusi didžiuosiuose šalies miestuose, nuvilnijo per visą kraštą apibrėžtu laiku. Mažas palūkanų normas (atpiginusias ilgalaikio skolinimosi kaštus) lėmė Europos centrinio banko (toliau – ECB) vykdyta ekspansinė politika. Prieš Lietuvai tampant Europos Sąjungos nare, vis garsiau buvo girdimos kainų

augimo projekcijos, kurios kartojosi iki 2006 metų vidurio, kai Europos Komisija paskelbė naujų narių atitikties konvergencijos reikalavimams ataskaitą dėl nacionalinės valiutos pakeitimo euru.

2010 metai – ar nesikartos 2006 metų įvykiai?

Spartesnis nekilnojamojo turto kainų didėjimas Lietuvoje prasidėjo 2002 metais, o pagreitį įgavo 2003 metais. „Protingą“ kainų didėjimą tuo metu buvo galima paaiškinti objektyviais veiksniais: maži skolinimosi kaštai, aktyvi bankų būsto kreditavimo politika, didėjantis darbo užmokestis, mažėjantis nedarbas, maži infliacijos tempai, bendras šalies ūkio augimas. Šių veiksnių sintezė skatino pozityvius gyventojų lūkesčius, o mentalitetas ir išprusimo investicijų rinkoje juk koncentravo ties nekilnojamojo turto rinka – 2003–2005 metais 97,0–97,2 proc. viso šalies gyvenamojo fondo priklausė privatiems asmenims.

2003–2004 metais, prieš Lietuvai tampant Europos Sąjungos nare, aktyvų gyvenamojo būsto įsigijimą lėmė tiek ekonomikos augimas (vienas sparčiausių Europos Sąjungoje), tiek (ne)įkyri propaganda, kad tapsmas nare šaukte prišauks Rytų egzotikos išsiūgusius Vakarų Europos turistus ir turtingus piliečius bei būsto kainos sparčiai didės. Ar būtent šis veiksnys „išsuko“ nekilnojamojo turto rinką, nežinia, bet Europos Sąjungos narių patirtis rodė, kad tai nėra bevertis teiginys. Kryptingai gerėjimo linkme besiplėtojantis ūkis ir apčiuopiamas padėties pagerėjimas lėmė finansinio kapitalo pritraukimą į nekilnojamojo turto sektorį.

Statybų ir nekilnojamojo turto rinka, netikėtai užklupta perdėto gyventojų, spekuliantų, iš dalies užsieniečių susidomėjimo, netruko visko sureguliuoti paklausą mažinančiu veiksniu – didinančią kainą. Tačiau prieštarau-

jant ekonomikos teorijoje apibrėžtai paklauso kreivės prielaidai, kainoms didėjant paklausa nemažėjo (skirtingais vertinimais, ji buvo du tris kartus didesnė nei pasiūla). 2004 metų pabaigoje – 2005 metų pradžioje pasigirdo pirmieji vertinimai, raginantys suklusti ar net taisyti anomalijos ribojimo priemones: valdžia buvo (o dažnai ir tebėra) kaltinama dėl užtrukusios žemės reformos, bankai raginami peržvelgti rizikos valdymo politiką, tikintis apriboti masinį būsto kreditų teikimą, ekspertai ieškojo užsienio patirties ir vertino Lietuvos situaciją.

Reikia pripažinti, kad šalia spartaus ūkio plėtos tempų nekilnojamojo turto kainoms akivaizdžiai teigiama postūmį turėjo ir lūkesčiai, susiję su integracija į Europos Sąjungą, ar euro įvedimas. Nors šalies ekonomikos ekspertai (G. Nausėda (Adomaitis, 2006); R. Šimašius, 2005, 2006) stengėsi įrodyti, kad euro įvedimas – kaip proceso baigties rezultatas – savaus poveikio nekilnojamojo turto kainoms neturėjo bei siūlė priežasčių ieškoti kitur (pvz., valstybės sektoriuje), rinkoje veikė „kitos“ jėgos. Įpusėjus 2006 metams, kai spartus ekonomikos augimas „užaugino“ infliaciją ir tai tapo kliūtimi įveikiant euro „barjerą“, nekilnojamojo turto rinka per du tris mėnesius (prieš tai kilusi daugiau nei trejus metus) perėjo į stagnacijos fazę. Kitiems veiksniams esant *ceteris paribus* galima teigti: priimant sprendimą įsigyti nekilnojamąjį turtą akivaizdžiai „pirmauja“ psichologiniai motyvai, o ne išiklausymas į fundamentalius aplinkos vertinimus.

2004 metais Lietuva tapo Europos Sąjungos nare, tačiau euro įvedimo kartelės iš pirmo karto peršokti nepavyko. Ar kartosis panašus scenarijus nekilnojamojo turto rinkoje? Į šį klausimą atsakyti „taip“ ar „ne“ – nesiryžtame: nors ekonomikos projekcijas galima sudėlioti ir pagrįstai įvertinti, tačiau kaip ne kartą minėta šiame straipsnyje – psichologiniai

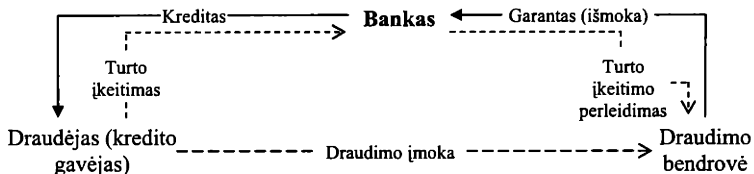
vartotojų motyvai ir jų įvestas neapibrėžtumas griaua objektyvias išvagas. Galima teigti, kad 2006 metų euro neįvedimo pamoka ir (ne)lauktas proceso poveikis nekilnojamojo turto rinkai suteiks išprusimo ateinantiems periodams: dalis rinkos dalyvių pagrįstai abejojama galimu euro įvedimo poveikiu nekilnojamojo turto rinkai ir leis atsakingiau žvelgti į procesą (aklaidi tikėti galimu vertės priaugiu neleis netolima praėjus).

Ekonomikos ekspertai saikingai prognozuoja šalies ūkio plėtrą: nors ir bus išlaikyti gana dideli BVP augimo tempai (6–7 proc.), tačiau infliacija bus gana didelė, sieks 4–5 procentus. Įvykdžius keliamus konvergencijos reikalavimus, įsivesti eurą, skirtingu vertinimu, bus galima ne anksčiau kaip 2010 metais, nors dalis analitikų mano, kad realus ir pesimistinis variantas – 2012 metai (Verslo žinios, 2006). Tikėtina, kad tai dar kartą „pašokdins“ nekilnojamojo turto rinką ir sukurs atgarsį visame šalies ūkyje, tačiau „šuo“ bus mažesnis – fundamentalūs ir psichologiniai veiksniai racionaliuos vartotojų poveikį rinkai.

Draudimo sektorius rizikai stabilizuoti

Šalies bankai, kredituodami fizinius asmenis, vertina su tuo susijusią riziką ir nustato skirtingas priemones jai valdyti: įvertina proceso, jo išraišką paprastai įgauna kredito gavėjo mokamos palūkanos, kainą, apibrėžia gavėjo sąlygas, kurias jis turi atitikti norėdamas gauti būsto kreditą, nustato būsto kredito paskirtį. Įvedus tiek saugiklių, bankų kreditavimo paslaugos tampa nepatrauklios, o tai mažina susidomėjimą jomis ir stabdo visą procesą, sukeldamos nepalankią grandininę reakciją. Rizikos mažinimas – viena iš priemonių, padėjusių Lietuvos būsto kreditavimo rinkai pajudėti iš stingo ir įgauti akivaizdžius augimo tempus.

1998 metais Lietuvos Respublikos Vyriausybė nutarė „sujungti“ viešąjį ir privatų sekto-

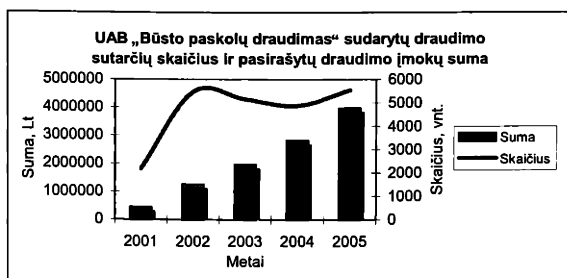


Šaltinis: sudaryta autorių.

rių sprendžiant šalies ūkiui svarbią problemą, tam įsteigta speciali uždaroji akcinė bendrovė „Būsto paskolų draudimas“ (toliau – bendrovė). Aktyviai veiklą bendrovė pradėjo 2000 metais, sukurdama papildomą vertę tiek privačiam (bankams), tiek viešam (valstybė) sektoriams. Bendradarbiaujantys bankai įgijo konkurencinį pranašumą teikdami būsto kreditus, nes juos apdraudus rizika tapo valdoma (bendrovė prisiima kredito negražinimo riziką), o valstybės mastu buvo sprendžiama gyventojų apsirūpinimo gyvenamuju būstu problema. Būsto kreditų draudimas apibūdinamas kaip draudimas, apsaugantis būsto kreditų davėjus nuo neigiamų finansinių padarinių būsto kredito gavėjui nevykdam sutartinių įsipareigojimų ir suteikiantis būsto kredito gavėjui dau-

giau galimybių būsto finansavimo rinkoje (Belinskaja, Rutkauskas, 2006).

Svarų bankų vaidmenį įsigyjant būstą pagrindžia devynių iš dešimties nekilnojamojo turto pirkimo-pardavimo sandorių finansavimas. 2005 metais bankų suteiktos būsto paskolos didėjo 86,5 proc. ir metų pabaigoje sudarė 6,4 mlrd. litų. Tikėtina, kad, susvyravus esminiems veiksniams nekilnojamojo turto rinkoje ar ekonomikoje apskritai, būsto kreditų draudėjai bus pirmieji nemokūs asmenys, keliantys grėsmę finansų stabilumui (nes, bankų vertinimu, jie buvo rizikingi gaunant būsto kreditą). 2001–2005 metų bendrovės apdraustų būsto kreditų skaičius ir pasirašytų draudimo įmokų suma didėja, tad yra prielaidų pozityviai vertinti pagalbą bankų sektoriui kritiniais atvejais.



Šaltinis: Lietuvos Respublikos draudimo priežiūros komisija.

2005 metais buvo draudžiamas vidutiniškai kas penktas šalies komerciniuose bankuose suteiktas būsto kreditas (būsto kreditavimo sąlygoms tampa palankesnėmis, dalis potencialių draudėjų atsisakė būsto kreditų draudimo), 2003 metais buvo apdraustas kas trečias, 2004 metais – kas ketvirtas bendradarbiaujančių bankų suteiktas būsto kreditas. Atsižvelgiant į pateiktus skaičius nesunku įvertinti, kokią šalies komercinių bankų kredito riziką prišims bendrovė ir taip mažins neigiamus padarinius visam šalies ūkiui:

- 2003 metais bankų suteiktų būsto kreditų vertė buvo 945,1 mln. litų. Apie 30 proc. viso portfelio rizikos teko bendrovei (283,5 mln. litų);
- 2004 metais bankų suteiktų būsto kreditų vertė – 3.438,6 mln. litų. Apie 25 proc. viso portfelio rizikos teko bendrovei (859,7 mln. litų);
- 2005 metais bankų suteiktų būsto kreditų vertė buvo 6.413,5 mln. litų. Apie 20 proc. viso portfelio rizikos teko bendrovei (1.282,7 mln. litų).

Svarbu pažymėti, kad būsto kreditų gavėjams gražinant būsto kreditus finansinė pagalba šalies kreditavimo sistemai bus mažesnė nei pateikti skaičiai, tačiau svariai apčiuopiama. Galima daryti objektyvią prielaidą, kad nesant rinkoje būsto kreditų draudimo, su bendrove bendradarbiaujantys bankai 2005 metais būtų suteikę 20 proc. būsto kreditų mažiau, o tai turėtų priešingą poveikį visai šalies ūkio raidai:

- mažesni bankų būsto kreditų portfeliai (mažesnės palūkanų pajamos);
- mažesnės pajamos nekilnojamojo turto vertinimo, tarpininkavimo įmonėms;
- mažesnė paklausa būstui įsigyti (nors tai sąlyginis teiginys, nes, ekspertų vertinimu, būsto paklausa du tris kartus buvo didesnė už pasiūlą 2005 metais);

- mažesnė statybos įmonių darbų apimtis (statybų pramonė – svarbus ekonomikos variklis (Ramanauskaitė, 2003)).

Teigtina, kad daugiau nei 25 000 šeimų ar asmenų, kuriems bendrovė suteikė galimybę įsigyti ar atnaujinti nuosavą būstą (2001–2005 m.), sukūrė palankią terpę plėstis visai šalies gerovei – ekonominei ir socialinei raidai: mažas ūkio subjektas sugebėjo išjudinti gigantą – statybų sektorių, kuris, būdamas ekonomikos augimo variklis, tinkamai išnaudojo susidariusias galimybes. Pagrįstai tikimasi, kad esant nenumatytiems ekonominiams sukrėtimams finansų sektoriaus pagalba kitam finansų sektoriui leis sumažinti galimus katastrofinius nuostolius šalies ūkiui ir gerovei.

Žmogus, verslas ir valstybė

Nekilnojamojo turto kainų problematikai pasaulyje yra skiriama daug dėmesio: praicitės duomenų analizė leido įvertinti svarią rinkos pokyčių įtaką visam šalies ūkiui. Nors burbulas sąvoka deklaruoja psichologinius vartotojų motyvus, tačiau reikia pripažinti: rinkoje galiybės veikti atsiranda disponuojant mainų priemone – preke (paslauga) arba pinigais. Finansinio kapitalo sutelkimas viename sektoriuje didina riziką valstybės, o kartu verslo ir gyventojų mastu.

Būsto kainų koregavimo poveikis gyventojams vertinamas nevienodai: skirstant juos į turto valdytojus, kuriems tai yra priemonė gyvybiškai svarbiems poreikiams tenkinti, ir į asmenis, ieškančius galimybės iš turto pasipelnyti (nevertinant nuomos galimybės), išryškėja du dalykai. Būsto, atliekančio gyvybiškai svarbių poreikių tenkinimo funkcijas, vertės dinamika rinkoje nėra tiek aktuali savininkui ir veikia labiau psichologiškai. Tačiau reikšmingas nekilnojamojo turto kainų koregavimas spekuliaciniais tikslais veikiančio investuoto-

jo finansinę gerovę lems drastiškai: kainoms rinkoje mažėjant „nukentės“ nuo 2 proc. iki 20 proc. dalyvių. Detalizuojant 90 proc. nekilnojamojo turto įsigijimo faktą pasitelkus bankų finansines galimybes, neigiamas poveikis šalies ekonomikai – taigi visiems gyventojams – dar labiau sustiprėja.

Nekilnojamojo turto kainų koregavimas šalies verslui turės įtakos tendencingais paklausos pokyčiais: pingant būstui bus neskubama jo įsigyti (paklausa mažės tikintis dar didesnio pigimo), o didėjant kainoms paklausa didės (nes tikimybė įsigyti pigesni būstą rytoj bus menka). Siekiant įsitikinti teiginio pagrįstumu, siūloma įvertinti 2006 metų kainų stabilizavimosi tendencijas Lietuvoje – nekilnojamojo turto sandorių sumažėjo trečdaliu (Valstybinė įmonė Registrų centras). Kainoms diktuojant plėtojamų nekilnojamojo turto projektų patrauklumą bus tolygiai koreliuojama su statybų sektoriumi – ekonomikos augimo varikliu. Lėtėjanti statybų sektoriaus plėtra stabdys susijusių šakų verslo plėtrą, o tai multiplikuos viso šalies ūkio augimo nenaudai.

Nors valstybė valdo tik apie 3 proc. šalies gyvenamojo fondo ir tiesioginis neigiamas nekilnojamojo turto kainų koregavimo poveikis nebūtų toks drastiškas, tačiau per rinkos poveikį gyventojams ir verslui suformuotas smūgis gali būti sunkiai pakeliamas. Mažėjančios biudžeto pajamos mokesčiais iš verslo ir namų ūkių, didėjantis nedarbas, mažėjantis darbo užmokestis, vangi užsienio prekyba – tai tik menka dalis ekonomikos recesijos rodiklių, kuriems gali turėti įtakos neigiama nekilnojamojo turto kainų korekcija.

Ekonomikai yra būdinga cikliškumas, ir gilios procesų anomalijos daro neigiamą poveikį rinkai. Nekilnojamojo turto kainų didėjimas Lietuvoje 2003–2006 metais, dažnai pasireiškęs chaotiškumu ir užgniaučtu racionalumu, pasigedo teisingo nuomonės formavimo atski-

ruose sektoriuose. Norėtūsi tikėti, kad priežastims, įtakosiančioms galima grįžti ir spartų rinkos ritimąsi žemyn, jau yra parengtos veiksmingos priemonės.

Išvados

Nekilnojamojo turto kainų didėjimo virsmas grėsmingu burbulu turi svarią įtaką visos šalies ūkio plėtrai. Rinkos rentabilumas įspėja investuotojus apie patrauklią nišą atitraukdamas kapitalą nuo dažnai strategiškai svarbesnių, bet ne tokių pelningų investavimo krypčių. Finansinių išteklių koncentracija apibrėžtame sektoriuje lemia didėjančią šalies ekonomikos jautrumą ir didėjančią grėsmę gerovei ir taip aktualina nagrinėjamą problemą.

Daugiau nei trejus metus sparčiai didėjančias nekilnojamojo turto kainas Lietuvoje leido pateisinti objektyvūs veiksniai, tačiau augimo tempams nelėtėjant laipsniškai psichologiniai motyvai deklaravo vis svaresnę įtaką priimančiam sprendimui – pardavėjai diktavo sąlygas pasinaudodami rinkoje susidariusia situacija. Analitikams ir ekspertams generuojant vertinimus apie neigiamus padarinius turintį burbulą formavimąsi ir galimus jo sproginimo padarinius, užsienio patirties analizė vertė suklusti euforijai nepasiduodančius pirkėjus, o jų buvo mažuma. Fundamentaliais veiksniais ir psichologiniais motyvais straipsnyje grindžiamas ekonomikos augimo vertinimas atskleidė sudėtingą ir dažnai sunkiai prognozuojamą nekilnojamojo turto rinkos raidos poveikį gyvybiškai svarbiems ūkio procesams. Akivaizdu, kad tiek vieni, tiek kiti veiksniai yra svarbūs kryptingai ūkio plėtrai, o neigiamas kainų korekcija sukels sąmyšį rinkoje – vienoje iš sparčiausių ekonomikų Europos Sąjungoje gali pradėti ryškėti recesijos užuomazgos (įvertinus nekilnojamojo turto akumuluotas 40 rinkų).

2006 metais Lietuvai neatitikus konvergencijos reikalavimų ir neįsivedus bendros Europos Sąjungos valiutos – euro, nekiliojamojo turto kainų didėjimas stabtelėjo paveikdamas potencialių pirkėjų psichologinius motyvus naujos valiutos atžvilgiu. Tikėtina, kad 2010–2012 metai (prognozuojamas euro įvedimo Lietuvoje laikas) rinkos dalyviams leis priimti

kur kas racionalesnius sprendimus, remiamus netolimos praeities patirties, bet išvengti trumpalaikių, tačiau ne tokių grėsmingų svyravimų greičiausiai nepavyks. Ir vis dėlto – sudrebėjus pamatams nuolaužų dalį absorbuos draudimo sektorius, niveliuodamas neigiamus padarinius žmogui, verslui ir valstybei bei neleidamas sugriauti vaisingų sparčios raidos rezultatų.

LITERATŪRA

1. AB SAMPO bankas, VERSUS. Kintančios palūkanos: mažesnė, bet nestabili kaina už paskolą VERSUS. *Verslo žinios*. Vilnius, 2006 m. gruodžio mėn., p. 35–46.
2. Adomaitis, N. Vėluojantis euras susprogdins pamatus. *Verslo žinios*. 2006 m. kovo 8 d., p. 3.
3. Ar vyriausybė turėtų ką nors daryti būsto kainų augimui pažaboti? Nacionalinės plėtros instituto ekonomikos ekspertų grupė. Vilnius, 2006 m. sausio 16 d. Prieiga per internetą: <http://www.npi.lt>
4. Belinskaja, L., Rutkauskas, V. Būsto sektoriaus vystymosi tendencijų įvertinimas Lietuvoje *Business Development Possibilities in the New European Area. Scientific International Conference* – Vilnius, 2006 m. rugsėjo 21–22 d.
5. Dreams in the desert. The south-western economy. *The Economist*: November 24th 2005. Prieiga per internetą: <http://www.economist.com/>
6. Europos Komisijos statistikos biuro duomenys. Prieiga per internetą: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
7. Finansinio stabilumo apžvalga 2005. Lietuvos bankas – Vilnius, 63 p.
8. Himmelberg, C., Mayer, C., Sinai, T. Assessing High House Prices: Bubbles, Fundamentals, and Misperceptions – Federal Reserve Bank of New York: September 2005.
9. Housing Finance in Emerging Markets. The World Bank Group second global conference. – March 15–17, 2006, Washington, D.C., USA.
10. Kuodis, R. Ar buvo nekiliojamojo turto burbulas Lietuvoje? Bendrovės 2007-ųjų biudžetas. Ką prognozuoja rinkos ekspertai? Vilnius, 2006 m. spalio 12 d. Prieiga per internetą: <http://www.ekonomika.org>
11. Kuodis R. Ar pučiasi nekiliojamojo turto kainų burbulas Lietuvoje: mintys diskusijai Finansų analitikų asociacija. Vilnius, 2004 m. vasario 19 d. Prieiga per internetą: <http://www.ekonomika.org>
12. Lietuvos ekonomikos aktualijos AB bankas NORD/LB Lietuva. Vilnius, 2006 m. balandžio mėn.
13. Lietuvos ekonomikos perspektyvos AB DnB NORD Bankas. Vilnius, 2006.
14. Lietuvos nekiliojamojo turto rinkos apžvalga: kainų burbulas? AB bankas NORD/LB Lietuva. Vilnius, 2005 m. rugpjūčio mėn.
15. Lietuvos Respublikos draudimo priežiūros komisijos duomenys. Prieiga per internetą: <http://www.dpk.lt/>
16. Makroekonomika (2001) / V. Snieška ir kt. Kaunas: Technologija. 615 p.
17. Mortgage Insurance Companies of America. 2004–2005 Fact Book & Membership Directory. Washington, 2004. 48 p.
18. Naseem, T. M. Emerging Islamic Housing Finance Markets. Housing Finance in Emerging Markets. The World Bank Group second global conference. March 15–17, 2006, Washington, D. C., USA
19. Nausėda, G. Lietuvos verslas 2007 m. – paskutiniai žydėjimo metai. Lietuvos verslo lyderiai 2006/2007. *Verslo žinios*. 2006, p. 16–20.
20. Nekiliojamojo turto agentūros „Oberhaus“ duomenys. Prieiga per internetą: <http://www.oberhaus.lt/pages.php/01>
21. Ramanauskaitė L., Čaplinskienė E. *Hipotekinis kreditavimas* (2003) – Vilnius: Lietuvos bankininkystės, draudimo ir finansų institutas. 180 p.
22. Re-bubble. Japan's property market – *The Economist*: December 1st 2005. Prieiga per internetą: <http://www.economist.com/>
23. Staniulytė, T. Startuoja lūkesčių pateisinimo metai. *Verslo žinios*. 2006 m. gruodžio 29 d., Nr. 251 (2406), p. 2–3.
24. Statistikos departamento prie Lietuvos Respublikos Vyriausybės duomenys. Prieiga per internetą: <http://www.std.lt/lt/>

25. Šimašius, R. Burbulas ar ne, bet galėtų būti ir mažesnis. Komentaras. *Lietuvos radijas*, 2005 m. rugpjūčio 3 d. Prieiga per internetą: <http://www.lrinka.lt>

26. Šimašius, R. Per didelės kainos ar reguliavimas? Komentaras, *Lietuvos radijas*, 2006 m. kovo 15 d. Prieiga per internetą: <http://www.lrinka.lt>

27. Titarenko, V. Sutramdyta beprotybė. Lietuvos verslo lyderiai 2006/2007. *Verslo žinios*. Vilnius, 2006, p. 112–113.

28. UAB „Būsto paskolų draudimas“ leidinys vidaus rezultatams apžvelgti – Vilnius, 2004. 32 p.

29. Vainienė, R. (2005) *Ekonomikos terminų žodynas*: apie 1400 terminų – Vilnius: Tyto alba. 326 p.

30. Valstybinės įmonės Registrų centras duomenys. Prieiga per internetą: <http://www.registrucentras.lt/>

31. Verbienė, I. Statybininkams gresia mažesni pelnai ir smarkesnis konkurencija *Verslo žinios*. 2007 m. kovo 8 d., p. 3.

32. What's that hissing sound? America's house-price bubble – *The Economist*: August 24th 2006. Prieiga per internetą: <http://www.economist.com/>

BŪSTO KAINŲ BURBULO SPROGIMAS – PROBLEMOS VERTINIMAS

Larisa Belinskaja, Virgilijus Rutkauskas

Santrauka

Straipsnyje nagrinėjama šalies ūkio raidai ir ekonomikos augimui aktuali nekilnojamojo turto kainų burbulo problema. Įvertinant teorinius ir praktinius istorinius nekilnojamojo turto kainų burbulo formavimo aspektus remiantis daugelio šalies autoritetų ekspertų nuomone grindžiamas esamos situacijos sudarymas detalizuojant ekonomines ir psichologines priežastis (išskiriama, kad būtent šie veiksniai tendencingai veikia nekilnojamojo turto rinką Lietuvoje). Istorijos gairės įvairiose užsienio šalyse ne kartą atskleidė nekilnojamojo turto kainų svyravimo grėsmę darniai šalies ūkio plėtrai. 2003 metais Lietuvai pasiekus sparčiausiai augančią ekonomiką Europoje, kartu kilo iki tol neregėtas gyvenamojo būsto kainų didėjimas. Ekspertų raginimai suklusti ir nepasiduoti euforijai neprilygo pragyvenimo lygio augimui ir psichologiniam impulsui, sukėlusiam kainų kilimo tendencijas. Atsirado prielaidų pagrįstai teigti apie besiformuojantį nekilnojamojo turto kainų burbulą ir galimą grėsmę šalies ūkiui.

Išorės signalų poveikio suvokimas remiantis ekonomikos augimo prielaidomis ir skirtingų veiksmų sąveikos interpretavimas sudarė sąlygas kryptingai atskleisti nekilnojamojo turto rinkos raidos poveikį šalies ūkiui ir gerovei. Fundamentaliais veiksniais ir psi-

chologiniais motyvais straipsnyje grindžiamas ekonomikos augimo vertinimas atskleidė sudėtingą ir dažnai sunkiai prognozuojamą nekilnojamojo turto rinkos raidos poveikį gyvybiškai svarbiems ūkio procesams. Formuojant įžvalgas ir ateities perspektyvas pateikiamas tikėtinas veiksmų plėtotės scenarijus, kuris siejamas su skirtingai deklaruojamos nacionalinės valiutos pakeitimo euru data. Euro įvedimas Lietuvoje – vienas iš pagrindinių ekonominių veiksmų, sukūrusių pagrindus nepagrįstems psichologiniams motyvams nekilnojamojo turto rinkoje.

2006 metais Lietuvai neatitikus konvergencijos reikalavimų ir neišvedus bendros Europos Sąjungos valiutos – euro, nekilnojamojo turto kainų didėjimas stabtelėjo ir paveikė potencialių pirkėjų psichologinius motyvus naujos valiutos atžvilgiu. Tikėtina, kad 2010–2012 metai (prognozuojamas euro įvedimo Lietuvoje laikas) rinkos dalyviams leis priimti racionalius sprendimus, remiamus netolimos praeities patirties, bet išvengti trumpalaikių, tačiau ne tokių grėsmingų svyravimų, greičiausia nepavyks. Ir vis dėlto – sudrebėjus pamatams, nuolaužų dalį absorbuos draudimo sektorius, pašalinamas neigiamas padarinius žmogui, verslui ir valstybei bei neeis sugriauti vaisingų sparčios raidos rezultatų.

HOUSING PRICE BUBBLE EXPLOSION: EVALUATION OF THE PROBLEM

Larisa Belinskaja, Virgilijus Rutkauskas

Summary

The problem of real estate price bubble is analysed in relation to the development and growth of the economy of Lithuania. By evaluating theoretical and practical-historical aspects of formation of the housing prices' bubble, as well as the opinion of renown experts of the country, the formation of the present situation is substantiated by specifying economic and psychological reasons (it is accentuated that these factors tendentially influence the market of real estate in Lithuania). More than once the historical guidelines of many countries had disclosed the threat of real estate prices' fluctuation to the harmonious development of a national economy. In 2003, when Lithuania became one of the most rapidly developing economies, began an unprecedented growth of housing prices. Encouragements of experts to resist euphoria came short of living standards' growth and the psychological impulse that followed the tendency of price growth. Hence it became possible to state that the real estate price bubble was taking shape and might threaten the national economy.

The perception of external signs, with reference to assumptions of economic growth and the interpretation of different factors' interface, enabled to display the influence of the real estate market on the economy and welfare of the country. The estimation of economics growth, which in this article is based on

fundamental factors and psychological motives, has displayed the complicated and often difficult to forecast influence of real estate market development on vital processes in economics. By generating insights and future prospects, a possible scenario of factors' development is given in association with presumptive dates of the national currency replacement with Euro. This event is one of the most important economic factors that have laid foundations for causeless psychological motives in the real estate market.

When in 2006 Lithuania didn't accomplish the requirements of convergence and therefore couldn't replace its currency with the common currency of European Union, Euro, the growth of real estate prices got slower and influenced the psychological motives of potential customers in the context of the new currency. It is very likely that years 2010–2012 (the presumptive time when the national currency might be replaced with Euro) will enable the participants of the market to come to more rational decisions with reference to the recent past; however, it might be impossible to avoid short-term fluctuations that might be not so threatful. However, when the foundations are rocked, some part of shivers will be absorbed by the insurance sector which will level the negative consequences for people, business and the country, as well as prevent from destroying the productive results of the rapid development.

Įteikta 2007 m. kovo mėn.

Priimta spaudai 2007 m. liepos mėn.