

NEKILNOJAMOJO TURTO KAINŲ BURBULAS IR JO PASEKMĖS BALTIJOS ŠALIMS

Laura Tupėnaitė¹, Loreta Kanapeckienė²

Vilniaus Gedimino technikos universitetas

El. paštas: ¹Laura.Tupenaite@admt.vgtu.lt; ²Loreta.Kanapeckiene@st.vgtu.lt

Anotacija. Straipsnyje nagrinėjama nekilnojamojo turto kainų burbulo susidarymo problematika Baltijos šalyse. Aptariama nekilnojamojo turto kainų burbulo sąvoka, jo susidarymo priežastys, kainų burbulą lemiantys fundamentalieji ir neracionalieji veiksniai, kainų burbulo sprogo pasekmės šalies ekonomikai. Remiantis autorių sukurtu tyrimo modeliu atliktas praktinis Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkos tyrimas, nustatytos būsto kainų kitimo tendencijos, išnagrinėta fundamentaliųjų ir neracionaliųjų veiksnių įtaka nekilnojamojo turto kainų augimui. Įrodyta, kad Baltijos šalyse 2004–2006 m. buvo susiformavęs nekilnojamojo turto kainų burbulas. Aptartos nekilnojamojo turto kainų burbulo sprogo priežastys ir poveikis Baltijos šalių ekonomikai.

Reikšminiai žodžiai: nekilnojamojo turto kainų burbulas, fundamentalieji veiksniai, neracionalieji veiksniai.

Įvadas

Pastaraisiais metais nekilnojamojo turto kainos Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje nuolat kilo. Nekilnojamojo turto kainų augimo tempai pranoko daugumos analitikų prognozes ir racionalius lūkesčius. Labiausiai augo būsto, didžiąja dalimi finansuojamo iš būsto paskolų, kainos.

Susidarius palankioms sąlygoms įsigyti būstą, Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkoje susiformavo perteklinė paklausa, lemta tiek gyventojų noro įsigyti būstą saviems poreikiams tenkinti, tiek spekuliaciniais tikslais – siekiant pasipelnyti iš spartaus būsto kainų augimo. Išaugus paklausai, pakilo butų kainos. Nekilnojamojo turto rinkoje susidarė situacija, ekonominėje literatūroje įvardijama kaip nekilnojamojo turto kainų burbulas.

Šiuo metu, Baltijos šalims išgyvenant ekonominių nuosmukį, nekilnojamojo turto rinkoje pastebimas žymus sulėtėjimas arba net turto kainų burbulo sprogo požymiai.

Nekilnojamojo turto kainų burbulo problematiką išsamiai nagrinėjo užsienio šalių mokslininkai ir nustatė įvairius nekilnojamojo turto kainas veikiančius veiksniai: R. Y. C. Tse (1996), M. Ch. Chen ir kiti (2004) nagrinėjo būsto kainų cikliškumą Azijos rinkoje (Hong Konge, Singapūre, Tokijuje ir Taipėjuje), G. Newell ir D. Higgins (1996) tyrė kainas Australijoje, S. Vanichvatana (2007) – Tailande. Taip pat tirta makroekonominių veiksnių įtaka nekilnojamojo turto kainų burbulo susidarymui. Šias tendencijas nagrinėjo J. Gordon (Gordon *et al.* 1996), K. Björklund ir B. Söderberg (1999) bei daugelis kitų mokslininkų.

Nepaisant to, kad pasaulyje turto kainų burbulo susidarymo tendencijoms tirti skiriamas didelis dėmesys, Baltijos šalyse nėra atlikta išsamių tyrimų, todėl neaišku, kokios pagrindinės priežastys lėmė turto kainų burbulo susiformavimą. Kadangi nekilnojamojo turto ir statybos rinka daro didelę įtaką šalių ekonomikai, šios problematikos nagrinėjimas padeda atsakyti į klausimą, kas lėmė turto kainų burbulo susiformavimą, ir nustatyti turto kainų burbulo sprogo pasekmes Baltijos šalių ekonomikai.

Nekilnojamojo turto kainų burbulo teorija

Vienas pirmųjų kainų burbulo apibrėžimą 1978 m. pateikė C. Kindleberger. Pasak jo, burbulas yra didelis aktyvo ar aktyvų aibės kainos didėjimas, kai pradinis kainos padidėjimas sukuria tolesnio didėjimo lūkesčius ir pritraukia naujus pirkėjus – daugiausiai spekuliantus, kuriems rūpi pelnas iš prekybos aktyvų, o ne aktyvo galimybė generuoti pajamas (Kindleberger 2000).

P. M. Garber (1990) teigimu, nekilnojamojo turto kainų burbulas yra kainų augimas, nulemtas kitų, ne fundamentaliųjų ekonominių veiksnių. Burbulas yra tokia situacija, kai neįmanoma logiškai paaiškinti kainų kilimo remiantis įprastais ekonominiais rodikliais. Nekilnojamojo turto kainų burbulas pasireiškia staigiu spekuliatyviu nekilnojamojo turto vertės didėjimu, kol pasiekiamas lygis, kurio paaiškinti negalima nei ekonominio augimo, nei kitais, su gyventojų pajamomis susijusiais, rodikliais.

Išanalizavus autorių pateiktus apibrėžimus, kyla klausimas, kokie fundamentalieji veiksniai lemia racionalų nekilnojamojo turto kainų augimą.

S. Vanichvatana (2007) išskyrė pagrindinius kinas lemiančius makro- ir mikroaplinkos veiksnius. Makroaplinkos veiksniai: BVP ir užimtumas, palūkanų normos ir užsienio valiutos kursai, akcijų kainų indeksai, geografiniai veiksniai (populiacija, amžius). Mikroekonominiai veiksniai, susiję su statybos aplinka: išduotų leidimų bei pastatytų pastatų skaičius, statybos kainų indeksai ir t. t.

Kiti autoriai savo tyrimuose daugiausia dėmesio skyrė makroekonominiams rodikliams. M. Ch. Chen, Y. Kawaguchi ir K. Patel (2004) nagrinėjo būsto kainų cikliškumą Azijos rinkoje (Hong Konge, Singapūre, Tokijuje ir Taipėjuje). Jie nustatė, kad kainų ciklai šiose rinkose sutapo, tačiau kainų pokyčius lėmė ekonominės plėtros veiksniai. K. Bjöklund ir B. Söderberg (1999) teigimu, tiesioginiai nekilnojamojo turto kainas lemiantys fundamentiniai veiksniai yra pajamos, pajamų augimas ir investicijų grąža. Kiti veiksniai, tokie kaip paskolų palūkanų norma, nedarbo lygis, BVP ir pan., taip pat turi įtakos nekilnojamojo turto kainoms, tačiau ji yra netiesioginė ir pasireiškia fundamentaliaisiais veiksniais.

Pasak R. Kuodžio (2004), burbulų egzistavimą galima testuoti kointegracija, tačiau tai būna gana sunku, jei ir burbulas, ir jo sproginimas patenka į vieną imtį. Būsto kainos turėtų būti kointegruotos su fundamentaliaisiais (grįžimo vidurkio link) veiksniais: statybos išlaidomis, realia palūkanų norma, būstų nuomos kaina, alternatyvių (finansinių) investicijų grąža.

Taigi, galima teigti, kad fundamentalieji veiksniai yra tie veiksniai, kuriuos lemia šalies ekonomikos ir finansų rinkos plėtra. Tačiau, nepaisant to, kad fundamentaliuosius veiksnius išskirti nėra sudėtinga, skirtingai nei finansų rinkose, kainų burbulų susiformavimą nekilnojamojo turto rinkoje nustatyti yra labai sudėtinga.

K. Bjöklund ir B. Söderberg (1999) mano, kad kainų burbulas nekilnojamojo turto rinkoje susiformuoja, jei yra tenkinama bent viena iš šių sąlygų:

- kainos auga ilgą laiką ir šis augimas negali būti paaiškintas palūkanų normų pokyčiais;
- kainos auga ilgą laiką ir nuomos kainų augimas nepaaiškina butų kainų augimo;
- nuomos kainas lemiantys veiksniai daugiau susiję su pajamomis, o ne su kainų lygiu nuomos rinkoje.
- kainų augimo negalima paaiškinti fundamentaliųjų veiksmių pokyčiais.

Kaip matyti, minėti autoriai daug dėmesio skiria nuomos rinkai. Pasak jų, susirūpinimą turi kelti tai, kad pardavimo kainoms sparčiai augant, nuomos kainos išlieka stabilios ar net mažėja. Dėl to išsipučia nekilnojamojo turto kainos ir jai tenkančio pelno santykis, trumpai vadinamas P/E (angl. *price/earnings*).

Dar vienas dažnai minimas kainų burbulų požymis – spekuliantų, kurie rezervuoja ar perka turta, tikėdamiesi uždirbti iš jo pabrangimo, dalies rinkoje didėjimas.

Burbului pūstis labai padeda ir neribotos skolinimosi galimybės, nes papildoma pinigų masė rinkoje stipriai padidina paklausą. Rinkos žaidėjai, matydami spartų nekilnojamojo turto kainų kilimą, natūraliai sumažina pasiūlą, kas paskatina dar stipresnį kainų kilimą. Susidaro įspūdis, kad rinkoje nebėra ko pirkti, o pirkti norinčių be galo daug.

R. Kuodis (2004) išskiria šiuos nekilnojamojo turto kainų burbulų atsiradimo požymius:

- finansinį pasiekiamumą, kai didelė gyventojų, net turinčių mažas pajamas, dalis gali įsigyti būstą išsimokėtinai. Kredito įstaigos (bankai ir pan.) patenkina didžiąją dalį paskolų prašymų;
- nedideles paskolų palūkanas, kas leidžia imti didesnes paskolas ilgam laikotarpiui;
- nuomos mokesčių, artimą arba prilygstantį mėnesinei būsto paskolos grąžinimo įmokai;
- statybos rentabilumą, kuris akivaizdžiai didesnis nei kitų ūkio sričių.

Nors atliekant daugumą būsto ekonomikos tyrimų nagrinėjamas makroaplinkos poveikis, palyginti mažai tyrimų atlikta būsto paskolų įtakos būsto kainoms srityje. R. Y. C. Tse (1996) nagrinėjo, kaip būsto paskolų prieinamumas veikia naują statybą ir būsto paklausą. Būsto paskolų paklausa paprastai skatina naujų statybų apimtį didėjimą, senų būstų perpardavimą, kas padidina vartojamąją galią visoje ekonomikos sistemoje. Autorius įrodė, kad būsto kainų pokyčiai turi tiesioginę įtaką paskolų rinkai. Didėjant būsto paklausai, auga būsto kainos, o aukštesnės kainos skatina imti didesnes paskolas ilgam laikotarpiui. Tačiau paskolų apimtį auga lėčiau negu būsto kainos.

Aptarus kainų burbulų susidarymą lemiančius veiksnius, tikslinga įvertinti ir kainų burbulų sproginimo požymius.

Teoriškai būsto kainų burbulas apibrėžiamas kaip atotrūkis tarp teorinės būsto ir rinkos kainų. Mažėjant šiam atotrūkiui, galima būtų teigti, kad būsto kainų burbulas bliūkšta (Helbing 2003). Visgi, lyginant su kitais ekonominiais burbulais (pvz., akcijų biržos griūtimi),

nekilnojamojo turto kainų burbulų sprogdimas yra daug lėtesnis. Tai lemia mažesnis nekilnojamojo turto likvidumas, nes nekilnojamojo turto pirkimo ir pardavimo procesas nėra toks paprastas ir greitas kaip vertybinių popierių įsigijimas ar pardavimas. Taip pat nėra bendro tikslaus nekilnojamojo turto kainų rodiklio, kuris teiktų tikslią informaciją apie nekilnojamojo turto vertę. Todėl ir rinkos reakcija į nekilnojamojo turto kainų kilimą ar kritimą nėra tokia sparti.

Nepaisant to, kad įvairūs nekilnojamojo turto rodikliai rodo, jog rinka jau perkaito, nuspėti, kada tiksliai sprogs nekilnojamojo turto kainų burbulas, labai sunku. Labiausiai spėjimą apsunkina pardavėjų inertinis laukimas, kad turto kainos dar kils. Už banko paskolas įsigyto turto vertė tampa mažesnė nei paskolos dydis, dėl to atsiranda vis daugiau probleminių banko paskolų. Gyventojai, paėmę nepamatuotos rizikos paskolas, patiria didelių finansinių problemų. Iš bet kokio ekonominio burbulų pūtimo- si uždirba tie, kurie spėja iš rinkos pasitraukti laiku.

Tyrimo modelis

Skirtingi autoriai, nagrinėdami nekilnojamojo turto kainų burbulų egzistavimą ir jų lėmusius veiksnius, nagrinėjo skirtingus rodiklius, todėl galima daryti išvadą, kad literatūroje nėra bendros kainų burbulų tyrimo metodologijos. Sudarant šio tyrimo modelį remiamasi K. Bjöklund ir B. Söderberg (1999), R. Y. C. Tse (1996), A. C. Goodman ir T. G. Thibodeau (2008) atliktais tyrimais.

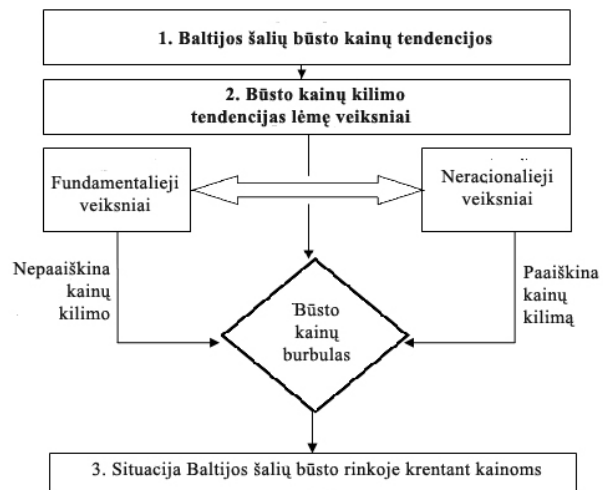
Tyrimo tikslas – nustatyti, ar Baltijos šalių būsto rinkoje buvo susiformavęs kainų burbulas. Tyrimo modelis pateiktas 1 pav.

Tyrimo nagrinėjama šių fundamentaliųjų veiksnių įtaka:

- bendrojo vidaus produkto (BVP) pokytis;
- infliacijos tendencijos;
- užimtumo rodikliai;
- gyventojų pajamų augimas ir būsto prieinamumas;
- būsto pasiūla;
- statybos kainų augimas ir investicijų į būstą pelningumas;
- nuomos kainų pokyčiai.

Neracionalieji veiksniai:

- namų ūkių lūkesčiai;
- spekuliacija nekilnojamojo turto rinkoje.



1 pav. Tyrimo modelis

Fig. 1. Research model

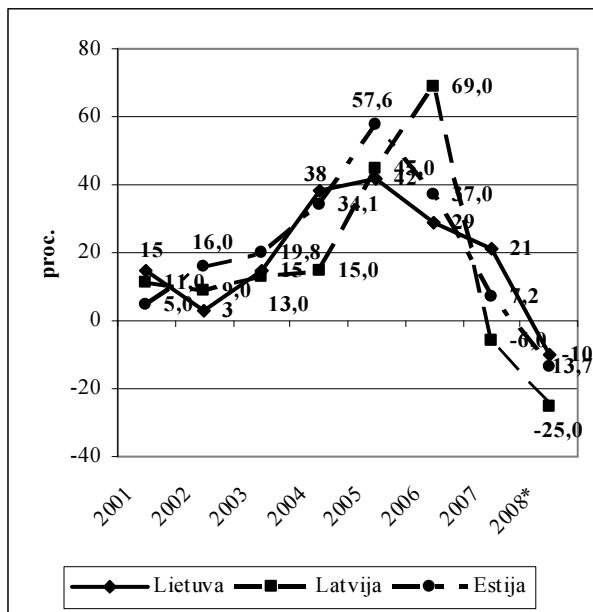
Būsto kainų Baltijos šalyse ir jas lėmusių veiksnių tyrimas

Siekiant atkleisti būsto kainų kitimo tendencijas ir jas lėmusias priežastis bei įvertinti būsto rinkos cikliškumą Baltijos šalyse, nagrinėjimui pasirinktas 2001–2008 m. laikotarpis.

Baltijos regionas dažnai suvokiamas kaip vientisas, o visos trys šalys išgyvena panašų ekonomikos raidos ciklą. Nepaisant to, procesai tiek realiajame (infliacija), tiek finansiniame (paskolų plėtra), tiek nekilnojamojo turto sektoriuose parodo šių šalių skirtumus.

2001–2006 m. Lietuvoje ir kaimyninėse Baltijos šalyse būsto kainos kilo daugiausia iš visų ES šalių (2 pav.).

Remiantis anksčiau aptarta teorija, apie nekilnojamojo turto kainų burbulų egzistavimą galima kalbėti tik tada, kai kainų augimas nėra pagrįstas fundamentaliaisiais veiksniais. Fundamentalieji veiksniai, lemiantys kainų augimą, pirmiausiai yra ekonominiai. Baltijos šalių ekonomikos augimą galima įvertinti remiantis tokiais pagrindiniais rodikliais kaip BVP, infliacija, darbo užmokestis, nedarbo lygis.



2 pav. Būsto kainų kitimo tendencijos Baltijos šalyse (sudaryta, remiantis Baltijos šalių statistikos departamentų pateikiamais statistiniais duomenimis ir nekilnojamojo turto agentūrų „Ober-Haus“ ir „Resolution“ rinkos apžvalgomis)

Fig. 2. Housing prices trends in the Baltic countries (Data from the Baltic countries Statistical offices, „Ober-Haus“ and „Resolution“ Real Estate agencies reviews)

Nekilnojamojo turto kainų ir BVP dinamika yra glaudžiai susijusi. BVP kitimo tendencijas galima palyginti su būsto kainų pokyčiais nagrinėjamu laikotarpiu (1 lentelė).

1 lentelė. Realus BVP ir būsto kainų metiniai pokyčiai Baltijos šalyse (Baltijos... 2009)

Table 1. Growth of real GDP and annual prices changes in the Baltic countries (Data from the Baltic counties Statistical offices)

	BVP pokytis / būsto kainų pokytis				
	2003	2004	2005	2006	2007
Lietuva	9/ 15	7,3/ 38	7,6/ 42	7,5/ 29	8,7/ 21
Latvija	7,5/ 13	8,7/ 15	10,6/ 45	11,9/ 69	10,2/ -6
Estija	7,2/ 19,8	8,3/ 34,1	10,2/ 57,6	11,2/ 37	7,1/ 7,2

Remiantis BVP rodikliu, galima teigti, kad Baltijos šalyse būsto kainų pokyčiai iš esmės sutapo su šalių ekonominiu augimu. Augant šalių ekonomikai, gyventojų pajamoms ir perkamajai galiai vis daugiau gyventojų buvo pajėgūs įsigyti būstą, o prasidėjus ekonominiam nuosmukiui kainos nustojo kilti arba net krito. Tačiau galima pastebėti, kad 2004–2006 m. būsto kainų augimas buvo 4–5 (o kartais ir 6) kartus didesnis už BVP augimą. Vadinas, būsto rinkos kainos augo daug sparčiau už šalių

ekonomiką. Tai rodo, kad būstas šiuo laikotarpiu buvo pervertintas.

Siekiant matematiškai įvertinti, kokią įtaką Baltijos šalių ekonomikos rodikliai turėjo būsto kainų pokyčiams, atlikta koreliacinė-regresinė analizė. Gauti duomenys pateikiami 2 lentelėje.

2 lentelė. Baltijos šalių ekonomikos augimo įtaka būsto kainoms* (autorių skaičiavimai)

Table 2. The influence of Baltic countries economy growth on housing prices (authors' calculations)

	BVP	Darbo užmokestis	Nedarbo lygis	Infliacija
Lietuva	0,265*	0,218	-0,368	-0,321*
Latvija	0,289*	0,073*	-0,318	-0,606*
Estija	0,582*	0,207	-0,319	-0,482*

* patikima, kai $p < 0,05$

Koreliacinės-regresinės analizės rezultatai parodė, kad tarp būsto kainų augimo ir ekonominių rodiklių pokyčių ne visada yra statistiškai patikimas ryšys. Nustatyta, kad būsto kainų pokyčiai statistiškai priklauso nuo BVP rodiklio pokyčių, tačiau Lietuvoje ir Latvijoje ši priklausomybė yra silpna, o Estijoje – vidutinio stiprumo. Būsto kainų pokyčiai statistiškai nepriklauso nuo darbo užmokesčio ir nedarbo lygio rodiklių Lietuvoje ir Estijoje ir labai silpnai priklauso Latvijoje. Šiuos rezultatus galima paaiškinti tuo, kad, esant kainų svyravimui būsto rinkoje, visose šalyse darbo užmokestis nuosekliai didėjo, o nedarbo lygis mažėjo.

Infliacija visose Baltijos šalyse turėjo įtakos būsto kainoms. Gauta vidutinio stiprumo neigiama priklausomybė Lietuvoje bei Estijoje ir didesnio stiprumo priklausomybė Latvijoje.

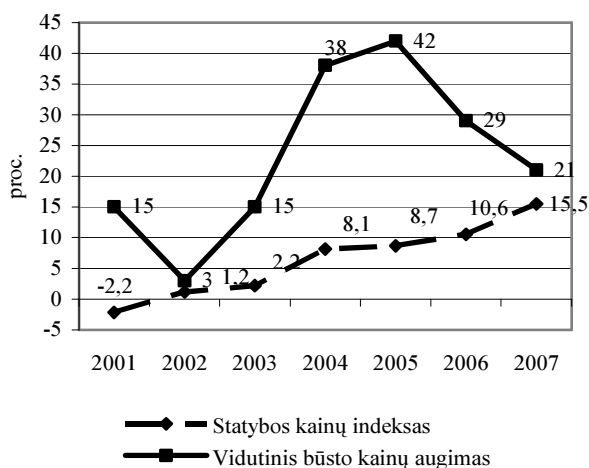
Remiantis išanalizuotais Baltijos šalių ekonomiais rodikliais galima teigti, jog ekonominio augimo tendencijos iš esmės sutapo su būsto kainų pokyčiais. 2004–2006 m., kai būsto kainos augo labiausiai, gerėjo ir Baltijos šalių ekonominė padėtis: augo BVP, darbo užmokestis, didėjo užimtumas, o infliacijos tempai buvo nedideli. Tačiau būsto kainų augimas buvo nepalyginamai spartesnis už ekonominės padėties gerėjimą. Tai rodo, kad nagrinėjamu laikotarpiu būstas buvo pervertintas, o kainų augimą lėmė kiti veiksniai.

Toliau nagrinėjama, kokią įtaką būsto kainų augimui turėjo kiti fundamentalieji veiksniai, susiję su statybos rinka.

Būsto kainų augimą Baltijos šalyse galėjo lemti ir nepakankama būsto pasiūla, kuri nepatenkino sparčiai kylančios perteklinės būsto paklausos.

Sparčiausiai gyventojų apsirūpinimas būstu didėjo Estijoje, kiek mažiau Latvijoje ir mažiausiai – Lietuvoje. Lietuvos statistikos departamento duomenimis, 2001 m. būsto plotas, tenkantis vienam gyventojui, Estijoje siekė 24,3 kv. m, Latvijoje – 22,6 kv. m., Lietuvoje – 22,8 kv. m., o 2007 m. Estijoje – 28,5 kv. m, Latvijoje – 27,1 kv. m., Lietuvoje – 25 kv. m. Taigi, gyventojų apsirūpinimas būstu nagrinėjamu laikotarpiu didėjo, kartu augo ir statybos įmonių darbų apimtis.

Vienas svarbių veiksnių, galėjusių turėti įtakos nekilnojamojo turto kainų augimui, buvo statybos kainų augimas. 3 paveiksle pateiktas statybos kainų indekso Lietuvoje (lyginant su praėjusiais metais) palyginamas su būsto kainų vidutiniu metiniu augimu nagrinėjamu laikotarpiu.



3 pav. Statybos ir būsto kainų augimas Lietuvoje (sudaryta, remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis)

Fig. 3. Construction and housing prices growth in Lithuania (Data from the Lithuanian Department of Statistics)

2004–2006 m. statybos ir būsto kainų augimo tendencijos sutapo, tačiau būsto kainų augimo tempas buvo 2–5 kartus didesnis. Pavyzdžiui, 2005 m. statybos kainos padidėjo 8,7 %, o butai pabrango net 42 %. Analogiška situacija pastebima ir kitose Baltijos šalyse: Latvijoje – būsto kainų augimas buvo 3–4, o Estijoje – 5–7 kartus didesnis negu statybos kainų.

Nepakankamą būsto kainų augimo priklausomybę nuo statybos darbų kainų atskleidė ir koreliacinės-regresinės analizės rezultatai. Didžiausias koreliacijos koeficientas ($r = 0,55$) gautas Lietuvoje, o Latvijoje ir Estijoje, kur būsto kainos augo sparčiausiai, nustatyta tik silpna priklausomybė: atitinkamai $r = 0,31$ ir $r = 0,3$.

Būsto paskolos – vienas pagrindinių būsto finansavimo šaltinių, todėl būsto paskolų politika turėjo didelės

įtakos būsto kainų rinkai Baltijos šalyse nagrinėjamu laikotarpiu.

Pasinaudoję paskolomis (tiek komercinėmis, tiek lengvatinėmis) 2001 m. būstą įsigijo apie 80 % būstą pirkusių Lietuvos gyventojų, o 2000 m. paskolomis naudojosi tik apie 30 % būsto pirkėjų Lietuvoje (Raslanas 2004). Išduodamų paskolų skaičius ir toliau nuosekliai augo. Nuo 2002 m. šalyje jaučiamas labai aktyvus gyventojų domėjimasis bankų kreditais. Lietuvos banko duomenimis, 2002 m. Lietuvoje gyventojams suteiktų būsto paskolų (litais) suma siekė 727 mln. litų, 2003 m. – 1199 mln. litų, 2004 m. – 2050 mln. litų, 2005 m. – 3438,6 mln. litų, 2006 m. – 6413,5 mln. litų, 2007 m. – 10 317,9 mln. litų.

Tokias sparčias skolinimosi tendencijas lėmė pirmiausia žema paskolų palūkanų norma, nes būtent ji sudaro brangiausią kredito dalį. 2003–2005 m., būsto paskolų palūkanos nukrito iki labai žemo lygmens – sudarė apie 4,5 %.

Šią tendenciją sustiprino palankios būsto kreditavimo sąlygos. Bankai, konkuruodami tarpusavyje, pradėjo išduoti būsto paskolas iki 100 % jo vertės, maksimali būsto kredito trukmė pasiekė net 40 metų. Prie būsto rinkos augimo prisidėjo įvairios mokesčių lengvatos (pavyzdžiui, Lietuvoje gyventojų pajamų mokesstis sumažintas nuo 33 % iki 24 %, leista iš apmokestinamųjų pajamų išskaičiuoti palūkanas už būsto kreditą).

Taigi galima teigti, kad nei ilgalaikių ekonominių veiksnių, nei augančios statybos darbų savikainos įtaka yra nepakankama, kad ja galima būtų pagrįsti spartų būsto kainų augimą Baltijos šalyse 2004–2006 m. Didelės įtakos tam turėjo palanki būsto kreditavimo politika, tačiau būtina išsamiau nagrinėti ir kitus, neracionaliuosius veiksnius: gyventojų lūkesčius bei spekuliaciją nekilnojamojo turto rinkoje.

Pirmoji lūkesčių skatinama kainų kilimo banga buvo susijusi su 2004 m. Baltijos šalių įstojimu į Europos Sąjungą. Vėlesni lūkesčiai buvo susiję su galimu prisijungimu prie euro zonos nuo 2007 m. pradžios, kas nulėmė itin didelį kainų augimą 2005 m. pabaigoje ir 2006 m. pradžioje. Tai buvo būdinga ne tik Lietuvai, bet ir Latvijai bei Estijai. Pažymėtina, kad lūkesčiai turėjo poveikį ir paskolų rinkai – tikėdamiesi galimo pabrangimo, Baltijos šalių gyventojai skubėjo imti paskolas būstui įsigyti. Tam įtakos turėjo ir objektyvios informacijos trūkumas rinkoje.

Normaliomis sąlygomis būsto nuomos ir pirkimo kainos turėtų būti vienas nuo kito priklausomi dydžiai ir jų kitimo kryptys bei tempai gali nesutapti tik tokiu atveju, kai būstas perkamas investavimo tikslais. Tai rodo

didelį spekuliacinių sandorių rinkoje, kai būstas perkamas siekiant jį perparduoti, kiekį. Didinama nuomojamo ploto pasiūla ir neleidžiama kilti nuomos kainoms bei dirbtinai sukeliamas pardavimo kainų augimas. Vilniuje spekuliantai supirkdavo 20–30 % naujos statybos butų, Taline – apie 30 %, o Rygoje – net 30–40 %.

Kainų burbulo sprogoimo pasekmės Baltijos šalims

Nekilnojamojo turto burbulo sprogoimas iš esmės sutapo su pasauline finansų krize, prasidėjusia 2007 m. JAV hipotetinių būsto paskolų rinkoje.

Svarbiausios bliūkštančio kainų burbulo sukeltos pasekmės Baltijos šalių ekonomikai yra šios:

- paklausos ir kainų kritimas visuose nekilnojamojo turto rinkos segmentuose;
- statybos apimtys mažėjimas ir statybos įmonių veiklos rodiklių prastėjimas;
- spekuliantų pasitraukimas iš nekilnojamojo turto rinkos;
- pardavėjų rinkos virtimas pirkėjų rinka;
- augantis nemokių gyventojų skaičius.

Su nekilnojamojo turto ir statybos rinkos nuosmikiu prasidėjo ir Baltijos šalių ekonomikos lėtėjimas.

Išvados

1. Tyrimo rezultatai parodė, kad 2004–2006 m. laikotarpiu Baltijos šalių nekilnojamojo turto rinkoje buvo susiformavęs kainų burbulas.

2. Būsto kainų augimą labiau lėmė ne fundamentalieji, o neracionalieji veiksniai: lūkesčiai, kad ateityje būstas brangs, ir su tuo susijusi spekuliantų veikla bei itin palankios būsto kreditavimo sąlygos.

3. Kainų burbulo sprogoimas turėjo neigiamų pasekmių Baltijos šalių ekonomikai. Su nekilnojamojo turto ir statybos rinkos nuosmikiu prasidėjo ir Baltijos šalių ekonomikos lėtėjimas.

Literatūra

- Björklund, K.; Söderberg, B. 1999. Property cycles, speculative bubbles and the gross income multiplier, *Journal of Real Estate Research* 18(1): 151–174.
- Chen, M. Ch.; Kawaguchi, Y.; Patel, K. 2004. An analysis of the trends and cyclical behaviours of house prices in the Asian markets, *Journal of Property Investment & Finance* 22(1): 55–75.
- Garber, P. M. 1990. Famous first bubbles, *Journal of Economic Perspectives* 4(2): 35–54.
- Goodman, A. C.; Thibodeau, T. G. 2008. Where are the speculative bubbles in US housing, *Journal of Housing Economics* 17: 117–137.

Gordon, J.; Mosbaugh, P.; Canter, T. 1996. Integrating regional economic indicators with the real estate cycle, *Journal of Real Estate Research* 12(3): 469–501.

Helbing, T. 2003. *Housing Price Bubbles - a Tale Based on Housing Price Booms and Busts* [interaktyvus] [žiūrėta 2009 m. sausio 10 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap21d.pdf>>.

Kindleberger, C. 2000. *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises*. Toronto: John Wiley & Sons. 304 p. ISBN 0471389455.

Kuodis, R. 2004. Ar pučiasi nekilnojamojo turto kainų burbulas Lietuvoje: mintys diskusijai [interaktyvus] [žiūrėta 2009 m. sausio 15 d.]. Prieiga per internetą: <neris.mii.lt/~ekonomika/Finansai/Burbulai.ppt>.

Newell, G.; Higgins, D. 1998. Impact of leading economic indicators on commercial property performance, *The Valuer & Land Economist* 5: 138–144.

Raslanas, S. 2004. Vilniaus miesto daugiaaukščio būsto rinkos vertės tyrimai, *Technological and Economic Development of Economy* 10(4): 167–173.

Baltijos šalių statistiniai duomenys 2001–2009 [interaktyvus]. 2009 [žiūrėta 2009 m. sausio 10 d.]. Prieiga per internetą: <<http://www.stat.gov.lt>>.

Tse, R. Y. C. 1996. Relationship between Hong Kong house prices and mortgage flows under deposit - rate ceiling and linked exchange rate, *Journal of Property Finance* 7(4): 54–63.

Vanichvatana, S. 2007. Thailand real estate market cycles: case study of 1997 economic crisis, *GH Bank Housing Journal* 1(1): 38–47.

REAL ESTATE PRICE BUBBLE AND ITS IMPACT IN THE BALTIC STATES

L. Tupėnaitė, L. Kanapeckienė

Summary

The article analyses the problem of the real estate price bubble in the Baltic States. The definition of the real estate price bubble is discussed, the main reasons as well as bubble influencing fundamental and irrational factors and price bubble burst sequences to national economics are analysed. Based on the research model and developed by the authors, the practical research of the real estate market in the Baltic States was performed.

Trends towards the real estate prices were researched and the influence of fundamental and irrational factors on the growth of the real estate prices was discussed. Research results proved the existence of the price bubble in the Baltic States real estate market during the period from 2004 to 2006. The influence of the real estate price bubble burst on the national economy of the Baltic States is discussed at the end of this article.

Keywords: real estate prices bubble, fundamental factors, irrational factors.