

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

STANOVANJSKI TRG V SLOVENIJI PRED IN V KRIZI

Ljubljana, avgust 2013

ŠPELA SAVNIK

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana Špela Savnik, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica magistrskega dela z naslovom Stanovanjski trg v Sloveniji pred in v krizi, pripravljenga v sodelovanju s svetovalko dr. Andrejo Cirman.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorski in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem:
 - poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v magistrskem delu, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobila vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisala;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku (Ur. l. RS, št. 55/2008 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega magistrskega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne _____

Podpis avtorice: _____

KAZALO

UVOD	1
1 NEPREMIČNINSKI TRG	3
1.1 Definicija nepremičnine.....	3
1.2 Značilnosti trga nepremičnin	4
1.3 Delitev trga nepremičnin	5
1.3.1 Stanovanjske nepremičnine	5
1.4 Ponudba in povpraševanje na trgu stanovanjskih nepremičnin	6
1.4.1 Dejavniki ponudbe stanovanjskih nepremičnin.....	7
1.4.2 Dejavniki povpraševanja po stanovanjskih nepremičninah.....	11
2 CIKLIČNO GIBANJE GOSPODARSTVA IN TRG NEPREMIČNIN.....	14
2.1 Poslovni cikli	14
2.2 Ciklično gibanje na trgu nepremičnin.....	17
2.3 Nepremičninski mehurček	21
3 GLOBALNA KRIZA IN NJENE POSLEDICE	23
3.1 Nastanek globalne krize.....	23
3.2 Vpliv finančne krize na delovanje realnega gospodarstva.....	27
3.3 Vpliv finančne krize na nepremičninski trg.....	29
4 KRIZA V SLOVENIJI	30
4.1 Dejavniki ponudbe stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji	32
4.2 Dejavniki povpraševanja po stanovanjskih nepremičninah v Sloveniji	50
SKLEP	58
LITERATURA IN VIRI	61
PRILOGA	

KAZALO SLIK

Slika 1: Različne stopnje v nepremičninskem ciklu.....	17
Slika 2: Indeks rasti cen stanovanjskih nepremičnin v nekaterih evropskih državah, v letih 2007–2011 (I2007 = 100).....	30
Slika 3: Izdana gradbena dovoljenja za gradnjo stanovanj v Sloveniji v letih 2002–2011.	34
Slika 4: Vrednost gradbene aktivnosti po vrsti objektov, izražena v 10.000 EUR v Sloveniji v letih 2000–2011	36

Slika 5: Število in površina dokončanih stanovanj po vrsti investitorja v Sloveniji v letih 2005–2011	37
Slika 6: Število evidentiranih prodaj stanovanj, hiš in stavbnih zemljišč v Sloveniji po letih 2005–2011	38
Slika 7: Indeksi cen novih in rabljenih stanovanj v Sloveniji za obdobje od 4. četrtertletja 2006 do 1. četrtertletja 2010 (q4 2006 = 100)	39
Slika 8: Število transakcij novih in rabljenih stanovanj v Sloveniji za obdobje od 4. četrtertletja 2006 do 4. četrtertletja 2011	40
Slika 9: Število velikih gradbenih podjetij v Sloveniji po letih 2005–2011	48
Slika 10: Deleži gospodinjstev po številu članov v obdobju 1991–2010 v Sloveniji	51
Slika 11: Letne stopnje rasti posameznih vrst posojil gospodinjstev v obdobju 2007–2010	54
Slika 12: Število brezposelnih v Sloveniji v letih 2003–2011	56

KAZALO TABEL

Tabela 1: Izdana gradbena dovoljenja za gradnjo stanovanj v Sloveniji v letih 2002–2011	35
Tabela 2: Število izdanih gradbenih dovoljenj za stavbe, stanovanjske stavbe po vrsti investitorja v Sloveniji po letih 2007–2011	36
Tabela 3: Število prebivalstva v starosti od 25 do 34 let v Sloveniji v obdobju 2006–2011	52
Tabela 4: Struktura ročnosti novih stanovanjskih posojil v odstotkih v Sloveniji po letih 2007–februar 2011	55
Tabela 5: Donosi investicij v stanovanje v Ljubljani, izraženo v odstotkih, v obdobju 2006–2010	57

UVOD

Stanovanjske nepremičnine so imele dvojno vlogo pri nastanku krize, in sicer kot sprožilo (angl. *trigger*) za krizo in kasneje kot žrtev v nastali krizi. Svetovna finančna kriza, ki se je začela v ZDA, ima negativne posledice po vsem svetu. Vplivala ni le na gospodarsko dejavnost, propad podjetij, povečano brezposelnost in padec bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP), temveč tudi na nepremičninski trg, saj sta nepremičninski in finančni trg medsebojno tesno povezana. Povezava poteka predvsem preko hipotekarnih posojil podjetjem in posameznikom za razvoj, izgradnjo ali nakup nepremičnin. Povezanost bančnega in nepremičninskega sektorja po mednarodnih izkustvih ob večjih zalogah neprodanih nepremičnin ali znižanju njihovih cen dodatno omejuje obseg investicij v gospodarstvu.

Kljub velikim razlikam v lastnostih stanovanj na trgu v državah, ki so vključene v Organizacijo za gospodarsko sodelovanje (angl. *Organisation for Economic Co-operation and Development*, v nadaljevanju OECD), lahko izpostavimo določene skupne značilnosti povpraševanja in ponudbe stanovanj v teh državah (Andrews, Sanchez, & Johansson, 2011, str. 6). Delež potrošnje gospodinjstev za stanovanjske nepremičnine se je v večini držav v zadnjem desetletju povečal, deloma je to tudi odraz višjih realnih cen stanovanj. Od sredine leta 1980 pa do leta 2007 so se še posebej zvišale cene stanovanjskih nepremičnin na Irskem, v Španiji, Veliki Britaniji in na Nizozemskem, medtem ko so bile na Japonskem, v Švici in Nemčiji cene stabilne ali pa so se celo znižale. Ta porast cen stanovanjskih nepremičnin so spremljale cvetoče naložbe v stanovanjske nepremičnine v več državah, zlasti v Španiji in na Irskem, pa tudi v nekaterih skandinavskih državah (Andrews et al., 2011, str. 6).

Različne države so bile krizi različno izpostavljene. Eden izmed razlogov za to je tudi različna struktura stanovanjskega statusa zasedenosti stanovanjskih nepremičnin. Lastniško zasedena stanovanja na primer predstavljajo manj kot 40 % v Švici in na Japonskem, vendar preko 90 % v nekaterih vzhodnoevropskih državah, vključno s Slovenijo. V najemnem sektorju pa na primer neprofitni najemi v nekaterih državah OECD predstavljajo več kot polovico najemnega trga, medtem ko ga v nekaterih državah skoraj ni. Kljub velikim spremembam se je trend deleža lastniških stanovanjskih nepremičnin v zadnjih nekaj desetletjih v večini držav OECD povečal. To povečanje deleža lastniških stanovanj je le delno posledica sprememb značilnosti gospodinjstev, kot je staranje prebivalstva.

Prehod Slovenije iz planskega v tržno gospodarstvo je povzročil korenite spremembe na področju stanovanjskih nepremičnin. Stanovanjske nepremičnine tako niso bile več pravica, za katero mora poskrbeti država, ampak potreba, za zadovoljevanje katere država zagotovi zgolj primerne pogoje. Stvar posameznika pa je, kako se je organiziral, da je

pokril svoje stanovanjske potrebe. Socialna stanovanja so tako postala pristojnost lokalnih skupnosti. Zato je bila izvršena privatizacija družbenih stanovanjskih nepremičnin, po kateri je bila na široko odprta pot za prosto delovanje trga stanovanjskih nepremičnin (Pavlin, 2011, str. 2).

Za slovenski stanovanjski trg sta bili v zadnjih dveh desetletjih pred krizo značilni visoka stopnja povpraševanja in zelo omejena ponudba stanovanjskih nepremičnin, ki sta neposredni posledici stanovanjskih reform, ki so bile uvedene v tem obdobju. Ob nezadostnem razvoju najemnega sektorja so v težkih razmerah špekulativni investitorji v iskanju maksimalnih in hitrih dobičkov povzročili nenehno rast cen stanovanjskih nepremičnin tako, da so te kmalu dosegle nevzdržne višine v razmerju do povprečnih dohodkov državljanov (Sendi, 2010, str. 28).

Slovenija spada med države Evropske unije, ki jih je gospodarska kriza najbolj prizadela. Po podatkih Statističnega urada Republike Slovenije (v nadaljevanju SURS) so se cene rabljenih stanovanjskih nepremičnin od leta 2003 do cenovnega vrha v letu 2008 neprekinjeno izrazito zviševale in dosegle vrh v tretjem četrtletju leta 2008, ko so bile za skoraj 100 % višje kot v začetku leta 2003. Medtem so cene novozgrajenih stanovanj od začetka merjenja, to je od zadnjega četrtletja leta 2006, pa do konca tretjega četrtletja 2008 zrasle za slabo četrtno. Od zadnjega četrtletja 2008 do konca tretjega četrtletja 2009 je sledilo obdobje hitrega upadanja in leta 2010 so se cene znižale za slabo petino. Po medlem okrevanju v letu 2010 je bila gospodarska rast v letu 2011 zopet negativna (SURS, 2010; SURS 2012d).

Zaradi nastale situacije na trgu stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji in povezanosti bančnega sektorja z njim nastaja tudi vse več zamud pri poravnavanju obveznosti gradbenih podjetij in njihovih stečajev. Gradbena podjetja so po podatkih Banke Slovenije (2012, str. 26) drugi najslabši plačniki svojih obveznosti do bank, za predelovalno dejavnostjo in pred trgovino. Manjše vrednosti stanovanjskih nepremičnin pri investitorjih vplivajo tudi na poslabšanje razmerja med zastavljeno vrednostjo nepremičnine in najetimi posojili, kar jih sili v razdolževanje ali v dodatno zavarovanje. Prav tako pa zniževanje cen nepremičnin neugodno vpliva na bilance bank.

Problematika magistrskega dela se nanaša na analizo razmer na stanovanjskem trgu v Sloveniji pred in v krizi. **Namen magistrskega dela** je preučiti osnovne značilnosti stanovanjskega nepremičninskega trga in to, kako se je gospodarska in finančna kriza odrazila na nepremičninskem trgu v Sloveniji. Stanovanjski nepremičninski trg je občutljiv na spremembe glavnih ekonomskih indikatorjev, monetarne in fiskalne politike ter na spremembe regulative. Zato je glavni namen preučiti vpliv teh dejavnikov na stanovanjski nepremičninski trg v Sloveniji, na spreminjanje cen na trgu in na število transakcij.

Cilj magistrskega dela je ugotoviti, kateri dejavniki so pripeljali do dviga cen stanovanjskih nepremičnin in kateri so bili odločilni za razmere v krizi.

Metode dela. Pri izdelavi magistrske naloge sem uporabila metode dela, ki temeljijo na analizi domače in tuje strokovne literature in aktualnih člankov. Viri informacij, uporabljeni od prvega do zadnjega poglavja, so predvsem sekundarni podatki, pridobljeni s pomočjo strokovne literature, znanstvenih razprav in člankov, svetovnega spleta, magistrskih in diplomskih nalog ter doktorskih disertacij, ki proučujejo podobno tematiko. V magistrskem delu sem v teh poglavjih uporabila metodo kompilacije, saj sem povzela stališča in ugotovitve različnih avtorjev. Uporabljala sem tudi lastne izkušnje, ki sem jih pridobila skozi leta, ko sem bila zaposlena v nepremičninski družbi, ter teoretična in strokovna znanja, ki sem jih pridobila s pomočjo dodiplomskega in magistrskega študija na Ekonomski fakulteti v Ljubljani.

Očrt naloge po poglavjih. Magistrsko delo je sestavljeno iz štirih poglavij, ki so zaradi večje preglednosti dodatno razdeljena v posamezna podpoglavja. Uvodnemu delu, v katerem predstavim problematiko magistrskega dela, namen in cilj magistrske naloge ter metode dela, sledi prvo poglavje, ki definira in opiše nepremičninski trg. V drugem poglavju opišem poslovne in nepremičninske cikle ter nepremičninski mehurček. V tretjem poglavju opišem globalno gospodarsko krizo in njene posledice za stanovanjski nepremičninski trg. Četrto poglavje je namenjeno podrobni analizi dogajanja na slovenskem stanovanjskem nepremičninskem trgu pred in v krizi. Pridobljena dejstva in podatke o dogajanju v tujini apliciram na slovenski nepremičninski trg. Končam s sklepom, kjer povzamem glavne ugotovitve magistrskega dela.

1 NEPREMIČNINSKI TRG

1.1 Definicija nepremičnine

Po stvarnopravnem zakoniku (Ur.l. RS, št. 87/2002) je nepremičnina opredeljena kot prostorsko odmerjen del zemeljske površine, skupaj z vsemi sestavinami. To pomeni, da je nepremičnina načeloma enaka osnovni enoti zemljiškega katastra, ta pa je zemljiška parcela. Parcela je strnjeno zemljišče, ki leži znotraj ene katastrske občine in je v zemljiškem katastru označeno kot parcela s parcelno številko. Sestavni del nepremičnine pa so tudi vse njene sestavine, ki se v skladu s splošnim prepričanjem štejejo za del druge stvari.

Druge definicije nepremičnino opredelijo kot zemljišče ter vse, kar zemljišču pripada in je po zakonu nepremično, oziroma kot premoženje, dobrino ali vrsto imetja, ki se prične z zemljiščem in vsebuje vse stalne izboljšave zemljišča (Cirman, Čok, Lavrač & Zakrajšek, 2000, str. 2). Nepremičnina je zemljišče in vse, kar je na njem zgrajeno, raste ali je nanj

pritrjeno (Unger, 1991, str. 162). Miller in Gallagher (v Cirman et al., 2000, str. 2) nepremičnino opredelita kot zemljišče ter vse, kar zemljišču pripada in je po zakonu nepremično.

Lastnosti nepremičnin lahko razdelimo v naslednje skupine (Cirman et al., 2000, str. 3):

- Fizične lastnosti: nepremičnost je osnovna lastnost nepremičnin, vendar lahko v nasprotju z zgradbami, ki jih je mogoče premikati (sicer le izjemoma, saj je to povezano z izredno visokimi stroški), za zemljišča trdimo, da so resnično nepremična. Podobno velja tudi za neuničljivost nepremičnin, vendar pa neuničljivost zemljišč omogoča dolgo življenjsko dobo tudi zgradbam in drugim izboljšavam. Ena od lastnosti nepremičnin je tudi heterogenost ali raznovrstnost, saj ni moč najti dveh zemljišč ali zgradb, ki bi bili popolnoma enaki.
- Ekonomske lastnosti: premajhna ponudba nepremičnin je pogojena s fiksno fizično omejenostjo ponudbe zemljišč. Vendar moramo upoštevati, da gre le za relativno redkost zemljišč, saj lahko s povečanjem povpraševanja, z intenzivnejšo rabo zemljišča in prostora njihovo ponudbo povečamo. Na različno uporabo in vrednost nepremičnin vpliva njihova fizična in ekonomska lokacija. Ena izmed pomembnih ekonomskih lastnosti je dolga povračilna doba nepremičninskih investicij.
- Institucionalne lastnosti: velik vpliv na nepremičnine imajo zakoni o nepremičninah in različne regulacije, kot so lokalni in regionalni prostorski plani, nadzori najemnin in podobno. Na vrsto, videz in različno uporabo nepremičnin vplivajo lokalne in regionalne navade. K izboljšanju poslovanja z nepremičninami pripomorejo nepremičninska združenja in organizacije.

1.2 Značilnosti trga nepremičnin

Ena izmed splošnih opredelitev nepremičninskega trga je, da gre za srečanje kupcev in prodajalcev, ki si želijo izmenjati blago, storitve in denar. Trg nepremičnin pa je stičišče ljudi, ki trgujejo z dobrinami, katerih količina in kvaliteta sta težko merljivi, saj se na njem trguje z lastninskimi pravicami (Cirman et al., 2000, str. 8).

Nepremičninski trg ima v primerjavi z ostalimi trgi dobrin določene posebnosti (Cirman et al., 2000, str. 9–10):

- Raznolikost nepremičnin – nikjer ne moremo najti dveh popolnoma enakih nepremičnin. Vsaka je neločljivo povezana s svojo lokacijo, kar ustvarja na trgu lokalizirano konkurenco. To je konkurenca, ki je omejena na določena geografska območja in zaradi katere nastajajo razlike med posameznimi državami in regijami. Heterogenost in nepremičnost otežujeta primerljivost in konkurenčnost med posameznimi nepremičninami.

- Kupci in prodajalci so slabo informirani. Transakcije na nepremičninskem trgu posamezniki opravljajo redko, dogajanje tu je precej nepregledno, zbiranje informacij je drago in zamudno, zato tudi kupci in prodajalci nimajo popolnih informacij o cenah in drugih značilnostih nepremičnin.
- Ljudje potrebujejo nepremičnine za točno določene namene, zato se ponudba in povpraševanje po posameznih tržnih segmentih gibljeta zelo različno. Zaradi tega prihaja do slojevitenga povpraševanja.
- Ponudba je na kratek rok izrazito neprilagodljiva. Povečanemu povpraševanju po nepremičninah se v kratkem času ni zmožna prilagoditi, zato je usklajevanje med ponudbo in povpraševanjem mogoče le na dolgi rok.
- Na trgu nastopa omejeno število kupcev in prodajalcev, ki trgujejo z omejenim številom nepremičnin.
- Trg je občutljiv na spremembe glavnih ekonomskih indikatorjev, saj zahteva od kupcev visoko kupno moč.
- Velik vpliv imajo nepremičninski zakoni in regulacije občinskih in državnih organov ter spremembe monetarne in fiskalne politike (nadzori najemnin).

Zakon ponudbe in povpraševanja velja kot za katero koli tržno blago tudi za nepremičnine. Vrednost nepremičnine se bo povečala, če se povpraševanje poveča ali ponudba zmanjša. Vtis neurejenosti in neučinkovitosti, ki ga daje trg nepremičnin, je posledica edinstvenih značilnosti nepremičnine kot tržne dobrine (Cirman et al., 2000, str. 8).

1.3 Delitev trga nepremičnin

Ekonomistka Cirman (Cirman et al., 2000, str. 11) deli nepremičninske trge z vidika geografske lokacije, vrste nepremičnin in uporabe. Po vrsti uporabe razlikujemo med lastniško zasedenimi nepremičninami in trgom najemnih nepremičnin. Glede na vrsto nepremičnin pa poznamo:

- trg stanovanjskih nepremičnin (mestni, primestni, kmetijski);
- trg poslovnih nepremičnin (pisarne, trgovine, shrambe, garaže, hoteli in moteli, gledališča);
- trg industrijskih nepremičnin (tovarne, uslužnostna podjetja, rudniki, skladišča);
- trg agrokulturnih nepremičnin (gozdovi, pašniki, kmetije, sadovnjaki, njive);
- trg nepremičnin s posebnim namenom (javne nepremičnine, golf igrišča, klubi, cerkve, pokopališča, parki).

1.3.1 Stanovanjske nepremičnine

Velik del nepremičninskega trga sestavlja trg stanovanjskih nepremičnin. Po Stanovanjskem zakonu je stanovanje opredeljeno kot skupina prostorov, namenjenih za

trajno bivanje, ki predstavljajo funkcionalno celoto, praviloma z enim vhodom. Prostori so lahko enostanovanjski, večstanovanjski ali v drugi zgradbi. Prostor je opredeljen kot stanovanje, če izpolnjuje objektivni pogoj, to je možnost trajne uporabe, in subjektivni pogoj, to je namen trajnega bivanja.

Po številu stanovanj v zgradbi ločimo eno– in večstanovanjske stavbe. K enostanovanjskim stavbam spadajo prostostoječa enodružinska hiša, vila, dvojček, vrstna, atrijska verižna in terasasta hiša. K večstanovanjskim stavbam pa spadajo večstanovanjske vile, vila bloki, nizki bloki, stolpiči, visoki bloki, stolpnice,... Stanovanja v večstanovanjskih stavbah delimo na garsonjere, enosobna, dvosobna, trosobna, štirisobna ter pet– in večsobna (Pogačnik, 1999, str. 121).

Večina ljudi si pod pojmom stanovanje predstavlja stanovanje v stanovanjskem bloku, kvečjemu še v družinski hiši. Tako ožjenje pojma stanovanja je zelo omejevalen dejavnik za sproščeno, objektivno in družbeno celovito obravnavo in reševanje mnogih odprtih vprašanj, vezanih na prostor, ki ga je mogoče opredeliti kot stanovanje, in s tem povezanih možnosti za različno rabo stanovanj in odločitve lastnikov kapitala za financiranje stanovanjske gradnje. Dejstvo je, da imajo ljudje prijavljeno stalno bivališče ne le v klasično ozko pojmovanem stanovanju, ampak tudi v stavbah, v katerih se odvija poslovna dejavnost, kmetijsko gozdarska dejavnost, razne družbene dejavnosti (šolstvo, zdravstvo), v počitniških hišah, če to dopušča prostorski plan. Obenem se v skladu s 14. členom Stanovanjskega zakona lahko tudi v stanovanjskih stavbah z več etažnimi lastniki opravljajo pridobitne dejavnosti. Skratka, stanovanje oziroma stanovanjski prostor se rabi v zelo različne namene, ne le za stalni človekov dom.

1.4 Ponudba in povpraševanje na trgu stanovanjskih nepremičnin

Ponudba na nepremičninskem trgu se spreminja počasi. Ne samo, da gre za nepremične stvari, ki so vezane na lokalne trge, tudi odzivi na spremembe povpraševanja so dolgotrajni. Proces izgradnje nove stanovanjske nepremičnine zahteva določen čas. Zaradi tega lahko v primeru nihanja povpraševanja pride do večjih vplivov na spremembe cene nepremičnine. Vstop kupcev in prodajalcev na trg nepremičnin je odvisen od različnih dejavnikov, večinoma pa je počasen, kar pomeni, da lahko ti čakajo na ugodne pogoje, preden se odločijo za nakup ali prodajo.

Najpomembnejše dejavnike, ki vplivajo na ponudbo in povpraševanje, bi lahko razvrstili v tri glavne skupine (Štritof Brus, 2009, str. 4):

- subjektivni vplivi (prebivalstvo, pravne osebe, osebe javnega prava, dohodki teh oseb, potrebe, migracije, ponudba posojil, obrestne mere, posojilna sposobnost prebivalstva, cene dela, cene nepremičnin,...);

- objektni vplivi (lega nepremičnin, status nepremičnin, prostorski akti, cene gradbenih proizvodov in storitev, razpoložljivost nepremičnin,...);
- zakonodajni vplivi (regulacija s predpisi na več nivojih javne uprave, evropski predpisi, sodna praksa – neformalno, opredelitev standardov, obdavčenje in druge obremenitve, donosnost in varnost vladanja,...).

1.4.1 Dejavniki ponudbe stanovanjskih nepremičnin

Ponudba predstavlja prodajno stran trga; je celotna količina, ki so jo prodajalci pripravljene prodati v določenem času po določeni ceni. Zakon ponudbe je, da bodo proizvajalci ponudili več produktov in storitev ob višjih cenah in manj produktov, če so cene nizke.

Na ponudbo stanovanjskih nepremičnin vplivajo predvsem:

1. Razpoložljivost zemljišč

Zemljišče je osnova za začetek gradnje nepremičnin. Ponudba zemljišč za gradnjo je odvisna predvsem od fizičnega obsega vseh zemljišč in od njihove namenske rabe, ki se določa s prostorskimi akti občin in celotne države. Ponudba ni odvisna samo od geografskih in urbanih značilnosti, ampak tudi od javne politike, kot so predpisi na trgu stanovanjskih nepremičnin. Predvsem nefleksibilnost v rabi zemljišč za gradnjo in prihodnja načrtovanja so lahko povezana z manjšo ponudbo stanovanjskih nepremičnin, predvsem tam, kjer so predpisi o rabi zemljišč strožji. Ponudba je v primerjavi z mesti z manjšo gostoto poselitve bolj toga tudi v mestih z večjo gostoto prebivalstva. Sam odziv oskrbe s stanovanjskimi nepremičninami na spremembo cene se zelo razlikuje med državami OECD. Dolgoročno je bilo v zadnjem desetletju največ nove ponudbe stanovanj v ZDA in skandinavskih državah, medtem ko je bila ponudba bolj toga v nekaterih celinskih državah Evrope ter v Veliki Britaniji (Andrews et al., 2011, str. 26).

2. Prodajne cene in najemnine stanovanjskih nepremičnin

Ponudba nepremičnin se na kratek rok prilagaja s ceno, na dolgi rok pa s količino. Ker so stanovanjske nepremičnine trajno blago, se njihova količina in cena oblikujeta na trgu premoženja oziroma storitev. Cene stanovanjskih nepremičnin so odvisne od tega, koliko gospodinjstev želi biti lastnik le-teh, in od tega, koliko jih je v danem trenutku na trgu tudi na voljo. Če povpraševanje presega ponudbo, se cena dvigne in obratno: če je za nakup na voljo več stanovanjskih nepremičnin, kot je povpraševanja po njih, cena pade. Ponudba novih stanovanjskih nepremičnin pride na trg iz gradbenega sektorja, cene za posamezno stanovanjsko nepremičnino pa so odvisne od višine stroškov, ki so povezani z gradnjo. Na dolgi rok so v ceno stanovanjske nepremičnine všteti tudi stroški nakupa zemljišča. Če se nenadoma poveča povpraševanje po nakupu stanovanjskih nepremičnin, se pri fiksni

ponudbi na kratek rok cena dvigne. Ker so v danem trenutku cene višje, to spodbudi gradnjo novih stanovanjskih nepremičnin na dolgi rok. Ko te nove stanovanjske nepremičnine pridejo na trg, to zopet lahko povzroči, da cene padejo (DiPasquale & Wheaton, 1996, str. 6–7).

Presežno ponudbo stanovanjskih nepremičnin lahko lastniki ponudijo v oddajo. Podjetja in gospodinjstva, ki niso lastniki nepremičnine, jo pa v danem trenutku zasedajo, navadno plačujejo mesečno najemnino, kar za lastnika nepremičnine predstavlja tekoči dohodek. Višina in način plačila najemnine se določita z najemno pogodbo (DiPasquale & Wheaton, 1996, str. 7).

Povezava trga premoženja in storitev poteka preko višine najemnine, ki se določi na trgu storitev in je odvisna od tega, koliko prostora je v danem trenutku na voljo za najem. Investitorji se odločijo za oddajo oziroma za izgradnjo prostora, če v tem vidijo tekoči dohodek. Če se odločijo za novogradnjo oziroma za oddajo novogradnje, to pomeni, da se bo ponudba povečala, kar bo povzročilo, da se bo na trgu premoženja ponudba povečala in da se bo na trgu storitev najemnina znižala (DiPasquale & Wheaton, 1996, str. 7).

Da oddajo oziroma na drugi strani najem stanovanjskih nepremičnin razumemo v pravem pomenu, ju je potrebno obravnavati na trgu storitev. Na trgu storitev povpraševanje, bodisi podjetja bodisi gospodinjstva, prihaja iz naslova (ne)zasedenosti prostora. Za podjetje prostor pomeni mesto, kjer deluje, njegova velikost pa je odvisna od tega, s čim se podjetje ukvarja, in od uspešnosti poslovanja podjetja. To, kateri prostor oziroma stanovanjsko nepremičnino bo najelo gospodinjstvo, pa je odvisno od različnih dejavnikov, kot so število družinskih članov, bližina zaposlitve, vrtca, šole in ostale infrastrukture ter višina mesečnih prihodkov oziroma odhodkov (DiPasquale & Wheaton, 1996, str. 7).

Na trgu storitev poznamo tržni oziroma zasebni najem in javni oziroma socialni najem stanovanjskih nepremičnin. Dejavniki, ki urejajo najemni trg, imajo dve ključni področji, in sicer na strani najemnika in najemodajalca.

Dejavniki, ki vplivajo na (ne)privlačnost najemnega trga na strani najemnika (Andrews et al., 2011, str. 48):

- višina najemnine: ali se lahko za čas, ko je stanovanjska nepremičnina v najemu, najemnik in najemodajalec o višini najemnine prosto dogovarjata, kaj je osnova za spremembo njene višine (cene življenjskih potrebščin, upravni postopki ...), v kolikšni meri lahko najemodajalec skozi najemno obdobje spreminja višino najemnine, kaj je osnova za spremembo (obstoječim najemnikom, novim najemnikom, pri novogradnjah,...);

- dolžine najema: ali se lahko najemnik in najemodajalec prosto dogovorita glede dolžine najemne pogodbe, kakšni so odpovedni roki (redni in izredni) v primeru prenehanja pogodbe s strani najemnika.

Dejavniki, ki vplivajo na (ne)privlačnost najemnega trga na strani najemodajalca (Andrews et al., 2011, str. 48):

- izselitev najemnika: kakšni so lahko razlogi, da se najemnika sme izseliti (neplačilo najemnine, drugo kršenje pogodbe), kje se ureja spor med najemnikom in najemodajalcem;
- dolžine najema: ali se lahko prosto dogovorita glede dolžine najemne pogodbe, kakšni so odpovedni roki v primeru prenehanja pogodbe s strani najemodajalca;
- varščina: ali lahko najemodajalec zahteva varščino od najemnika, in če jo lahko, v kakšni višini.

Ti dejavniki veljajo za prost najemni trg in tudi za neprofitnega. Pri slednjem so omejitve bolj stroge in natančno opredeljene ter se ne dogovarjajo prosto, temveč so regulirane s strani države. Tudi novi kazalniki OECD kažejo, da so predpisi glede oddaje stanovanj relativno strogi, tako na trgu zasebnih najemnin kot tudi na neprofitnih trgih, predvsem v nekaterih severnih in celinskih državah OECD. Strogi predpisi tako posledično zmanjšujejo število stanovanj, ki se oddajajo (Andrews et al., 2011, str. 49).

Po navadi obstajajo določeni standardni obrazci, kjer so že opredeljeni osnovni elementi najemnega razmerja, ki morajo biti izpolnjeni, da so najemne pogodbe sploh veljavne. Obstajajo pa tudi določeni škodljivi predpisi, ki lahko odvrnejo bodisi najemnika bodisi najemodajalca, tako da se ta ne odloči za najem oziroma oddajo, s tem pa lahko nastane škoda za celotno gospodarstvo. Pomembno je, da so obveznosti in pravice, ki izhajajo iz najemnega razmerja, urejene zakonsko in da v primeru kršitev lahko oškodovana stranka svojo pravico poišče tudi na sodišču.

Prednosti najema stanovanjskih nepremičnin so predvsem večja mobilnost najemnikov, lažje prilagajanje številu družinskih članov, manjše tveganju pri padcu cen nepremičnin, manjši stroški vzdrževanja najete stanovanjske nepremičnine,... Na drugi strani pa so slabosti najema v tem, da si najemnik težje prilagodi stanovanjsko nepremičnino povsem po svojih željah in potrebah, to velja predvsem pri večjih posegih v stanovanjsko nepremičnino. Za najemnike ni smotno v najeto stanovanjsko nepremičnino vlagati velikih sredstev, kajti v večini primerov ne gre za trajni najem, ampak za začasno rešitev pred kasnejšim lastništvom stanovanjske nepremičnine. Pri nakupu stanovanjske nepremičnine pa gre za veliko večji vložek denarnih sredstev, kar v primerjavi z najemom s seboj prinese predvsem občutek večje svobode, varnosti in samostojnosti (Andrews et al., 2011, str. 42–56).

Ena od možnosti oskrbe države s stanovanjskimi nepremičninami so, kot sem že opisala, tudi neprofitna najemna stanovanja. Oskrba s tovrstnimi stanovanji lahko na primer vpliva na obseg porabe javnih sredstev, ki so namenjena tistim, ki jih najbolj potrebujejo. Zagotavljanje stanovanj na tak način ima velik vpliv tudi na ostala področja, kot so socialna struktura, mobilnost delovne sile in s tem povezan trg dela. Empirične raziskave namveč kažejo, da je mobilnost veliko večja pri mlajših in manjših gospodinjstvih, bolj izobraženih gospodinjstvih in tujih gospodinjstvih. Neprofitni najemniki so manj mobilni kot najemniki v privatnem sektorju, saj se bojijo, da s selitvijo ne bodo več upravičeni do neprofitnega najema stanovanja. Lastniki stanovanj so veliko manj mobilni od najemnikov, kajti s prodajo nepremičnine so povezani visoki transakcijski stroški. Ti so visoki predvsem v nekaterih celinskih in južnoevropskih državah, medtem ko so v nordijskih državah in v Veliki Britaniji nižji (Andrews et al., 2011, str. 8).

3. Obdavčevanje, gradnja in stanovanjska regulativa

Fiskalna politika vpliva na davčno obremenitev nepremičnin in s tem donosnost investicij v nepremičnine. Monetarna politika pa vpliva na obrestne mere in na stroške financiranja ter s tem na donosnost in kupno moč. Ugodni nepremičninski predpisi lahko vplivajo na povečanje obsega novogradenj na določenem območju. Povečana ponudba novih stanovanjskih nepremičnin je odvisna tudi od dolžine postopkov, ki so potrebni za nastanek novih stanovanjskih nepremičnin. Stanovanjski nepremičninski trg je v smislu povečane novogradnje bolj učinkovit tam, kjer so postopki za pridobivanje ustreznih dovoljenj za gradnjo krajši. Država bi lahko gradnjo na zazidljivih zemljiščih vzpodbudila s povečanjem davka lastnikom teh zemljišč. S tem bi marsikaterega lastnika prisilila, da ne bi več čakal na boljše čase za prodajo zazidljivega zemljišča oziroma ga hranil za svoje potomce. Država ima tudi nekatere pravice, povezane s stanovanjskimi nepremičninami. Ustrezna zakonodaja na nepremičninskem področju predpisuje, kaj lastnik nepremičnine z njo lahko počne in česa ne. S tem zagotavlja določena pravila in varnost na tem področju (Andrews et al., 2011, str. 29–30).

4. Konkurenca na trgu investitorjev

Ponudba stanovanjskih nepremičnin je odvisna tudi od konkurence na trgu investitorjev. Po navadi trg investitorjev sestavlja več manjših podjetij, ki delujejo kot podizvajalci večjega podjetja kot celote. Tako obstaja le majhno število velikih podjetij, ki so sposobna obvladovati velike nepremičninske projekte. Na splošno je konkurenca med velikimi podjetji majhna, medtem ko je med podizvajalci velika. Glede na pomen delovanja gradbeništva je ključna politika konkurence med velikimi podjetji, ki med drugim uveljavlja protimonopolno zakonodajo in tajna dogovarjanja (Andrews et al., 2011, str. 31).

1.4.2 Dejavniki povpraševanja po stanovanjskih nepremičninah

Pri povpraševanju veljajo ravno nasprotni podatki kot tisti, ki sem jih predstavila pri ponudbi. Nižja, kot je cena, več potrošnikov bo kupovalo stanovanjske nepremičnine in obratno: višja, kot je cena, manj jih bo kupovalo. Pri višjih cenah bodo potrošniki kupovali manj dobrin, ker si jih ne morejo privoščiti in ker vsaka naslednja enota enake dobrine daje manjšo mejno koristnost, kot jo je dala prva enota originalne dobrine.

Vzroki za povečano povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah so lahko različni, bodisi ugoden finančni trg in trg delovne sile bodisi demografski vpliv, vse to pa se bolj občuti v bolj togih okoljih oskrbe s stanovanjskimi nepremičninami (Andrews et al., 2011, str. 27).

Na povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah vplivajo predvsem (Andrews et al., 2011, str. 32 – 43):

1. Demografski dejavnik

Spremembe v številu prebivalcev ter spremembe v številu in velikosti gospodinjstev so gonilna sila, ki vpliva na povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah in se odraža v njihovi ceni. Stopnja naravne rasti prebivalstva dolgoročno vpliva na realne cene stanovanjskih nepremičnin in na ravnovesje na trgu stanovanjskih nepremičnin, srednjeročno pa na ceno vpliva povečano priseljevanje. Podatki tudi kažejo, da na stanovanjsko razmerje in povpraševanje po različnih tipih stanovanjskih nepremičnin vpliva tudi struktura gospodinjstva (starost, število ločitev,...). Starejše osebe po navadi povprašujejo po manjših, varčnih, varovanih stanovanjskih nepremičninah v nižjih nadstropjih ali višjih nadstropjih z dostopom z dvigalom,...

Predvsem velika rast prebivalstva je bila eden od ključnih dejavnikov hitre rasti cen stanovanjskih nepremičnin v državah OECD, predvsem na Irskem in v Španiji od leta 2000 naprej.

2. Makroekonomski dejavniki

Makroekonomski dejavniki imajo pomemben vpliv na povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah in na njihovo ceno. Cena stanovanjske nepremičnine naj bi rasla z rastjo razpoložljivega dohodka. Tako visoki **dohodki** gospodinjstvu povečujejo ceno in povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah. Na povpraševanje prav tako vplivajo pričakovani dohodki in pričakovanja glede zaposlitve v prihodnosti. Znižanje strukturne brezposelnosti zmanjšuje negotovost gospodinjstev in hkrati zvišuje realne cene stanovanjskih nepremičnin.

Višina **obrestnih mer** vpliva na breme servisiranja dolga, ki nam prinese lastništvo stanovanjskih nepremičnin. Na splošno obstaja negativen odnos med obrestnimi merami in cenami stanovanjskih nepremičnin. Padanje obrestnih mer ima pozitiven učinek na realne cene nepremičnin, ob hkratnem nadzoru drugih dejavnikov, ki vplivajo na povpraševanje in ponudbo. Spremembe kratkoročne obrestne mere po navadi veliko bolj vplivajo v državah s pretežno variabilno obrestno mero pri posojilih, medtem ko je dolgoročna obrestna mera pomembna v državah s fiksno obrestno mero pri posojilih. Poleg tega je vpliv znižanja obrestnih mer večji v državah z večjo konkurenco v bančnem sektorju. Na splošno pa rezultati kažejo, da je vpliv obrestnih mer na realne cene nepremičnin v državah OECD majhen.

3. Finančni in hipotekarni trg

Ključno vlogo na trgu stanovanjskih nepremičnin imata finančni in znotraj njega hipotekarni trg, saj nakup stanovanjske nepremičnine navadno predstavlja enega od največjih izdatkov v proračunu gospodinjstev. Takojšnje plačilo stanovanjske nepremičnine je praktično nemogoče brez najema posojila pri finančnih institucijah, zlasti pri mlajših gospodinjstvih, ker še niso imela dovolj časa, da bi potrebna sredstva privarčevala.

Financiranje nakupa nepremičnin se je v zadnjih desetletjih zaradi finančnih deregulacij drastično spremenilo. Posamezne države imajo glede kreditiranja različne regulative. Kljub razlikam pa je skupni imenoalec ta, da so se zelo znižali stroški odobritve posojil, kar je povzročilo znatno povečanje ponudbe hipotekarnih posojil. To pa je omogočilo vse večji obseg nakupov stanovanj in s tem večanje lastniškega stanovanjskega sektorja.

Znižanje omejitev na trgu hipotekarnih posojil je povečalo število odobritev posojil predvsem posojilojemalcem z nižjimi dohodki. Raziskave kažejo, da je vse več takih držav v OECD, v katerih se povečuje obseg posojil mlajšim gospodinjstvom, katerih člani so stari med 25 in 34 let, medtem ko med starejšimi gospodinjstvi v zadnjem obdobju ni zaznati razlik.

4. Obdavčitve

Vpliv na povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah imajo tudi različni **davki**. Davki se plačujejo ob transakcijah z nepremičninami, na dohodek iz najemnin, na nepremičnine, kot del premoženja ter kot obresti na hipotekarna posojila. Značilno je, da so davki, ki jih je potrebno plačati ob nakupu stanovanjskih nepremičnin, ki so namenjene za bivanje, po navadi nižji kot pri nepremičninah, ki so namenjene za naložbe.

Kot sem že omenila, lahko visoki davki ob transakcijah s stanovanjskimi nepremičninami odvrčajo ljudi od nakupa oziroma od prodaje le-teh, to pa ima žal posledice za celotno gospodarstvo. Ti davki vodijo do neučinkovite uporabe stanovanjskega fonda. So tudi nepravilni, saj vzpodbujajo lastništvo, ki lahko ne ustreza tipu gospodinjstva, zato se to ravno zaradi visokih davkov, ki nastanejo ob transakciji, za prodajo oziroma nakup ne odloči.

Na drugi strani pa se tudi najemnina šteje kot obdavčljivi prihodek, v večini državah OECD, kot so Islandija, Luksemburg, Nizozemska, Švica in Slovenija, tudi najemnina šteje kot obdavčljivi prihodek. Obseg davkov na premoženje je v večini držav OECD majhen. Poleg tega vrednost stanovanjskih nepremičnin za davčne namene v večini držav OECD zaostaja za tržnimi cenami, realne cene stanovanjskih nepremičnin pa izkrivlja tudi inflacija.

Davčna olajšava za dolžniško financiranje stanovanjskih nepremičnin se po državah OECD razlikuje in vpliva na razmerje med tržno obrestno mero in dejanskimi stroški dolžniškega financiranja za lastnika stanovanj. V približno polovici držav OECD je mogoč odbitek hipotekarnih obresti od osnove za dohodnino. Poleg tega pa je tudi kapitalski dobiček lahko oproščen davka od prodaje primarnih stanovanjskih nepremičnin ali pa se obdavčitev odloži, če prodajalec le-tega reinvestira v drug nakup stanovanjske nepremičnine, zopet le v nekaterih državah OECD. Vrednost stanovanjske nepremičnine pa je tudi predmet davka na dediščine v večini držav OECD.

Potrebno je upoštevati, ali se obresti na hipotekarna posojila odbijejo od obdavčljivega dohodka ali ne (ugodna obdavčitev je na Nizozemskem, Češkem, malo manj ugodna pa v Italiji in Avstriji). Tako se različni hipotekarni stroški lahko vkapitalizirajo v ceno stanovanjske nepremičnine. Večje davčne olajšave privedejo do povečanja povpraševanja in zvišanja cen stanovanjskih nepremičnin. Večje davčne olajšave torej omogočajo lažji dostop do lastniške stanovanjske nepremičnine.

Najboljša rešitev v zvezi z obdavčitvijo nepremičnine kot premoženja je, da se različno obdavči stanovanjske nepremičnine, ki se uporabljajo za bivanje, v primerjavi s tistimi, ki se uporabljajo za naložbe. Obdavčitev za naložbe je v primerjavi z obdavčitvijo za stanovanjske nepremičnine, ki se uporabljajo za bivanje, višja. Vsekakor pa je nujno potrebno redno posodabljanje evidence, kjer se vrednotijo stanovanjske nepremičnine, saj se le na ta način lahko omogoči pravičen sistem obdavčevanja.

Ugodna obravnava lastnika stanovanjske nepremičnine je pogosto utemeljena s posebno naravo stanovanjske nepremičnine in pozitivnimi učinki za družbo oziroma skupnost, bolj, kot je to opaziti pri najemnikih. Na drugi strani pa je to lahko medvedja usluga celotnemu gospodarstvu, kajti kapital, ki je sicer vložen v stanovanjsko nepremičnino, bi bil lahko

vložen v bolj produktivne namene. Namesto da kupiš stanovanjsko nepremičnino, ta denar investiraš v posel in s tem pripomoreš k pozitivnemu učinku v gospodarstvu.

2 CIKLIČNO GIBANJE GOSPODARSTVA IN TRG NEPREMIČNIN

Poslovni cikli vplivajo na trg nepremičnin, poleg tega pa ima ta lahko tudi sebi lastne cikle. Močna povezava obstaja med ciklom v gospodarstvu in nepremičninskim ciklom, saj je gibanje nepremičninskega cikla pogojeno s splošnimi gospodarskimi pogoji. Znižanje cen nepremičnin v zadnjih letih pa je pokazalo tudi na močno povezanost in krhkost finančnega trga v povezavi z nepremičninskim trgom in obratno, nepremičninski cikli so lahko vir makroekonomske nestabilnosti.

Nepremičninski cikli in bančne krize niso nujno med seboj povezani, lahko nastajajo tudi neodvisno drug od drugega. Kljub temu se oba pojava pogosto pojavljata sočasno, česar ne dokazuje le nedavna svetovna finančna in gospodarska kriza, temveč tudi več takšnih pojavov v zgodovini (npr. poslovne nepremičnine konec osemdesetih na Japonskem, v devetdesetih na Tajskem, kriza na ameriškem trgu kmetijskih zemljišč v osemdesetih,...). Posledice, ki jih imajo večji cenovni popravki na nepremičninskem trgu za realno ekonomijo, pa so v veliki meri odvisne tudi od vloge, ki jo imajo finančne institucije v finančnem sistemu (Cirman, 2010, str. 4).

2.1 Poslovni cikli

Mitchell in Burns (v Strašek, 2007, str. 141) utemeljita, da lahko skozi zgodovino razberemo, da so gospodarski cikli vedno neenakomerni in jih je težko natančno napovedati. Država lahko nekaj let uživa ekonomski razcvet in širitve in temu sledi preobrat. Gospodarski rasti sledi padeč, celo recesija, ki se lahko nadaljuje v finančno krizo ali celo daljšo depresijo. Takrat BDP in dobički padejo, posledično se brezposelnost dvigne. Ko je doseženo dno, se postopek ponovi v obratni smeri – začne se oživljanje, ki pa se lahko zgodi hitro ali počasi. To je lahko obdobje spodbujenega povpraševanja, obilice delovnih mest in dviga življenjskih standardov. Ali pa je hiter skok s prisotno visoko inflacijo, povezano s špekulacijo, kar spet vodi v naslednjo krizo, in tako se cikel strne. Takšnemu značilnemu gibanju (naraščanje in padanje) dohodka, inflacije, obrestnih mer in zaposlenosti pravimo poslovni cikli, ki so prisotni v vseh tržnih gospodarstvih. Poslovni cikel je zasuk v skupnem narodnem dohodku, prihodku in zaposlenosti, ki po navadi traja od dve do deset let in je zaznamovan z obsežnim krčenjem ali širitvijo v večini sektorjev v gospodarstvu.

Strokovnjaki, gospodarski napovedovalci, ekonomisti, politiki in nekatera podjetja skrbno spremljajo gospodarsko dogajanje, da bi lahko napovedali prihodnost makroekonomskega

razvoja gospodarstva. Pri tem jih najbolj zanimajo točke, ko pride do preobrata v gospodarskem ciklu, ko torej cikel doseže vrh oziroma dno. Obrati jih zanimajo predvsem zaradi pripravljenosti na prihodnost. Ekspanzija oziroma razmah gospodarstva namreč pomeni, da bodo podjetja, v kolikor ne želijo izgubiti posla, morala najeti več delavcev in investirati v dodatne kapacitete. Obratno v recesiji pride do točke, ko je v podjetju preveč delavcev in ko je zaradi nižje prodaje kapacitete potrebno skrčiti. Spremembe so vidne v celotnem gospodarskem in političnem dogajanju (Burda & Wyplosz, 1997, str. 354).

Calverley (2003, str. 15–19) opisuje pet faz poslovnega cikla:

- **Okrevanje:** to je kratkotrajna faza in običajno traja nekaj mesecev, da se gospodarstvo nekoliko dvigne iz upočasnitve oziroma si opomore po gospodarski recesiji. Okrevanje je redko vidno prej kot po nekaj mesecih, ko se dejansko zgodi. Ta faza je običajna posledica vladne politike, ki pozitivno vpliva na gospodarsko rast z nizkimi obrestnimi merami in drugimi fiskalnimi spodbudami. Ukrepi politike so v gospodarstvu običajno vidni z nekajmesečnim zamikom, v primeru fiskalne politike pa v dveh letih. Med podjetji in končnimi potrošniki se ponovno pojavita zaupanje in optimizem. V podjetjih nastane boljše razmerje med zalogo in prodajo. Stroški dela padejo in prihodki so večji. V tej fazi stopnja brezposelnosti lahko celo še narašča, zagotovo pa še ne pada, nadurno delo se povečuje. Rast investicij prinese nove proizvode in nove tehnologije. Inflacija pada. Trg vrednostnih papirjev začne strmo naraščati. Strah, prisoten v recesiji, izgine in ponovno se vzpostavi zaupanje. Delnice zopet pritegnejo investitorje. Donosi obveznic dosežejo dno. Prav tako začnejo naraščati cene, predvsem industrijskih proizvodov. Cene nepremičnin so zaradi velike gradnje v preteklosti na dnu, potrošniki pa so glede tovrstnih nakupov previdni.
- **Zgodnji razmah:** doba okrevanja je minila, zaupanje je visoko in gospodarstvo je v zagonu. To je zdrava doba cikla, saj je gospodarska rast zanesljiva, brez kakršnih koli znakov pregrevanja in visoke inflacije. Potrošniki kupujejo več, podjetja začnejo delati z vse večjimi kapacitetami, investiranje se povečuje. Stopnja brezposelnosti pada. Posledica večje proizvodnje so nizki stroški na enoto, zato dobički hitro rastejo. Inflacija je še vedno nizka, toda počasi narašča. Donosi iz obveznic so stabilni ali počasi naraščajo, donosi iz delnic so visoki. Nepremičninski trg se počasi oživlja. Ta faza traja vsaj eno leto, običajno pa več let.
- **Pozni razmah:** investicije začnejo močneje naraščati, stopnja brezposelnosti pada in gospodarska rast je hitrejša. To se je zgodilo v ameriškem gospodarstvu med letoma 1997 in 2000. Inflacija in obrestne mere naraščajo. Monetarna politika postane restriktivna, da bi upočasnila prehiter razmah na trgu denarja. Obvezniški in delniški donosi običajno naraščajo. V podjetjih so vse kapacitete polno zasedene, cene proizvodov se višajo. To je najboljši čas za dvig cene nepremičnin, saj je stopnja nezasedenosti obstoječih poslovnih nepremičnin majhna, nove pa so še v gradnji. Tudi najemnine hitro naraščajo, gradbeni trg zopet oživi. Strmo naraščajo tudi cene

stanovanjskih nepremičnin, ko se stopnja brezposelnosti zmanjšuje, prihodki se povečujejo, posojila so lahko dostopna, ljudje pa so se zopet pripravljeni zadolževati na dolgi rok.

- **Gospodarstvo se upočasní oziroma gre v recesijo:** na tej točki gospodarstvo pada, toda zaradi zamika v objavljanju podatkov recesija še ni potrjena, zato traja še približno tri mesece, da se dejansko začne. V tej fazi kratkoročne obrestne mere začnejo strmo naraščati in dosežejo vrhunec, ko zaupanje začne padati. Podjetja začnejo opazovati padec prodaje in posledično naraščanje zalog, ki jih v strahu pred recesijo želijo zmanjšati. Na tej točki kapacitete niso več polno izkoriščene, osebni dohodki še vedno ostajajo enaki, ker je trg dela še vedno stabilen. Tudi inflacija še vedno narašča. Cene proizvodov lahko že začnejo padati; kako hitro, je odvisno od monetarne oblasti. Prav tako padajo cene delnic. Obveznice imajo najvišjo vrednost, ki začne počasi padati. Cene nepremičnin so najvišje in počasi popuščajo, padati začnejo šele, ko stopnja nezasedenosti prostorov in stopnja brezposelnosti naraščata.
- **Recesija:** je stanje, ki traja približno od šest mesecev do enega leta. Zaupanje potrošnikov in podjetij v tem obdobju pade. Zaradi slabše izkoriščenih kapacitet in manjše prodaje dobički podjetij močno upadejo. Inflacija se ustavi. Posledice gospodarske prosperitete v preteklosti pri potrošnikih in podjetjih ustvarijo napačno prepričanje, da so njihova sredstva dejansko vredna več, obveznosti pa sedaj za odplačevanje postanejo prevelike. Zaradi nezmožnosti odplačevanja obveznosti finančne institucije pri odobravanju nadaljnjih posojil postanejo zelo previdne, kar pripelje do finančne krize. Zaloge podjetij hitro naraščajo, in dokler se tako stanje nadaljuje, bo gospodarstvo ostalo v recesiji. Stopnja brezposelnosti v tem obdobju hitro narašča. Obrestne mere in obveznice padajo. Po objavljenih rezultatih podjetij močno padejo tudi vrednosti delnic. Toda te zaradi upanja na gospodarsko rast začnejo naraščati še pred koncem recesije. V tej fazi se pojavijo tudi veliki dolgovi podjetij in stečajji. Cene proizvodov so zaradi presežnih kapacitet nizke. Cene nepremičnin v tem obdobju lahko že začnejo padati.

Ko je gospodarstvo v recesiji, si je težko predstavljati, da bo do okrevanja sploh prišlo in na kakšen način. Kljub temu se to vedno zgodi, kar lahko pripišemo štirim dejavnikom (Calverley, 2003, str. 27):

- Vlada želi biti aktivna in stimulirati gospodarstvo. Z nizkimi obrestnimi merami lahko dvigne trg delnic, opogumi potrošnike in podjetja za nakup in posojanje ter zniža breme obstoječih dolgov. Fiskalna politika tako direktno vpliva na povečanje denarja v obtoku.
- Sodobna gospodarstva so sedaj bolj odporna na recesije ali depresije kot v preteklosti. Podjetja in potrošniki med recesijo aktivno znižajo svojo potrošnjo, kar je tudi razlog, da se recesija nadaljuje. Toda kasneje s pomočjo nizkih obrestnih mer postanejo bolj

zaupljivi in sproščeni glede potrošnje, izposoje in investiranja. Povpraševanje se tako nenadoma močno poveča.

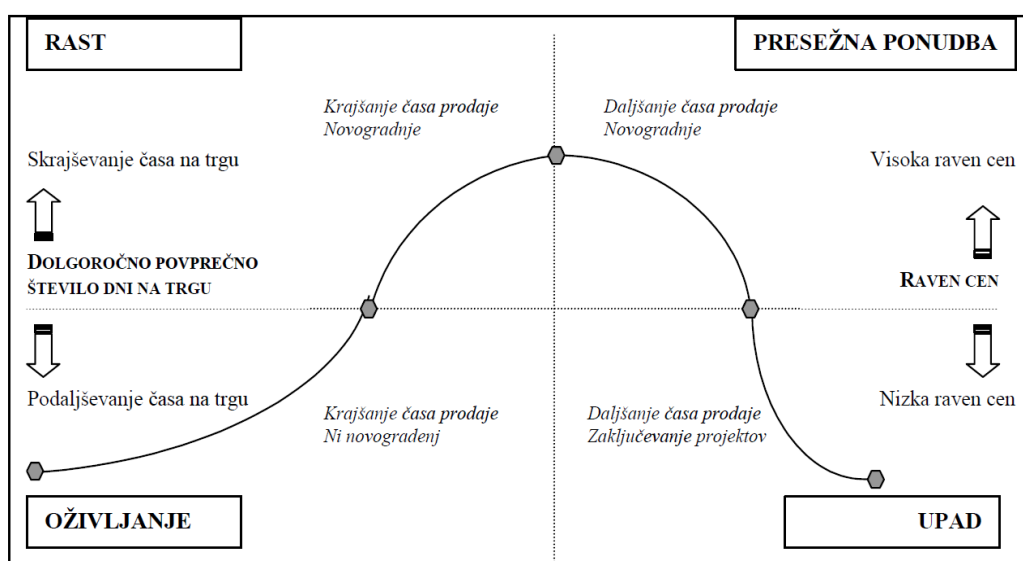
- Ko gospodarstvo pada in je recesija, cene padejo do stopnje, ko so potrošniki spet pripravljeni kupovati.
- Nenehno obračanje cikla zalog ima veliko vlogo v celotnem gospodarskem ciklu.

Današnje vse bolj globalno gospodarstvo prinaša velike pretese, zaradi česar bosta tveganje in negotovost v poslu bistveno večja, tako na makroekonomskem kot tudi na mikroekonomskem področju. Bolj kot je gospodarstvo odprto, bolj je izpostavljeno poslovnim ciklom, ki se dogajajo na tujih trgih in prinašajo pozitivne oziroma negativne posledice, odvisno od tega, kje v fazi cikla se nahajamo.

2.2 Ciklično gibanje na trgu nepremičnin

Zaradi zamikov v prilagajanju ponudbe in povpraševanja na razmere na trgu nastajajo ciklična gibanja. Cene nepremičnin se prav tako gibajo v določenem ciklu, ki je sicer skladen s ciklom gospodarstva, vendar pogosto za njim zaostaja za eno ali dve leti. Nepremičninski trg nam je skozi zgodovino dokazal, da so nepremičninski cikli izrazito volatilni, kompleksni in vztrajni. Njihovo rast oziroma padec pa kljub temu težko napovemo, saj jih določajo strukturni in vedenjski dejavniki na strani ponudbe in povpraševanja (Calverley, 2003, str. 180). Neravnovesje na trgu se pogosto pojavi zaradi določenih značilnosti nepremičnin, na primer heterogenosti in trajne narave, ter zaradi njihove povezanosti s kapitalskim trgom.

Slika 1: Različne stopnje v nepremičninskem ciklu



Vir: A. Cirman, *Osnovno poslovanje z nepremičninami*, 2004, str. 72.

Faze nepremičninskega cikla ločimo v štiri faze (McKenzie & Betts, 2001, str. 51–52):

- **Oživljanje:** za to fazo je v začetku značilna presežna ponudba, ki je posledica gradbene aktivnosti v preteklosti ali pa upada povpraševanja. V tej fazi so cene nepremičnin najnižje, čas prodaje pa je najdaljši. Ko na trg preneha pritekati ponudba novih stanovanjskih nepremičnin, je dosežena najnižja točka trga. V naslednjem obdobju nizke cene ponovno vzbudijo zanimanje za nakupe, presežna ponudba se počasi zmanjšuje, povprečen čas za prodajo ponujene nepremičnine (angl. *days on the market*) se krajša, cene začnejo rasti.
- **Rast:** v tej fazi se cene še naprej postopno zvišujejo, povprečni čas prodaje pa krajša. Gradbena aktivnost je ponovno spodbujena, ko se tržne cene dvignejo nad raven, ki je potrebna za kritje stroškov gradnje. Ker so novogradnje zgrajene z zamikom, povpraševanje presega ponudbo, zato cene še naprej naraščajo in čas prodaje se posledično krajša. Vrh cikla je točka, v kateri se rast povpraševanja in ponudbe izenačita. Čas prodaje je v tem obdobju relativno kratek, cene pa so najvišje. Kmalu ponudba preseže povpraševanje, saj na trg prihaja vse več novogradenj, ki so jih investitorji začeli graditi še v fazi oživljanja. Posledica tega je ponovno padanje prodajnih cen in podaljševanje časa prodaje.
- **Presežna ponudba:** v tej fazi ponudniki, takoj ko zaznajo zmanjšanje povpraševanja, zmanjšajo ali povsem ustavijo gradbeno aktivnost, zato se cene še znižujejo, podaljša se čas prodaje, gradbena aktivnost pa se umiri.
- **Upad:** med povpraševanimi in ponudbenimi cenami nastane velik razmak, likvidnost je v tej fazi na najnižji ravni ali pa je sploh ni in tako se celoten cikel ponovi.

Ko se gospodarstvo nahaja v poznem razmahu, je zaradi zaupanja ljudi, nizke stopnje brezposelnosti, rastočega gospodarstva in prihodnjih pričakovanj glede prihodkov gospodinjstva povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah veliko. Ljudje kupujejo celo večje stanovanjske nepremičnine, kot jih morda potrebujejo, saj nanje ne gledajo zgolj kot na bivališče, ampak tudi kot na finančno naložbo. Njihova pričakovanja o prihodnji rasti cen so visoka, premije za tveganje pa majhne (Calverley, 2003, str. 175).

Ko se gospodarstvo nahaja v recesiji, pa je ravno obratno: povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah hitro pade, prav tako začnejo praviloma padati njihove cene. Cene padajo počasi, padec je moč zaznati tudi v naslednji fazi, fazi okrevanja. Potrošniki praviloma ne verjamejo, da so nepremičnine dobra naložba. Za nakup so zainteresirani le, če potrebujejo dodaten prostor. Veliko ljudi ima zaradi velikih nakupov v poznem razmahu celo preveč prostora. Prav tako ima recesija podoben vpliv na gospodarstvo, na podjetja, ki v tem obdobju skrbijo število zaposlenih in imajo prav tako preveč prostora. Zato se zadovoljijo z manjšimi in manj prestižnimi prostori. Potrošnja je nižja, zato se nekatera podjetja tudi zapirajo. Najemnine se nižajo, cene nepremičnin padajo še hitreje (Calverley, 2003, str. 175).

Stanovanjski nepremičninski trg je tako na strani ponudbe izpostavljen kratkoročnim cikličnim gibanjem, na strani povpraševanja pa srednjeročnim in dolgoročnim cikličnim gibanjem. Kratkoročne cikle povzročajo cikli v gradbeništvu in nenadne spremembe v kupni moči. Srednje oziroma dolgoročne cikle pa povzročajo povpraševanje, demografske spremembe, kot so migracije ali angl. *baby-boom* generacije, naravne nesreče in podobno (Smith, Rosen & Fallis, 1988, str. 51). Ključna makroekonomska dejavnika na srednji in dolgi rok sta torej stopnja rasti gospodarstva in stopnja rasti prebivalstva (Andrews et al., 2011, str. 32).

Z gibanjem nepremičninskih trgov je povezan tudi trg finančnih sredstev. Dogajanja pred krizo, ko so cene nepremičnin strmo rasle, ter zdrs cen nepremičnin v krizi so obenem pokazali tudi na ranljivost finančnega trga in njegovo tesno povezanost s trgom nepremičnin. Heterogenost nepremičnin, lokacijska vezanost in njihova trajna narava zaznamujejo tudi gibanja na trgu. Navedene lastnosti in povezanost s trgom kapitala, ki nastaja zaradi potreb po dolžniškem financiranju dobrin visokih vrednosti, so razlog, da so na trgu prisotna pogosta neravnovesja in da je prilagajanje dolgoročnemu ravnovesju postopno in dolgotrajno.

Herring in Wachter (v Cirman, 2010, str. 4) prikazujeta, da se ciklična gibanja na nepremičninskem trgu, kjer je v primerjavi z delniškim trgom možnost arbitraže omejena in na tržno dogajanje močno vplivajo optimistično razpoloženi investitorji, pojavljajo zaradi dolgotrajnega prilagajanja spremenjenim razmeram na trgu, napak in heterogenosti pričakovanj v napovedovanju tržnih udeležencev, sprememb v številu udeležencev na trgu ter sprememb v razpoložljivem financiranju.

Finančni in nepremičninski trg sta močno povezana, kajti velik del financiranja nakupa nepremičnin prihaja s strani finančnih institucij, tako imenovano dolžniško financiranje. Obseg financiranja s strani finančnih institucij do sektorja nepremičnin je večji, večji kot je pričakovan donos glede na oportunitetne stroške sredstev in manjša kot so tveganja. Nepremičninski cikli in bančne krize, kot sem že omenila, niso nujno med seboj povezani, oboji lahko nastajajo tudi neodvisno drug od drugega. Kljub temu se oba pojava pogosto pojavljata sočasno (Cirman, 2010, str. 4).

Obseg finančnih sredstev, ki jih bodo banke namenile v sektor nepremičnin, je odvisen tudi od razmerja med tveganjem in donosom naložb v ta sektor v primerjavi z alternativnimi naložbami. Kreditiranje nepremičninskega sektorja se je v času konjunktura na nepremičninskem trgu pogosto izkazalo za relativno donosno, v krizi pa ravno obratno, kot zelo tvegano. Ob rastočih cenah nepremičnin se povečuje tudi vrednost lastnega premoženja finančne institucije, naloženega v nepremičnine, ter zmanjšuje tveganje obstoječih hipotekarnih posojil, odobrenih pri nižjih cenah v preteklosti. Prav tako analize

kažejo, da je kovarianca donosov nepremičninskega sektorja z ostalimi naložbami relativno nizka, kar dodatno prispeva k privlačnosti tega sektorja (Cirman, 2010, str. 4).

Ključno vprašanje, ki se poraja, pa je, zakaj so banke v tolikšni meri podcenile tveganja in se tako izrazito izpostavile nepremičninskim posojilom. Herring in Wachter (v Cirman, 2010, str. 4), ki sta preučevala povezanost med bankami in nepremičninskimi cikli že konec devetdesetih, sta izpostavila predvsem tri razloge: kratkovidnost glede katastrof, slabe podatke in šibke analize oz. napačne motivacijske sheme.

1. Podcenjevanje tveganj zaradi kratkovidnosti glede katastrof

Nepremičninski cikli so po svojem trajanju relativno dolgi. V ZDA so na primer pred krizo pri stanovanjskih nepremičninah beležili skoraj 17 let konstantne rasti cen. Posledično je spomin na večje krize že zamrl in razpoložljive statistike kažejo na zelo ugodne stopnje poplačila posojil, vezanih na nepremičninsko področje, v primerjavi z ostalimi posojili. Verjetnost šoka na trgu, tako imenovanega kolapsa cen nepremičnin, je pri dogodkih, ki nastopajo relativno redko in nimajo stabilne vzročne strukture, zelo težko oceniti. Iz psihologije je razvidno, da se subjektivne verjetnosti pri ljudeh določajo na osnovi tega, kako enostavno si lahko zamislimo, da se bo dogodek dejansko zgodil. In ko subjektivna verjetnost pade pod določen minimalni prag, se ta celo zanemari. Vedenje se ne spremeni niti, če se na trgu pojavijo signali, da se dejanska verjetnost povečuje (na primer rast stopnje nezasedenosti nepremičnin na trgu). Opisani pojav Herring in Wachter (v Cirman, 2010, str. 5) poimenujeta kratkovidnost glede katastrof, ki vodi v pretirano izpostavljenost bank nepremičninskemu področju in s tem ranljivost.

Kratkovidnost glede katastrof dodatno pospešuje tudi čredni nagon. Banke na nepremičninskem trgu namreč poslujejo podobno, saj se posamezna banka s tem, ko je njena politika del splošne politike tudi pri ostalih, počuti varnejša. Zaradi te kratkovidnosti postanejo banke bolj izpostavljene šokom, ne da bi kdo o tem sprejel zavestno odločitev. K temu pripomore tudi dejstvo, da si kratkovidnost delijo z ostalimi: kratkovidni so regulatorji, institucionalni dejavniki (računovodstvo je neprilagojeno šokom, ker imajo nizko frekvenco) in konkurenca. Prav kratkovidnost je tista, ki dogajanje dodatno poslabša, ko nastopi kolaps. Obrestne mere se hitro povišajo, obseg kreditiranja nepremičninskega trga se zmanjša, regulatorji reagirajo močneje in postavijo strožje pogoje glede kapitalske ustreznosti. Posledice so vidne tudi v drugih sektorjih gospodarstva (Cirman, 2010, str. 5).

2. Podcenjevanje tveganj zaradi slabih podatkovnih osnov in šibkih analiz

Drugi razlog, zakaj so se banke tako izpostavile nepremičninskim posojilom, so slabe podatkovne osnove in šibke analize. Gre za to, da je težko oceniti sedanjo vrednost nepremičninskega projekta, saj ceno odsevajo pretekle oziroma trenutne vrednosti in

optimistični investitorji vplivajo na cene cenilcev. Dodatno težavo prinaša tudi asimetričnost korelacije med donosi na nepremičninskem trgu in ostalih trgih. Ta je sicer relativno nizka, vendar se v času kolapsa poveča in zmanjša prednosti diverzifikacije prav takrat, ko bi finančne institucije te učinke najbolj potrebovale. Učinek kolapsa na nepremičninskem trgu ne vpliva samo na posojila, ki so vezana na naložbe v nepremičnine, temveč tudi na poslabšanje vseh ostalih posojil, ki so zavarovana z nepremičninami (Cirman, 2010, str. 5–6).

3. Napačne motivacijske sheme

Tretji razlog pa je napačna motivacijska shema investitorjev in finančnih institucij. Nepremičninske naložbe so običajno naložbe z visoko stopnjo zadolžitve in naložbeniki z visoko stopnjo finančnega vzvoda prenesejo precejšnji del tveganja neuspeha projekta na finančne institucije. Te se skušajo zavarovati z zahtevami po nižjem razmerju med posojilom in vrednostjo nepremičnine, garancijami in različnimi omejitvenimi pogodbenimi določili. Žal se ob pregrevanju trgov in pojavu kratkovidnosti strogost posojilnih standardov pogosto razrahlja, saj rastoče cene ustvarjajo sliko prevzemanja manjših tveganj. Kratkovidni posojilodajalci v teh razmerah izrinjajo s trga bolj preudarne in ob razmeroma zahtevnem nadzoru investitorji dobijo priložnost investicij tudi v bolj tvegane projekte, saj večji del tveganja nosi posojilodajalec (Cirman, 2010, str. 6).

Tak primer je sindrom »prevelik, da bi propadel« (angl. *too big to fail*). Poznamo tudi druge primere, ki imajo podobne učinke: jamstvo depozitov, dostop do interventnih sredstev, ki vodi klasičen moralni hazard. Na strani finančnih institucij je dejstvo, da so depoziti zavarovani, zato povečajo donose lastnikov kapitala z bolj tveganimi naložbami. Ko pride do padca cen, finančne institucije podaljšujejo posojila in manipulirajo z vrednostjo nepremičnin. Običajno to traja kar dolgo, posledice pa se lahko občutijo na celotnem gospodarstvu (Cirman, 2010, str. 6).

2.3 Nepremičninski mehurček

Poleg cikličnega nihanja se na nepremičninskih trgih pojavljajo tudi nepremičninski mehurčki. Stanovanjski mehurček se, kot vrsta ekonomskega mehurčka, pojavi periodično na lokalnih ali globalnih nepremičninskih trgih. Stanovanjski mehurček je stanje na trgu, ko novica o povišanju cen spodbudi investitorjevo navdušenje. Zanj je značilna hitra rast realnih cen nepremičnin, kot so stanovanjske nepremičnine, vse dokler te ne dosežejo nevzdržnih višin v primerjavi z osebnimi dohodki in drugimi ekonomskimi indikatorji. Temu sledi padanje cen, kar lahko privede do položaja, v katerem imajo lastniki, ki so zastavili nepremičnino za najetje posojila, negativno premoženje (angl. *negative equity*). Negativno premoženje pomeni, da vrednost posojila, ki ga je lastnik na primer najel za nakup nepremičnine, presega tržno vrednost nepremičnine (Sendi, 2010, str. 29).

Zgodovina nepremičninskih mehurčkov je pestra. Pojavljajo se dokaj pogosto. Redni so v posameznih regijah, nekoliko manj pogosto pa zajamejo celo gospodarstvo. Čeprav so zadnji redkejši, imajo najhujše posledice. Praviloma razcvet cen nepremičnin spodbudi okolje padajočih obrestnih mer, ki prek rasti posojil spodbuja povpraševanje po nepremičninah in prebudi nepremičninske špekulacije. V takih razmerah so špekulativni investitorji v iskanju maksimalnih in hitrih dobičkov povzročili nenehno rast cen stanovanj tako, da so te kmalu dosegle nevzdržne višine v razmerju do povprečnih dohodkov državljanov. Pri nepremičninskem mehurčku so namreč razlog za visoke cene psihološka pričakovanja in finančni instrumenti, ki dopuščajo špekulacije z nepremičninami. Za napihovanje mehurčkov je kriv kapital, ki v rasti zazna priložnost, se hitro prilije in ob nevarnosti padca še hitreje odlije. Posledica je nihanje cen, pri čemer je padec hitrejši od rasti. Ko se mehurček dovolj napihne, počí v hipu, kar je razlog za nenaden strm padec cen. Mehurčki niso zgolj psihološkega nastanka, ampak so kot epidemija, ki se hitro širi. Skrivnost nepremičninskega mehurčka je v tem, da ne vemo, kakšna je njegova amplituda, odvisna je od tega, kakšno je navdušenje in optimizem na nepremičninskem trgu. Velikost mehurčka ni odvisna samo od psiholoških, ampak tudi od drugih dejavnikov, kot so na primer monetarne politike države (Sullivan & Diermeier, 2006, str. 304).

Prvi znani in v zgodovini zabeležen cikel je nastal leta 1637 na Nizozemskem, tako imenovani tulipinov mehurček. Čebulica tulipana je namreč stala toliko kot družinska hiša, kar je primer skrajne norosti. Cene tulipinov so se v nekaj mesecih pomnožile, tako so le v nekaj februarjskih dneh leta 1637 strmoglavile proti ničli. To je bil udarec, ki je uničil praktično vse sloje prebivalcev. Kasneje poznamo tudi delniški mehurček, mehurček z zlatom in nepremičninski mehurček, katerega pok se je po mnenju tržnih analitikov zgodil v ZDA leta 2006 in se po zveznih državah razvijal neenakomerno. Z rastjo cen se je dvignilo tudi število novogradenj in na trgu je bilo mogoče opaziti čedalje več špekulantov, ki so bili prepričani, da bodo cene rastle tudi v prihodnje. Ti stanovanjskih nepremičnin niso kupovali za bivanje ampak za naložbe (Sullivan & Diermeier, 2006, str. 306–307).

Po besedah Grahka (2002, str. 9) so povprečne dolgoročne obrestne mere v ZDA za tridesetletna hipotekarna posojila še konec leta 2002 znašale 6,31 %, najmanj v zadnjih 32 letih, vendar pa to takrat še ni kazalo na nevarnost previsokih cen nepremičnin in posledično poka nepremičninskega mehurčka. Napovedovali so upočasnitev rasti cen nepremičnin v ZDA in ne poka nepremičninskega mehurčka, ki se je zgodil slaba tri leta za tem.

Kot sem že omenila, za nastanek nepremičninskega mehurčka nikakor niso značilni dejavniki, kot so rast prebivalstva, nižanje obrestnih mer in večja razpoložljivost denarja, ki so značilni za cikle. Pri nepremičninskem mehurčku so razlogi za visoke cene namreč psihološka pričakovanja in čredni nagon ter finančni instrumenti, ki dopuščajo špekulacije z nepremičninami. Za napihovanje mehurčkov je torej kriv kapital, ki v rasti zazna

priložnost, se hitro prilije in ob nevarnosti padca še hitreje odlije. Značilnost nepremičninskega mehurčka je, da gredo cene, ko počí, strmo navzdol (Sullivan & Diermeier, 2006, str. 304–307).

3 GLOBALNA KRIZA IN NJENE POSLEDICE

3.1 Nastanek globalne krize

Vzrok za nastanek globalne finančne krize je mogoče poiskati na trgu drugorazrednih posojil v ZDA. Celotni trg nepremičninskih posojil na področju ZDA je namreč glede na kakovost posojil razdeljen na dva segmenta, in sicer glede na število kreditnih točk, ki odraža ažurnost poravnavanja preteklih posojilnih obveznosti posojilojemalca.

Finančne institucije ločijo posojilojemalce oziroma posojila glede na število kreditnih točk (Rant, 2008, str. 56):

- prvorazredni posojilojemalci (angl. *prime borrower*) oziroma trg prvorazrednih (angl. *prime*) nepremičninskih posojil;
- drugorazredni posojilojemalci (angl. *subprime borrower*) oziroma trg drugorazrednih (angl. *subprime*) nepremičninskih posojil.

Število kreditnih točk potencialnih posojilojemalcev so finančne institucije izračunavale s pomočjo statističnih metod. Število je bilo odvisno od (Zandi, 2009, str. 36):

- predhodne plačilne discipline;
- števila kreditnih kartic v posesti in preostalih finančnih obveznostih;
- števila aktivno uporabljenih kreditnih linij, ki so na voljo.

Prvorazredni posojilojemalci so v preteklosti relativno redno odplačevali svoje obveznosti, s svojimi plačili niso zamujali več kot dva meseca (če bi zamudili, bi izgubili nekaj kreditnih točk in kaj hitro bi lahko izgubili status prvorazrednega posojilojemalca), zato so bili pri posojilodajalcih zaželeni. Drugorazredni posojilojemalci pa so s svojimi plačili zamujali, niso plačevali svojih obveznosti ali pa jim posojilo še nikoli ni bilo odobreno (Zandi, 2009, str. 36).

Klasična ponudba na trgu posojil je ponujala dve možnosti:

- posojilo s fiksno obrestno mero (angl. *fixed rate mortgage – FRM*);
- posojilo s prilagodljivo (variabilno) obrestno mero (angl. *adjustable rate mortgage – ARM*).

Ponudba posojil s fiksno obrestno mero je bila na finančnem trgu v ZDA prisotna že več kot 30 let, vendar je bila namenjena le prvorazrednim posojilojemalcem, ki so imeli redne prihodke in so ob nakupu nepremičnine vplačali tudi lastna sredstva. Poleg tega pa je bilo prisotnih še več nadomestnih produktov, ki so ponujali lastnosti obeh vrst posojil, kot je posojilo s fiksno obrestno mero na začetku in prilagodljivo obrestno mero po določenem obdobju, ali pa takšnih, ki posojilojemalcu omogočajo večjo svobodo pri vračanju posojila in so znani kot mehurčkasta posojila. Vseh drugorazrednih odobrenih posojil hibridnega ali mehurčkastega tipa pa je bilo v obdobju od leta 2001 do 2006 kar od 55 % do 67 %. Dogajalo se je, da so banke in hranilnice posojila posameznikom odobravale brez zadostnega upoštevanja dodatnih tveganj, ki jih prinašata prehod na prilagodljivo obrestno mero in poljubna razporeditev servisiranja posojil. Še več, banke in hranilnice so v navezavi z nepremičninskimi agenti posojila odobravale celo ljudem brez rednih dohodkov, brez informacij o njihovi kreditni zgodovini ali z neustrezno in nepopolno dokumentacijo (Rant, 2008, str. 56–60; Zandi, 2009, str. 39).

Kar polovica vseh drugorazrednih posojil v letu 2005 je bila odobrena na podlagi pomanjkljivih informacij. Razširjene plenilske prakse posojanja jasno kažejo na pomanjkljivosti regulacije na tem področju. Po izbruhu krize se je vloga bonitetnih agencij zaradi konflikta interesov (plačniki storitev agencij so bili namreč hkrati tudi naročniki bonitetnih ocen in moralnega tveganja) izkazala kot posebej problematična. Agencije z dodelitvijo bonitetne ocene namreč ne prevzemajo nobenega tveganja, zgolj izgubo svojega ugleda (Rant, 2008, str. 60).

Kot sem že omenila, so finančne institucije v ZDA posojila za nakup nepremičnin odobravale tudi kreditno nesposobnemu prebivalstvu. Posojila so zavarovale s hipotekami na nepremičnine, ki so bile predmet nakupa. Ta tvegana posojila so finančne institucije prepakirale v druge finančne svežnje in jih z obljubo o visokih donosih prodale drugim finančnim institucijam, te pa zopet naprej po verigi. V daljši verigi posrednikov je nastal tako imenovani moralni hazard. Po besedah Kleindiensta (2008, str. 36) moralni hazard pomeni tveganje, da bo ena izmed strank v poslu, ki je sicer delno ali v celoti zaščitena pred tveganjem posla, sprejela nerazumno tveganje, ki ga sicer ne bi. Tako so finančne institucije, ki so obravnavale nepremičninska posojila, dobile provizijo, posojila pa prodale naprej investicijskim bankam. Ker so skupaj s posojilom prodale tudi tveganje, so posojila odobravale posojilojemalcem, ki jim jih sicer ne bi. To so bile brezposelne osebe brez prihodkov ali premoženja, ki so posojila dobile po izjemno ugodnih zastavnih količnikih. Nato so finančne institucije posojila skupaj s tveganjem prodale naprej v obliki strukturiranih finančnih instrumentov. Celotno tveganje so na koncu prevzeli kupci teh finančnih instrumentov, ki so zaradi asimetrije informacij verjeli, da prevzemajo nizka tveganja. Do asimetrije informacij je prišlo, ker so ugledne bonitetne agencije predobro ocenile omenjene finančne instrumente, ki so jih kupovale ugledne finančne institucije po

vsem svetu, ki so verjele v finančne modele, ki so bili zasnovani na preteklih dejavnostih in na katerih so temeljili ti novodobni produkti.

Kljub tem pomanjkljivostim pa je financiranje tudi na drugorazrednem trgu delovalo v razmerah naraščajočih cen nepremičnin. V takšnih razmerah so tako finančne institucije kot tudi posojilojemalci menili, da se bodo posojila odplačevala z refinanciranjem zaradi dodatnega ustvarjenega nepremičninskega premoženja. Ta račun pa se ni več izšel, ko so cene nepremičnin začele padati celo pod vrednost posojil, kar se je v ZDA zgodilo leta 2006. Posojilojemalci so zato začeli odstopati od pogodb. Dodatna ponudba nepremičnin, ki je izvirala iz teh predčasnih odstopov, je povzročila dodatno znižanje cen. Od vrhunca, ki je bil dosežen v letu 2006, do leta 2008 so cene padle za več kot 21 %. Sprožil se je proces skokovitega porasta zamud in neplačil posojil. Problem je tako postal najbolj očiten na trgu drugorazrednih posojil, kjer je bil zgoraj omenjeni način razmišljanja vgrajen v poslovni model hipotekarnih posojilodajalcev, ki so delovali po načelu ustvari in posreduj (Rant, 2008, str. 56–57).

Za delovanje drugorazrednega trga nepremičninskih posojil na zgoraj opisani način so morali biti izpolnjeni vsaj trije pogoji. Rant (2008, str. 57–59) te tri pogoje podrobneje deli na:

- **Finančni posredniki** so bili naklonjeni upravljanju večjih tveganj kot v preteklosti. To je bila posledica deregulacije in konsolidacije finančnih posrednikov ter porasta finančnih inovacij, ki omogočajo strukturiranje in razpršitev tveganj. Najpomembnejši razlog za mednarodno krizo je kombinacija moralnega tveganja kot posledica pomanjkljive regulacije in finančnih inovacij listinjenja. To je privabilo številne ameriške in mednarodne institucionalne investitorje na trg drugorazrednih posojil. Originatorji drugorazrednih posojil so kreditna tveganja prek listinjenja prenašali na druge udeležence na trgu, s čimer so ob močni konkurenci usmerjali posojilno aktivnost v bolj tvegane naložbe, kupcu pa so prevzemali tveganja. Ker je velik delež vrednostnih papirjev, izdanih na podlagi drugorazrednih nepremičninskih posojil, prejel dobre ocene bonitetnih agencij, je povpraševanje kupcev dolgo obstajalo.
- **Zadostni presežki denarja v ameriškem finančnem sistemu** so bili vzrok za povpraševanje po novih izdajah izvedenih finančnih instrumentov. Na presežke likvidnosti je mogoče gledati kot na presežke prihrankov. Centralna banka ZDA je s precej agresivno politiko dodatno pripomogla k poplavi likvidnosti z zmanjševanjem medbančne obrestne mere v letih 2003–2004 na rekordno nizko raven v zadnjih tridesetih letih. Te razmere (nizke obrestne mere in močna gospodarska rast) so mnogim, tudi revnejšim slojem Američanov, pomagale doseči njihove sanje, to je lastništvo stanovanjske nepremičnine.
- **Alternativne tvegane naložbe** so bile manj donosne, saj so na primer delniški indeksi izgubili velik del vrednosti med leti 2000 in 2002. Tako so hipotekarne obveznice in

drugi iz njih izvedeni finančni instrumenti obljubljali višje stopnje donosa ob relativno nizkem tveganju.

Sakbani je ugotovil, da so bili drugi dejavniki, ki so pripomogli h krizi, tudi nizke obrestne mere in izguba strahu pred inflacijo pri največjih centralnih bankah. Naslednji dejavnik so mednarodna plačilna neravnovesja, ki so jih vodile države, med katerimi so Kitajska, Savdska Arabija, Južna Koreja in Tajvan. Slednje so z ogromnimi sredstvi iskale finančne naložbe v svetovnem bančnem sistemu (Sakbani, 2010, str. 92).

Finančna kriza je nato izbruhnila leta 2007 v ZDA in se zaradi globalizacije začela hitro širiti po vsem svetu. V začetku leta 2007 je namreč prišlo do prvih težav zaradi odpisov izgub drugorazrednih nepremičninskih posojil, posledično skladov, ki so bili v to vpeti, in investitorjev, ki so finančne instrumente kupovali. Tako se je v letu 2007 izjemno povečal delež neplačil drugorazrednih nepremičninskih posojil. Prav tako so postali vprašljivi vsi iz tega trga izvedeni finančni instrumenti. Ker so bonitetne agencije poleti 2007 ocene izvedenih finančnih instrumentov iz drugorazrednih nepremičninskih posojil začele zniževati, je na trg prišlo veliko teh instrumentov, saj so jih investitorji želeli prodati. Avgusta 2007 so zaradi velikih prodaj zašli v težave trije skladi BNP Paribas, saj jih je banka zaradi vrednotenja njihovih naložb v ZDA prenehala izplačevati. Ta dogodek je znižal zaupanje v banke, saj se ni vedelo, koliko obveznosti imajo te zaradi sponzoriranih obvodnih podjetij, ki so sredstva nalagala v trg drugorazrednih nepremičninskih posojil. Banke so tako začele oblikovati previdnostne rezerve, ki jih zaradi pazljivosti niso hotele več posojati. Tako je bila za normalno delovanje trga potrebna pomoč centralnih bank (Rant, 2008, str. 62).

Konec leta 2007 in v začetku leta 2008 se je zaradi velikih izgub v naložbe drugorazrednih nepremičninskih vrednostnih papirjev začelo razdolževanje, ko so se investitorji začeli umikati. Izgube so delno pokrivali investitorji, ker so svoje naložbe prodajali po nižjih cenah, ostali del pa so pokrivala finančne institucije, ki so bile udeležene v proces listinjenja. Beg h kakovosti se je od instrumentov, vezanih na trg drugorazrednih nepremičninskih posojil, hitro širil na preostale segmente strukturnih financ. Marca 2008 je propadla prva izmed petih največjih bank v ZDA, Bear Stearns, kupil jo je J. P. Morgan. Zaradi bojazni, da bi se podobno zgodilo tudi na ostalih trgih sekundarnih terjatev, so premije za tveganje začele naraščati, cene vrednostnih papirjev pa padati. Toda pozneje se je zaradi intervencij centralnih bank in najavljenih odpisov izgub likvidnost kljub stanju na trgu poleti 2008 malo izboljšala (Rant, 2008, str. 62–63).

Prelomna točka, ki je vodila v krizo svetovnega finančnega sistema in globalno finančno krizo, pa je po mnenju mnogih ekonomistov stečaj ameriške investicijske banke Lehman Brothers, ki je zaradi velikih izgub iskala najprej dokapitalizacijo, nato pa kupca, a pri tem ni bila uspešna. Septembra 2008 je investicijska banka doživela stečaj. Lehman Brothers je

bila sistemsko pomembna banka, ki je stala za izdajami številnih vrednostnih papirjev, povezanih z ameriškim trgom nepremičninskih posojil. Stečaj je imel takojšnje posledice, saj mu je približno v tednu dni sledil val nacionalizacij, izrednih ukrepov za zagotavljanje finančnega sistema ter prevzemov. Takrat smo recesijo tudi prvič resneje zaznali. Kriza se je tako iz ZDA preselila v Evropo in se hitro širila na razvijajoče se trge in v majhne države. Po propadu te največje svetovne banke so se na robu preživetja znašle tudi druge banke, hranilnice in zavarovalnice (Štiblar, 2008, str. 19–20; Rant, 2008, str. 55).

Posojanje med bankami se je zaradi krize na nezavarovanem medbančnem trgu skoraj popolnoma ustavilo. Banke so zaradi pomanjkanja sredstev omejile ali celo ustavile posojilno aktivnost. Zaradi teh razlogov so se v reševanje intenzivno vključile centralne banke in države. Države so reševanje posameznih bank izvajale najprej individualno, potem pa so se druga za drugo odločile za sistemski pristop. Ta je vključeval možnost odkupa problematičnih naložb bank, dokapitalizacije oziroma prevzeme bank, garancije za medbančne naložbe in povečanje garancij za depozite pri bankah, v številnih državah, tudi v Sloveniji, na neomejeno vrednost. Vsi omenjeni ukrepi so bili namenjeni vzpostavitvi zaupanja med finančnimi institucijami, pa tudi ohranjanju zaupanja varčevalcev (Rant, 2008, str. 62–64).

Kljub tem ukrepom so bile razmere vsak dan slabše, borzni indeksi so doživljali velike padce, svetovni finančni sektor je postal nelikviden, nekje celo nesolventen. Zaradi zmanjšanega posojanja je dogodek kmalu prizadel tudi realni sektor svetovnega gospodarstva, ki je ravno v letu 2007 sicer že prehajal v recesijsko fazo poslovnega cikla (Štiblar, 2008, str. 19–20). Aprila 2009 je prišlo še do največjega nepremičninskega stečaja v zgodovini ZDA. Podjetje General Growth Properties je namreč postalo nezmožno odplačevati čez 27 milijard evrov dolgov (Gaspari, 2009). Krčenje gospodarske aktivnosti in zaostritev evropske dolžniške krize sta ključna dejavnika, ki sta vplivala na nadaljevanje negotovosti v finančnem sektorju, ki še vedno traja.

3.2 Vpliv finančne krize na delovanje realnega gospodarstva

Kot sem že omenila, je poglobitev krize na nezavarovanem medbančnem trgu povzročila skokovit porast tveganja nasprotne strani (angl. *counterparty risk*), zaradi česar se je posojanje med bankami za vse vrste ročnosti, tudi na zelo kratek rok, skoraj ustavilo. Vztrajanje takšnih razmer je predstavljalo dodatno nevarnost za likvidnost in solventnost bank, predvsem za banke, ki so se bolj zanašale na zunanje vire financiranja, njihovi grozeči propadi pa bi še dodatno destabilizirali finančni sistem. Banke so zaradi pomanjkanja kapitala močno omejile posojilne aktivnosti, v nekaterih tržnih segmentih pa so jih celo začasno ustavile, s čimer je finančna kriza neposredno prehajala v delovanje realnega gospodarstva. Zaradi teh razlogov so se v reševanje intenzivno vključile centralne banke in države. Centralne banke so na nastali položaj reagirale s skoraj neomejenim

zagotavljanjem likvidnosti, tudi v zameno za razvrednotene izvedene obveznice, ki so jih držale banke in jih na trgu nihče ni bil pripravljen kupiti. Vendar pa je domet takšnega ukrepa na sprostitev medbančnega posojanja v razmerah močne asimetrije informacij omejen, saj banke raje zadržujejo pridobljeno likvidnost, kot da bi jo posojale naprej. Zato je centralna banka v ZDA kot izreden ukrep ponudila zagotavljanje likvidnosti celo neposredno nefinančnim podjetjem. Poleg tega je prišlo tudi do zgodovinsko koordiniranega znižanja referenčnih obrestnih mer vodilnih svetovnih centralnih bank, ki pa je imelo v zaostrenih razmerah omejene učinke. Vsi omenjeni ukrepi so bili, kot sem že omenila, namenjeni vzpostavitvi zaupanja med finančnimi institucijami, pa tudi ohranjanju zaupanja varčevalcev. Oboje je zelo pomembno za delovanje normalnega finančnega sistema (Rant, 2008, str. 63–64).

Po besedah M. Košaka in T. Košaka (2009, str. 33–34) se za večino gospodarskih subjektov, ko nastopi obdobje gospodarskega zastoja, poslabšajo pogoji poslovanja (npr. likvidnostne težave, zmanjša se prodaja,...), zaradi česar se poslabša tudi plačilna sposobnost posameznih gospodarskih subjektov. Posledično finančne institucije to zaznajo kot povečanje posojilnih tveganj v upniških razmerjih do posameznih komitentov in ustrezno povečajo rezervacije za terjatve do svojih dolžnikov. To je prvi, neposredni vzrok za povečanje rezervacij ob nastopu recesije. Drugi, posredni vzrok je v tem, da se v finančnih bilancah iz obdobja gospodarskega vzpona ohranijo posojila, ki jih finančne institucije v obdobju gospodarskega vzpona zaradi bolj sproščenih pogojev posojanja odobrijo bistveno več kot v obdobju recesije, vendar se posojilna tveganja v zvezi s temi posojili ravno tako povečajo, kar zahteva oblikovanje dodatnih rezervacij. Povečan obseg rezervacij v obdobju recesije neposredno vpliva na zmanjšanje dobičkov finančnih institucij, kar jih spodbudi k zmanjšanju ponudbe posojil, in to ravno v času, ko mnoga podjetja za izhod iz krize potrebujejo dodatna finančna sredstva. Tako finančne institucije z omejeno posojilno aktivnostjo krizne razmere dejansko samo še poglobijo. Zaradi recesije v tujini se je zmanjšal tudi izvoz, kar je poleg zaostrenih pogojev financiranja razlog za upad proizvodnje in znižanje investicij v podjetjih. Zaradi zmanjšanja osebnih dohodkov in povečanja stopnje brezposelnosti se povečuje tudi negotovost glede prihodnosti, ki pripelje do zmanjšanja kupne moči in posledično tudi do manjše potrošnje (Štiblar, 2008, str. 167 – 168).

Kot finančna kriza se je tudi realna recesija v Evropi pojavila časovno za ZDA, vendar so zaradi vse večje globaliziranosti in tesnejše povezanosti trgov časovni zaostanki vse manjši, svetovna kontaminacija geografsko in sektorsko pa vse hitrejša. Iz finančne krize je bilo ugotovljeno, da je potrebno eno leto za oživitev finančnih trgov, dve za realni sektor in štiri za nepremičninski trg (Štiblar, 2010, str. 6).

Banke tako ob izhodu iz krize v prosperiteti dobijo zrcalno podobo; zanjo so značilni optimizem, ugodna gospodarska klima, dobra likvidnost,... Za banke takšne razmere

pomenijo zmanjšanje posojilnih tveganj oziroma njihovo podcenitev. Zaradi tega se lahko temu primerno zmanjša obseg oblikovanja rezervacij. Tudi v tem primeru lahko rečemo, da je obseg rezervacij manjši iz dveh razlogov (Štiblar, 2010, str. 5):

- na novo odobrena posojila so manj tvegana in treba je oblikovati manj rezervacij,
- obsegi posojil, ki so bila odobrena v obdobju recesije in ostanejo v bančnih portfeljih, so manjši, zato so tudi celotne rezervacije banke manjše.

Manjši obseg rezervacij v obdobju gospodarskega vzpona pomeni, da so dobički bank višji, kar banke neposredno spodbuja k večji posojilni aktivnosti oziroma k posojilni ekspanziji. Ta je povečana tudi zaradi bolj sproščenih pogojev posojil, ki so posledica ugodne gospodarske klime in optimizma. Za odpravo vzrokov krize je potrebno stabilizirati cene nepremičnin in obnoviti gospodarsko rast v svetu (Štiblar, 2010, str. 3).

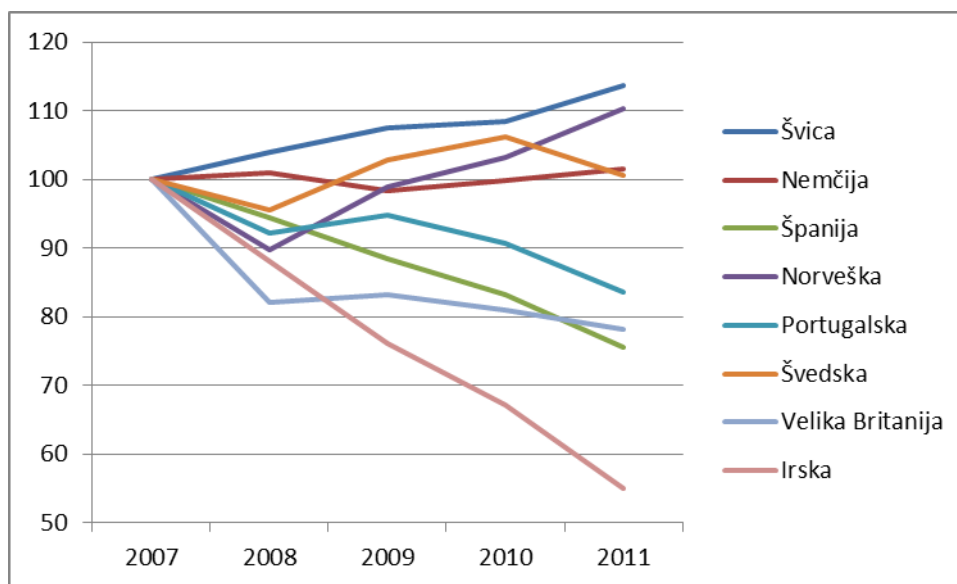
3.3 Vpliv finančne krize na nepremičninski trg

Finančna kriza, ki se je začela v ZDA in leta 2008 zajela večino evropskih držav, je povzročila zelo težke finančne in gospodarske pogoje. Cene nepremičnin so se znižale skoraj v vseh državah po Evropi in svetu. Zviševanje stroškov posojil in zviševanje obrestnih mer ter s tem strožji posojilni pogoji so neugodno vplivali na nepremičninski trg. Finančna kriza, ki sicer slabi, ima vpliv tudi na nepremičninski trg, saj dviguje ceno denarja in s tem ceno posojil, kar posledično zmanjšuje kupno moč in promet z nepremičninami. Upad kupne moči zaradi recesije, dražjih virov zadolžitve ob povečani negotovosti glede zaposlitve v prihodnosti lahko pripelje tudi do padca cen nepremičnin, dnevi, potrebni za prodajo nepremičnine, pa se podaljšujejo. Kljub temu da so nepremičninski trgi zelo segmentirani in lokalni, so naložbe v nepremičnine zaradi visoke vrednosti izvedene z visoko stopnjo finančnega vzvoda in so navadno tesno povezane s finančnim trgom, ki pa je globalen. Recesija se je tako dotaknila skoraj vseh evropskih in svetovnih nepremičninskih trgov.

Največjih padcev povpraševanja in posledično cen stanovanjskih nepremičnin so bile deležne prav države, ki jih je dolžniška kriza najbolj prizadela. V nekaterih državah, kjer so cene od opazovanega leta 2005 pa do leta 2010 še rasle, so v letu 2011 že beležili njihov padec. Cene stanovanjskih nepremičnin so se po podatkih Geodetske uprave Republike Slovenije (v nadaljevanju GURS) tako v letu 2011 glede na predhodno leto na primer znižale na Irskem za 18,1 %, v Grčiji za 10 %, v Španiji za 9,3 %, na Portugalskem za 7,8 %, na Švedskem za 5,3 % in na Finskem za 2 %. Cene so padle tudi v Veliki Britaniji, najizraziteje v letu 2008, za kar 17,95 % glede na predhodno leto. V letu 2011 pa so cene v Veliki Britaniji in na Hrvaškem padle za 3 % glede na predhodno leto. Le redke države so v letu 2011 glede na predhodno leto zabeležile pozitivno rast cen stanovanjskih nepremičnin, in sicer Nemčija za 1,5 %, Norveška za 7 % in Švica za 5 %. Tako so cene

nepremičnin leta 2011 poleg ZDA realno padle v večini evropskih držav (GURS, 2012b, str. 3–4). Indeks cen stanovanjskih nepremičnin nekaterih evropskih držav prikazujem v Sliki 2.

Slika 2: Indeks rasti cen stanovanjskih nepremičnin v nekaterih evropskih državah, v letih 2007–2011 (I2007 = 100)



Vir: *Global property guide*, 2013.

4 KRIZA V SLOVENIJI

Leta pred svetovno finančno krizo je slovenski nepremičninski trg cvetel. Rasel je eksponentno, povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah je bilo ogromno. Razlog za najvišjo rast v letu 2007 pa je predvsem v tem, da je bilo to leto povezano s presežkom povpraševanja v obdobju hitre rasti, v manjši meri pa tudi z negotovostjo, ki je bila prisotna v tistem obdobju, in sicer glede zvišanja davčne stopnje davka na dodano vrednost (v nadaljevanju DDV) na stanovanjske novogradnje z 8,5 % na 20 %. Konec leta 2007 je Evropska komisija Sloveniji odobrila znižane davčne stopnje DDV-ja stanovanjskim novogradnjam, kar je že vplivalo na umiritev stopnje rasti cen v prvi polovici leta 2008. Za novogradnje je bilo značilno, da so se zelo dobro prodajale na osnovi projektnih skic, še pred zaključkom gradnje. Cene so hitro naraščale in kazalo je, da nepremičninski trg nima meja. Po mnenju strokovnjakov je bilo razmerje med kupno močjo povprečnega dohodka in vrednostjo nepremičnine zrušeno, saj so bile nepremičnine občutno precenjene.

Še leta 2007 smo v Sloveniji menili, da gre le za krizo v ZDA in da se nas to ne tiče. Nismo se zavedali, da bodo za obvladovanje krize vse največje svetovne centralne banke

morale dnevno zagotavljati milijarde likvidnostnih sredstev finančnim sistemom, da bodo razvite države sveta porabile milijarde davkoplačevalskega denarja, da bo finančna industrija tako rekoč propadla, da bodo bankrotirale celo države, ki so veljale za najbolj razvite, in da bo svetovno gospodarstvo pristalo v veliki gospodarski recesiji (Mrak, 2008, str. 69).

Neskladje med ponudbo in povpraševanjem je bilo na slovenskem nepremičninskem trgu prisotno že od osamosvojitve Republike Slovenije. Ponudba stanovanjskih nepremičnin, ki se je z zamikom prilagajala povpraševanju na stanovanjskem trgu, je poglavitni razlog za hitro rast cen stanovanjskih nepremičnin v zadnjih letih, vse do sredine leta 2008. Navkljub odzivu ponudbe na naraščanje cen stanovanjskih nepremičnin je bilo število novogradenj takrat premajhno, da bi uspelo zadovoljiti presežno povpraševanje, predvsem zaradi dolgih postopkov pridobivanja potrebne dokumentacije za gradnjo.

Tako se je na nepremičninskem trgu v Sloveniji marsikaj spremenilo s prihodom krize. Kupci so čakali, da bodo cene nepremičnin občutno padle, tudi zaradi napovedi padca cen iz različnih medijev. Globalna finančna kriza pa je s seboj prinesla še strah pred prihodnostjo in posledično odložila ali celo zavrgla odločitve glede nakupa stanovanjskih nepremičnin. Prodajati so se začele le stanovanjske nepremičnine, ki so bile zgrajene premišljeno, ravno prav velike, zgrajene z dobrimi materiali in na dobri lokaciji po ustrezni ceni in z urejenimi listinami, in ne več tako, kot so se pred krizo, ko se je na stanovanjskem trgu prodalo vse, kar je nanj prišlo.

V nekaterih državah so se proti koncu leta 2009 krizni ukrepi izkazali kot uspešni in so vzbudili upanje na ponovno gospodarsko rast najpomembnejših gospodarstev v letu 2010. Na drugi strani pa je v poročilu GURS o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2009 navedeno, da se je Slovenija v letu 2009 znašla med državami, ki jih je kriza najhuje prizadela, medtem ko je imela leta 2008 še pozitivno gospodarsko rast. Glede na navedbe v poročilu se je gospodarska dejavnost v letu 2009 v primerjavi z letom 2008 močno znižala, BDP je realno padel za 8,1 %. Močno se je zmanjšal obseg tujega in domačega povpraševanja po različnih tržnih dobrinah. Zmanjšalo se je število delovno aktivnih prebivalcev in povprečni mesečni dohodek na zaposlenega je bil decembra 2009 ob 1,8-% letni inflaciji – realno skoraj enak kot ob koncu leta 2008. Tudi povprečne cene nepremičnin so v letu 2009 začele padati. Tako je bilo leto 2009 glede na obseg uresničenega prometa z nepremičninami v poročilu GURS nedvoumno označeno kot krizno leto. Vsa ta dejstva potrjujejo, da je globalna finančna kriza močno prizadela slovensko gospodarstvo, poleg tega tudi stanovanjski nepremičninski trg (Sendi, 2010, str. 28).

4.1 Dejavniki ponudbe stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji

Kot sem že omenila, je v obdobju pred krizo slovenski nepremičninski trg konstanto rasel. Gradnja stanovanjskih nepremičnin je bila ena izmed najbolj cvetočih panog. Prav tako so kot gobe po dežju rasle agencije za posredovanje pri nepremičninah, kajti vse, kar se je zgradilo za trg, je bilo v hipu tudi prodano oziroma oddano, zato pri posredovanju ni bilo potrebnega veliko truda, da je prišlo do transakcij z nepremičninami. Cvetenje nepremičninskega trga v Sloveniji so spremljale tudi rast BDP, rast števila gospodinjstev, nizke obrestne mere in ugodne oblike financiranja, pa tudi nizki davki. Tako smo bili v preteklosti v Sloveniji priča velikemu povpraševanju na eni in veliki togosti v prilagajanju ponudbe na drugi strani.

Na ponudbo stanovanjskih nepremičnin vplivajo predvsem:

1. Razpoložljivost stanovanjskih nepremičnin

Ekonomistka Cirman pravi, da smo bili v preteklosti priča trgu, ki je bil izjemno tog v prilagajanju ponudbe, kar je bilo posledica nenehnega spreminjanja zakonodaje na tem področju in počasne odzivnosti prostorske in zemljiške politike. V Sloveniji se je dogajalo, da je bilo potrebnih nekaj let (od dve do pet), preden so se spremenili prostorski akti, pridobila gradbena dovoljenja za infrastrukturo in dokončanje stanovanjskih nepremičnin (Cirman & Polanec, 2005). Ponudba je tako prišla na trg z velikim zamikom oziroma z veliko zamudo, ki je bila največja prav v času, ko se je začejala gospodarska kriza.

Leta 2004, ko je Slovenija vstopila v EU, je zavladala panika na nepremičninskem trgu in ugibalo se je, koliko nepremičnin bodo pokupili tujci. Vendar vstop Slovenije v EU stanovanjskega nepremičninskega trga ni pretresel. Tujci so kupovali predvsem starejše stanovanjske nepremičnine na obrobjih mest po zelo ugodnih cenah. To so bili predvsem Angleži zaradi ugodnega razmerja med funtom in evrom ter Italijani, ki so bili prisotni predvsem na Goriškem, Primorskem in v Prekmurju.

V letih pred krizo je število izdanih gradbenih dovoljenj in število dokončanih stanovanj naglo raslo. Cene so dosegle takšne ravni, da je gradnja stanovanj postala izredno donosna dejavnost. Zaradi tega so investitorji, tudi takšni, ki niso imeli zadostnega znanja in izkušenj s področja gradnje nepremičnin, pospešeno gradili in vstopali na trg. Leta 2007 je bila izdelana kar četrtnina več stanovanj kot leta 2003. Močan porast povpraševanja je bil logičen. Kot sem že opisala: dohodki so rasli, obrestne mere pa so bolj ali manj padale in se šele leto pred krizo zaradi povišanega euribora usmerile navzgor.

Situacija pa se je s prihodom krize iz ZDA spremenila tudi na slovenskem nepremičninskem trgu. Ob recesiji smo zaznali upad BDP in previdnost bank ter s tem

zaostrene pogoje financiranja, predvsem pri odobravanju posojil investitorjem. Po podatkih GURS (2012b, str. 20) so se zaloge neprodanih stanovanj na primarnem stanovanjskem trgu začele kopičiti in so bile še leta 2011 velike. V Sloveniji je kar nekaj praznih oziroma neprodanih stanovanjskih nepremičnin, vendar je vtis o njihovem številu pretiran. Število teh nepremičnin ni tolikšno, da bi povzročilo večje pretrese na nepremičninskem trgu oziroma da bi se cene nepremičnin bistveno znižale.

Na podlagi analize oglaševane ponudbe so na Uradu za množično vrednotenje ocenili, da je bilo v Sloveniji na začetku leta 2011 okoli 4.000 neprodanih stanovanj, ki so bila zgrajena v obdobju od leta 2009 dalje. To je seveda veliko, če upoštevamo, da je bilo po podatkih SURS leta 2010 v Sloveniji zgrajenih le nekaj več kot 6.000 novih stanovanj. Precej je tudi projektov, ki so nedokončani oziroma katerih prodaja je ustavljena, trg pa čaka na razplet finančnih sanacij, prisilnih poravnav in stečajev njihovih investitorjev.

Način financiranja stanovanjske gradnje, pri katerem so bili gradbinci večinoma tudi investitorji s pretežno dolžniškim financiranjem pri finančnih institucijah, z vidika tveganj vsekakor ni primeren. Gradbena podjetja so seveda z njim dosegala večje donose v času konjunktore, vendar pa so ob obratu poslovnega cikla upniki prevzeli tudi večino tveganja napačnih investicijskih odločitev. Te so bile ob majhnem kapitalu usodne za več podjetij. Poslovni model gradnje bi se moral v prihodnje spremeniti na način, da se kot investitorji vključijo skladi, ki bodo vlagali sredstva v izgradnjo nepremičnin za prodajo in oddajo na trgu (Banka Slovenije, 2012, str. 19).

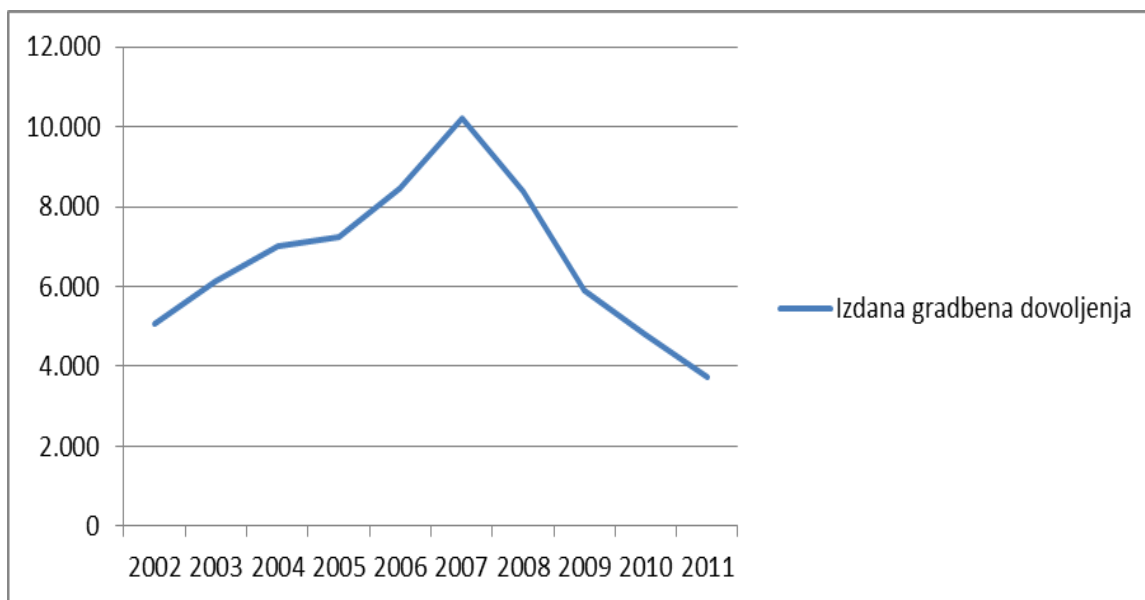
2. Gradbena dovoljenja

Po podatkih Banke Slovenije (2011, str. 24) se krčenje stanovanjske aktivnosti vidi tudi iz znižanja vrednosti opravljenih gradbenih del in pogodb za stanovanjske stavbe. Tako je bilo leta 2010 za 34 % manjša vrednost opravljenih gradbenih del in pogodb za stanovanjske stavbe ter za 18,8 % manj izdanih gradbenih dovoljenj za stanovanjske stavbe, kar predstavlja že tretje zaporedno znižanje. Vrednost gradbenih del na stavbah je bila v letu 2011 v primerjavi z letom 2008 nižja za skoraj 60 %, vrednost gradbenih del na gradbenih inženirskih objektih pa za 45 %. Posledica tega bo v prihodnjih letih ponovno manjša ponudba stanovanjskih nepremičnin, predvsem v velikih stanovanjskih objektih, ki se gradijo za trg, čeprav potreba po njih po mednarodnih kazalnikih kakovosti bivanja v Sloveniji še vedno obstaja.

Na GURS (2012b, str. 5–6) tudi navajajo, da se investitorji z zmanjšanjem naložb v novogradnje in mirovanjem ponudbe do odprodaje obstoječih zalog prilagajajo tržnim razmeram. Od leta 2007, ko je bil pri nas dosežen vrh nepremičninskega cikla, se je število stanovanjskih enot v izdanih gradbenih dovoljenjih pravnim osebam zmanjšalo za več kot 80 %. Slika 3 prikazuje konstantno rast gradbenih dovoljenj za gradnjo stanovanj v

Sloveniji od leta 2002 do 2007, ko jih je bilo izdanih kar 10.204, ter strm padec po letu 2007, vse do opazovanega leta 2011, ko je bilo izdanih najmanj gradbenih dovoljenj za gradnjo stanovanj v opazovanem obdobju, in sicer samo 3.732.

Slika 3: Izdana gradbena dovoljenja za gradnjo stanovanj v Sloveniji v letih 2002–2011



Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti Banke Slovenije, 2011, str. 24; Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti Banke Slovenije, 2012, str. 20.

Leta 2007 je bilo v Sloveniji izdanih 10.204 gradbenih dovoljenj za gradnjo stanovanj ter dokončanih 8.357 stanovanj. V naslednjem letu se je delež izdanih gradbenih dovoljenj zmanjšal za 17,9 %, ob tem pa se je število dokončanih stanovanj povečalo za 19 %. Leta 2009 je število izdanih gradbenih dovoljenj še naprej padalo, in sicer za kar 29,4 % glede na predhodno leto. Za to leto je značilno, da se je izrazito povečal delež izdanih gradbenih dovoljenj, kjer je investitor fizična oseba. V tem letu je bilo dokončanih za 14 % manj stanovanj glede na leto 2008. Glede na predhodna leta je bilo v letu 2010 za 18,7 % manj izdanih gradbenih dovoljenj za stanovanja kot leta 2009 in za kar 53 % manj v primerjavi z letom 2007. Prav tako se je zmanjšalo število dokončanih stanovanj, za 26 % glede na leto 2009. V letu 2011 pa je bilo za kar 22,4 % manj izdanih gradbenih dovoljenj v primerjavi s predhodnim letom in tako se je trend zmanjševanja nadaljeval že peto leto. V Tabeli 1 prikazujem število izdanih gradbenih dovoljenj za gradnjo stanovanj v Sloveniji v letih 2002 do 2011.

Tabela 1: Izdana gradbena dovoljenja za gradnjo stanovanj v Sloveniji v letih 2002–2011

Leto	Izdana gradbena dovoljenja	Stopnja rasti (v %)
2002	5.080	
2003	6.122	20,5
2004	7.002	14,3
2005	7.235	3,3
2006	8.463	17
2007	10.204	20,6
2008	8.376	–17,9
2009	5.914	–29,4
2010	4.808	–18,7
2011	3.732	–22,4

Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti Banke Slovenije, 2011, str. 24; Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti Banke Slovenije, 2012, str. 20.

Visoka zadolženost in insolventnost gradbenega sektorja, slaba dostopnost bančnih posojil za nepremičninske projekte, visoke cene zazidljivih zemljišč in visoki gradbeni stroški ter zaloge neprodanih stanovanjskih nepremičnin iz preteklih let so vplivali na nadaljnje zmanjševanje obsega načrtovanih novogradenj. To velja predvsem za stanovanjske stavbe, katerih površina v izdanih gradbenih dovoljenjih je bila v letu 2011 v primerjavi z letom 2010 manjša za skoraj 30 %. V primerjavi z rekordnim letom 2007 pa je bila leta 2011 načrtovana gradnja stanovanjskih stavb po površini manjša že za več kot 60 % (GURS, 2012, str. 4).

Tudi število izdanih gradbenih dovoljenj za stavbe je konstantno raslo do leta 2007. V letu 2010 je bilo izdanih za 14,6 % manj gradbenih dovoljenj za stavbe kot v 2009, v 2011 pa za 7,2 % manj kot v 2010. Največ gradbenih dovoljenj za stavbe v zadnjih letih je bilo izdanih v letu 2006, in sicer 6.376 ali 43,2 % več kot v letu 2011. V letu 2011 je bilo izdanih 3.621 gradbenih dovoljenj za stavbe, od tega 2.629 oziroma 72,6 % za gradnjo stanovanjskih stavb, katerih investitorji so bile večinoma fizične osebe, teh je bilo kar 88,5 %. Podatki o novih pogodbah in izdanih gradbenih dovoljenjih za leto 2010 in 2011 kažejo, da se bo vrednost gradbenih del na stanovanjskih stavbah še naprej zniževala, medtem ko bo vrednost gradbenih del na nestanovanjskih stavbah ostala na približno enaki ravni. Na SURS (2012c) še opozarjajo, da obeti tako ostajajo negotovi, saj se je vrednost novih pogodb za izgradnjo stavb januarja 2012 v primerjavi z januarjem 2011 znižala za 38,6 %. V Tabeli 2 prikazujem število izdanih gradbenih dovoljenj za stavbe, stanovanjske stavbe po vrsti investitorja v Sloveniji po letih od 2007 do 2011.

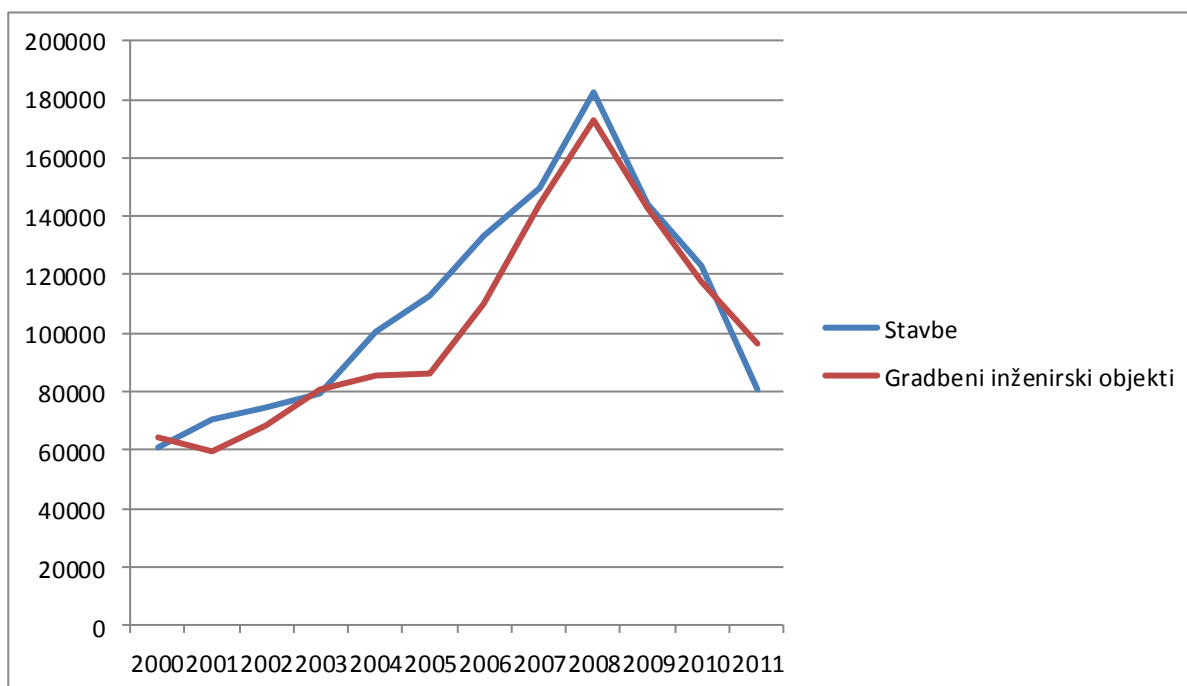
Tabela 2: Število izdanih gradbenih dovoljenj za stavbe, stanovanjske stavbe po vrsti investitorja v Sloveniji po letih 2007–2011

Vrsta investitorja	Leto/Vrsta stavbe	2007	2008	2009	2010	2011
Investitor – SKUPAJ	Stavbe – SKUPAJ	5.858	5.373	4.570	3.902	3.621
	Stanovanjske stavbe	4.537	4.185	3.534	2.870	2.629
Pravna oseba	Stavbe – SKUPAJ	1.355	1.217	910	637	708
	Stanovanjske stavbe	811	715	533	272	303
Fizična oseba	Stavbe – SKUPAJ	4.503	4.156	3.660	3.265	2.913
	Stanovanjske stavbe	3.726	3.470	3.001	2.598	2.326

Vir: SURS, Dovoljenja za gradnjo stavb, stanovanjske stavbe glede na vrsto investitorja, Slovenija, letno, 2012.

Na SURS (2012c) še navajajo, da je trend vrednosti opravljenih gradbenih del od leta 2000 naprej enakomerno naraščal do leta 2006, izjema je bila gradnja stanovanjskih stavb. Ta je v letu 2003 upadla, potem pa je sledil razcvet. Gradbena dejavnost, kot sem že omenila, je bila na vrhuncu leta 2008, glavni razlog za njeno povečanje pa je bila pospešena gradnja stanovanjskih nepremičnin in inženirskih objektov. V primerjavi z letom 2008 je bila vrednost gradbenih del, opravljenih v celotnem letu 2011, nižja za 51,2 %, vrednost gradbenih del na stavbah pa je bila nižja za 59,8 %.

Slika 4: Vrednost gradbene aktivnosti po vrsti objektov, izražena v 10.000 EUR v Sloveniji v letih 2000–2011

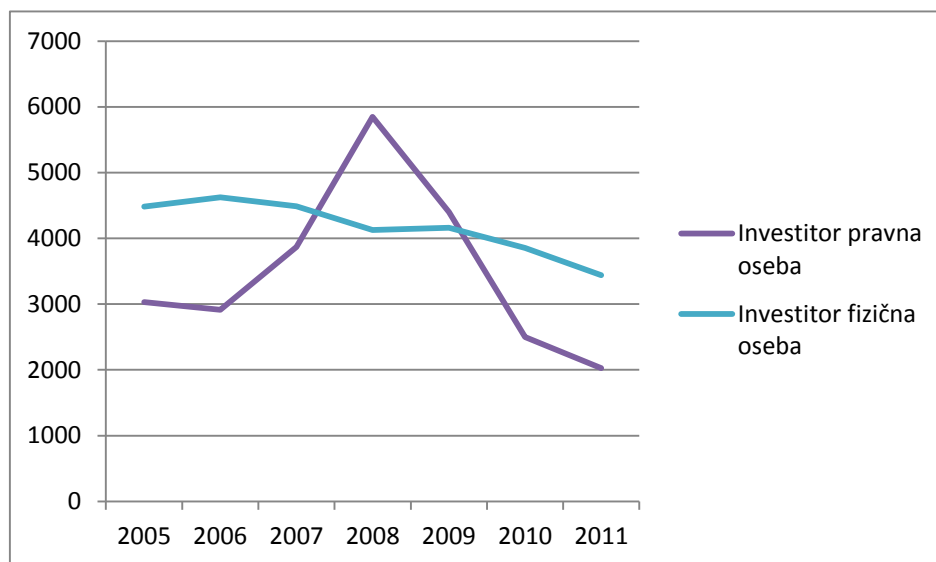


Vir: SURS, Gradbena aktivnost po vrsti objektov, Slovenija, letno, 2012.

Po podatkih SURS (2012c) so slovenska gradbena podjetja leta 2010 v Sloveniji opravila za 2.406 milijonov EUR gradbenih del ali za 16,2 % manj kot leto pred tem. Vrednost gradbenih del, opravljenih na stavbah, je bila nižja za 14,6 %, in sicer predvsem zaradi nižje vrednosti gradbenih del, opravljenih na stanovanjskih stavbah, in sicer za 39,3 %. V četrtem četrtletju leta 2011 je bila dodana vrednost za 15,5 % nižja kot v enakem četrtletju predhodnega leta. Čeprav je bil padec nekoliko manjši kot v prvih treh četrtletjih leta 2011, zniževanje dodane vrednosti v gradbeništvu še vedno zelo negativno vpliva na rast BDP.

Kot sem že omenila, je v letih pred krizo število dokončanih stanovanj naglo raslo, potem pa je bilo lahko zaznati padec, ta je bil predvsem izrazit tam, kjer je bil investitor pravna oseba, medtem ko je bilo mogoče opaziti konstanten padec števila dokončanih stanovanj tam, kjer je bil investitor fizična oseba. Največ dokončanih stanovanj, pri katerih je bil investitor pravna oseba, je bilo v letu 2008, in sicer 5.845, medtem ko je bil pri fizičnih osebah vrh dosežen že v letu 2006, ko je bilo dokončanih kar 4.488 stanovanj. Na Sliki 5 prikazujem število dokončanih stanovanj po vrsti investitorja v Sloveniji v letih od 2005 do 2011. SURS pri podatkih o številu dokončanih stanovanj upošteva predpostavko, da je stanovanje v povprečju dokončano v obdobju oz. po preteku 22 mesecev po izdaji gradbenega dovoljenja, in ne dejanskega datuma dokončanja (npr. zamude pri gradnji, ustavitev gradnje iz različnih razlogov in podobno).

Slika 5: Število dokončanih stanovanj po vrsti investitorja v Sloveniji v letih 2005–2011



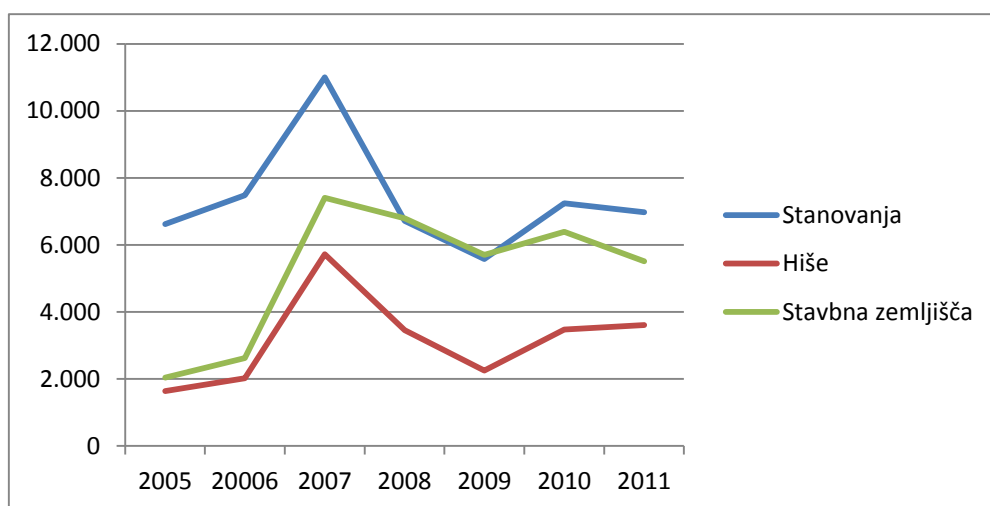
Vir: SURS, *Dokončana stanovanja po vrsti investitorja, Slovenija, letno*, 2012.

3. Prodajne cene in transakcije

Največji padec prometa, in sicer za 14 %, smo v letu 2011 zabeležili za zemljišča za gradnjo stavb. Število evidentiranih prodaj je bilo celo manjše kot v kriznem letu 2009.

Evidentirani promet stanovanjskih nepremičnin je bil v letu 2011 za okoli 1,3 % manjši kot leto poprej, pri čemer se je promet s hišami celo nekoliko povečal, in sicer za dobre 3,6 %. Za stanovanja je najprej kazalo, da bo začel promet zopet občutneje upadati, vendar se je v zadnjem četrtletju leta 2011 ponovno okrepil, tako da je na letni ravni glede na leto 2010 padel le za dobre 3,8 %. Glede na zaostrene gospodarske in socialne okoliščine je bilo to kar malce presenetljivo. Skupno število evidentiranih prodaj stanovanj in hiš je bilo tako leta 2011 za okoli 35 % večje kot v letu 2009, ko je bila kriza nepremičninskega trga v Sloveniji največja, po drugi strani pa še vedno za okoli 37 % manjše kot v rekordnem letu 2007 (GURS, 2008, str. 12). Število evidentiranih prodaj stanovanj, hiš in stavbnih zemljišč prikažem v Sliki 6. Evidentiranje slednjih je nepopolno. Hiše vključujejo evidentirane prodaje dokončanih in nedokončanih eno- in dvostanovanjskih hiš (samostojnih, dvojčkov in vrstnih) s pripadajočim zemljiščem. Število evidentiranih prodaj stavbnih zemljišč, za leti 2005 in 2006, zajemajo zgolj zemljišča za gradnjo hiš.

Slika 6: Število evidentiranih prodaj stanovanj, hiš in stavbnih zemljišč v Sloveniji po letih 2005–2011

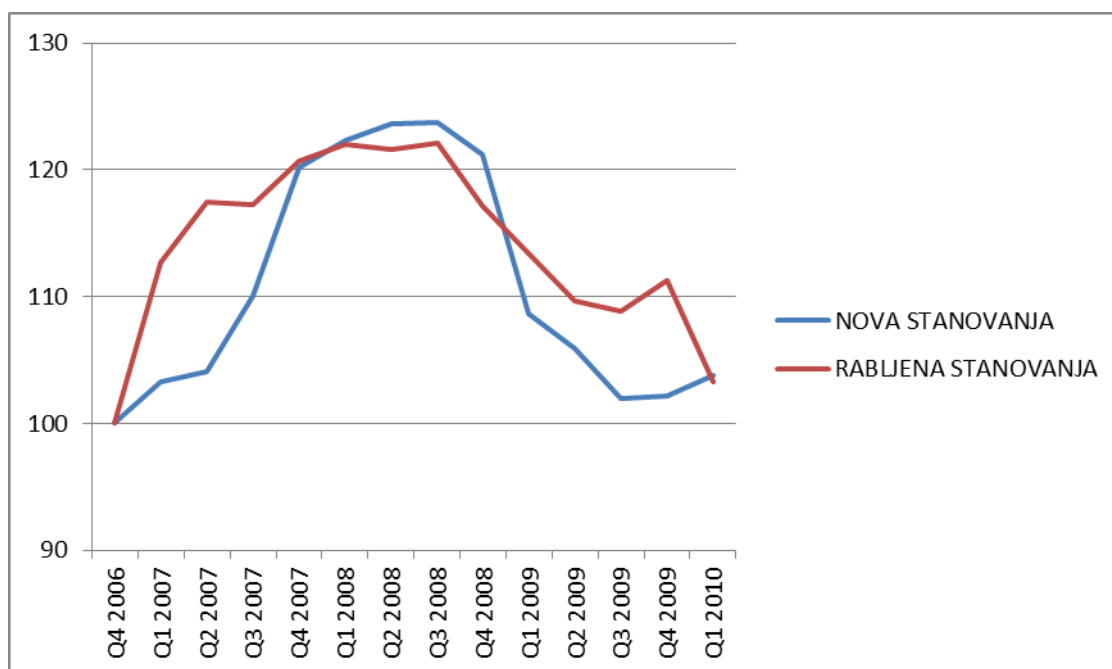


Vir: GURS, Statistično poročilo o slovenskem trgu nepremičnin za leti 2005 in 2006, 2007, str. 3–9; GURS, Letno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2011, str. 8.

Zaloge novozgrajenih stanovanj, predvsem iz leta 2008 in 2009, se kljub slabi prodaji zaradi močno zmanjšanega priliva novih stanovanj na trg počasi vendarle zmanjšujejo. Glavni razlog za slabo prodajo novogradenj ostajajo previsoke cene. Po analizi, ki so jo pripravili na GURS (2012b, str. 20), je bila ob koncu leta 2011 povprečna ponudbena cena novega stanovanja na kvadratni meter uporabne površine v Ljubljani, ki je najdražja, 3.700 evrov, medtem ko je stal povprečni kvadratni meter rabljenega stanovanja 2.400 evrov. Na ravni države je bilo to razmerje 2.650 evrov proti 1.650 evrov.

Po podatkih SURS so se cene rabljenih stanovanjskih nepremičnin od leta 2003 do cenovnega vrha v letu 2008 neprekinjeno izrazito zviševale in dosegle vrh v tretjem četrtletju leta 2008, ko so bile za 98 % višje kot v začetku leta 2003. Pri tem so se samo v zadnjem letu in pol pred vrhom cene rabljenih stanovanj v Sloveniji povišale za 22 %. Od zadnjega četrtletja 2008 pa do konca tretjega četrtletja 2009, ko je bil padec najbolj izrazit, so cene rabljenih stanovanj v Sloveniji upadle za 11 %. Medtem so cene novozgrajenih stanovanj od začetka merjenja, to je od zadnjega četrtletja leta 2006, pa do konca tretjega četrtletja 2008 zrasle za 24 %. Od zadnjega četrtletja 2008 pa do konca tretjega četrtletja 2009 je sledilo obdobje hitrega upadanja cen (SURS, 2010). Na Sliki 7 prikazujem indekse cen novih in rabljenih stanovanj v Sloveniji za obdobje od četrtega četrtletja 2006 do prvega četrtletja 2010.

Slika 7: Indeksi cen novih in rabljenih stanovanj v Sloveniji za obdobje od 4. četrtletja 2006 do 1. četrtletja 2010 (q4 2006 = 100)

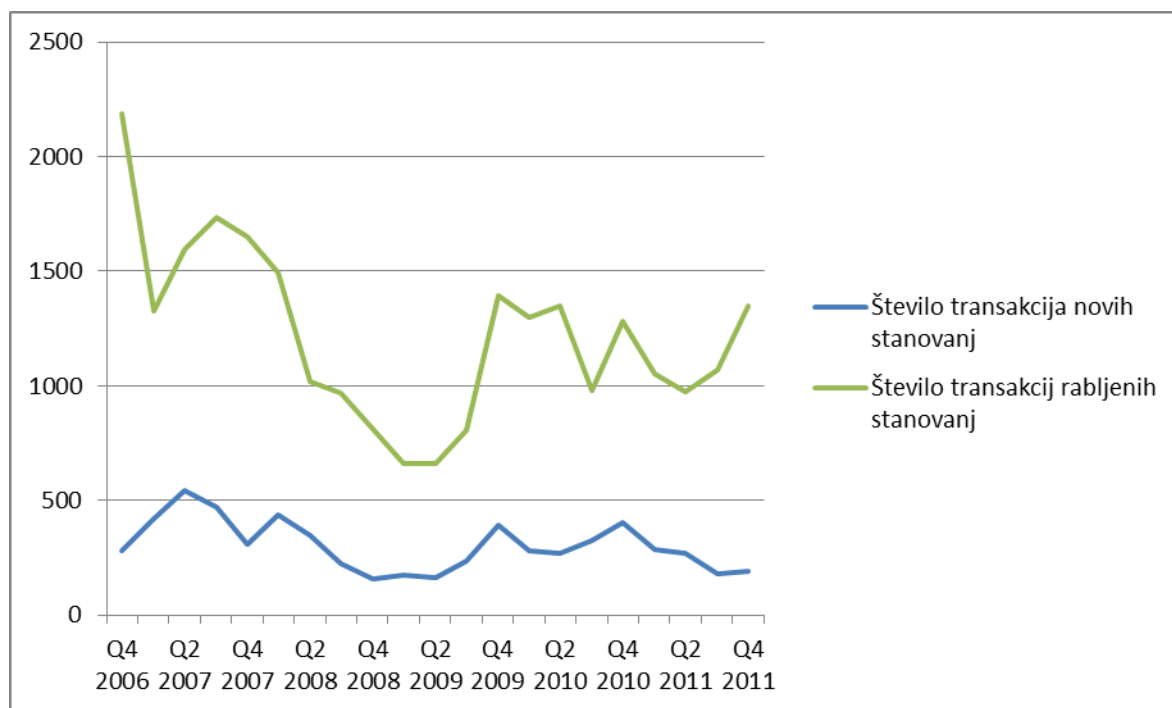


Vir: SURS, *Trg s stanovanji v Sloveniji, 2003–2010, tabela četrtletni indeksi cen stanovanj, Slovenija, 4. četrtletje 2006–1. četrtletje 2010, 2010.*

Kot sem že omenila, se je Slovenija pred krizo nahajala na vrhu nepremičninskega cikla, tako da se je poslovni in nepremičninski cikel zgodil praktično istočasno. Cene stanovanjskih nepremičnin so dosegle kupno moč. Prišlo je do tega, da so se zmanjšale transakcije z nepremičninami in čas prodaje se je podaljšal. V ZDA so cene padle za 17 % in več, kar se v Sloveniji ni zgodilo. V Sloveniji imamo tudi manj špekulantskih nakupov nepremičnin kot v ZDA, tudi zaradi tega, ker imamo manj ustreznih finančnih instrumentov, ki bi to dopuščali.

Iz Priloge v Tabeli 1, kjer so upoštevane tržne transakcije rabljenih stanovanj v večstanovanjskih stavbah, je razvidno, da je bila v začetku leta 2007 povprečna cena rabljenega stanovanja v Sloveniji 1.640 evrov/m². V prvem četrletju 2008 zaznamo močan dvig cen, in sicer na ceno 1.850 evrov/m², v drugem četrletju cene še narastejo, nato pa zaznamo močan upad vse do tretjega četrletja 2010, kar je raven cen izpred štirih let. Mesti Ljubljana in Koper sta bili vedno nad povprečjem, pod povprečjem pa Murska Sobota. V Ljubljani je promet v prvem četrletju leta 2009 glede na začetek leta 2007 upadel za več kot polovico, v Kopru pa za četrtno. Na Sliki 8 prikazujem število transakcij novih in rabljenih stanovanj v Sloveniji za obdobje od četrtega četrletja 2006 do četrtega četrletja 2011.

Slika 8: Število transakcij novih in rabljenih stanovanj v Sloveniji za obdobje od 4. četrletja 2006 do 4. četrletja 2011



Vir: SURS, Nova in rabljena stanovanja, Slovenija, četrletno, 2012.

Rezultati odražajo dogajanje v svetu. Leta 2008 je svet zaznamovala finančna in gospodarska kriza, ki se je razširila iz ZDA. Opazimo lahko, da so se posledice krize odrazile s časovnim zamikom, saj se je število transakcij pri nas bolj zmanjšalo v drugih dveh kot v prvih dveh kvartalih leta 2008. Upad se je nadaljeval tudi v prvi polovici leta 2009.

Države so z različnimi ukrepi poskušale svoje gospodarstvo ponovno oživeti. Tako sta leti 2009 in 2010 zaznamovani z okrevanjem po finančni krizi, število transakcij z

nepremičninami se je pričelo povečevati. Ta rast se je v letu 2010 ustavila in se ustalila na nižji vrednosti, kot je bila pred nastopom krize.

Cene novih stanovanj so se v četrtem četrtletju leta 2011 v primerjavi s predhodnim četrtletjem zvišale za 2,8 %, v vsem letu 2011 pa so se glede na povprečje leta 2010 zvišale za 5,2 %. Rast je bila glede na veliko zalogo neprodanih novih stanovanj in glede na krizne razmere v gradbenem sektorju nepričakovana. Povprečne cene novih stanovanj so bile v letu 2011 nominalno le za 9,2 odstotne točke nižje kot v rekordnem letu 2008.

Število prodanih novih stanovanj, o katerih so poročala podjetja, zajeta v vzorčnem statističnem raziskovanju o cenah novogradenj, je bilo v četrtem četrtletju leta 2011 znova nizko, doseglo je le polovico tistega iz četrtega četrtletja v letu 2010. V vsem letu 2011 pa je bilo prodanih skoraj 30 % manj novih stanovanj kot v letu 2010 oziroma so ta predstavljala le 16,1 % celotnega fonda prodanih stanovanj v letu 2011 (SURS, 2012d).

V obdobju krize so stanovanja deloma kupovali tudi kupci z nadpovprečnim standardom, ki so izkoristili težji ekonomski položaj nepremičninskih investitorjev za nakup dražje nepremičnine pod nekoliko boljšimi pogoji, kot bi veljali sicer. To potrjujeta višanje cen novozgrajenih stanovanjskih nepremičnin in višja rast stanovanjskih posojil v primerjavi z rastjo števila transakcij. Več gospodinjstev, ki jim prihranki, dohodek in kreditna sposobnost omogočajo nakup stanovanja, je k nakupu spodbudila nizka obrestna mera za stanovanjska posojila. Tako je nizka raven obrestnih mer in zadolženosti gospodinjstev prispevala k ohranjanju cen novih stanovanjskih nepremičnin (GURS, 2012b, str. 7).

Zaloge prvič vseljenih stanovanjskih nepremičnin, ki so se nakopičile v letih 2008 in 2009, se počasi zmanjšujejo, vendar je še vedno precej stanovanjskih nepremičnin ujetih v insolventnih in stečajnih postopkih propadlih gradbincev. Na večjo realizacijo prodaj stanovanj iz tega naslova bo treba verjetno počakati vsaj leto ali dve, ko se bodo izklicne cene ustrezno znižale. Trg pa bo pokazal, ali imajo podjetja in banke dovolj rezerv za čakanje na oddajo oziroma prodajo nezasedenih stanovanjskih enot ali pa so te morda že izčrpane in bo potrebna večja cenovna prilagodljivost na strani ponudbe. Tako se je tudi na trgu novogradenj negotovost poglobila, kajti anketni podatki kažejo na najnižjo raven prodaje v zadnjih petih letih (GURS, 2012b, str. 7; Banka Slovenije, 2011, str. 17–18, 2012, str. 15).

Cene rabljenih stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji so se v četrtem četrtletju 2011 znižale že tretje zaporedno četrtletje, in sicer v povprečju za 2,4 % glede na tretje četrtletje 2011. Tako kot v predhodnem četrtletju so se znižale cene vseh vrst rabljenih stanovanjskih nepremičnin. Najizraziteje, za 3,6 %, so se znižale cene rabljenih stanovanj v Ljubljani, zunaj Ljubljane pa za 1,7 %. Število opravljenih nakupov pa je krepko preseгло

povprečje iz obdobja od leta 2009 do 2011. To je razumljivo, saj se z zniževanjem cen povečuje interes za nakup nepremičnin (GURS, 2012b, str. 6).

V letu 2011 je bilo torej povpraševanje na trgu stanovanjskih nepremičnin, ne glede na slabe ekonomske okoliščine, padanje gospodarske rasti, stopnjevanje kreditnega krča bank, varčevalnih ukrepov vlade, padec domače potrošnje in padanje kupne moči, relativno veliko, predvsem na sekundarnem trgu. Obseg transakcij rabljenih stanovanjskih nepremičnin se je leta 2011 z rahlo prilagoditvijo cen ohranil tik pod povprečjem zadnjih devetih let. Cene rabljenih stanovanj so namreč relativno manj precenjene kot cene novozgrajenih stanovanj. Poleg tega se nakupi stanovanj v največji meri financirajo s pomočjo prodaje starih stanovanj (Banka Slovenije, 2011, str. 17–18). Absolutna razlika, za katero se je po navadi treba zadolžiti, pa je pri nakupu rabljenega stanovanja bistveno manjša kot pri nakupu primerljivega novega stanovanja.

V prihodnje ni pričakovati, da bi lastniki praznih nepremičnin v kratkem času zelo znižali cene, da bi jih lažje prodali, saj so na podobni ravni že tri leta. Lastniki se za prodajo ne odločajo, ker za to še nimajo potrebe, ker njihova stiska še ni tako velika, da bi cene znižali, oziroma ker te stanovanjske nepremičnine oddajajo na črno. Lastnike teh stanovanjskih nepremičnin lahko za prodajo stimulira tudi država z drugačno obdavčitvijo, z višjim davkom za stanovanjske nepremičnine, ki se uporabljajo za naložbo in ne za prebivanje.

Direktorica mestne uprave Mestne občine Ljubljana Jožka Hegler (v Marn, 2011) opozarja, da bi morali predhodno razrešiti problem zavarovanj posojil z nepremičninami, ki imajo določeno visoko ceno. Ob njenem znižanju je zavarovanje namreč neustrezno in zato za banke nesprejemljivo. Banke in investitorji bi se morali dogovoriti, kaj in po koliko je realno prodajljivo, sicer bo škoda predvsem za banke še večja, saj stanovanj, tudi če bodo šle v izvršilne postopke, ne bo mogoče prodati dražje, »kot so vredna«. Ko stanovanja stojijo prazna, so namreč vredna čedalje manj, in to ne le zaradi stroškov, ki jih vsak dan povzročajo. Dejstvo je, da prazna, zaprta stanovanja propadajo, s čimer se ustvarja škoda za celotno gospodarstvo. Mnogo koristneje bi bilo, če bi jih investitorji vsaj začasno oddali v najem. Neustrezno vzdrževano stanovanje, še posebej, če je novo, je že po nekaj letih potrebno popolne sanacije.

Ekonomistki Cirmanova in Mandičeva (v Marn, 2009, str. 42–44) še dodajata, da so bile nepremičnine, kot sem že omenila, v času tranzicije in po njej priljubljena oblika naložbe, kar dokazuje tudi hitro naraščanje števila nenaseljenih stanovanj. Zanimive so tudi ocene Statističnega urada o številu praznih stanovanj v Sloveniji. Na podlagi analize razpoložljivih podatkov ocenjujejo, da je v Sloveniji približno 75.000 praznih stanovanj. To pomeni, da je njihovo število v desetih letih s 4 % naraslo na kar 23 % stanovanj na ravni celotne države. Na Statističnem uradu ocenjujejo, da je v Sloveniji od 4.000 do 5.000

neprodanih novih stanovanj. Največ zaloge je v Ljubljani (neprodanih je skoraj 750 od 2.200 zgrajenih enot), Kopru in Kranju. Nekoliko drugačno je stanje na vzhodu države, kjer je zaloge najmanj: v Mariboru je ostala neprodana le tretjina novih stanovanj. Glavni razlog za tako različne deleže neprodanih novih stanovanj je v prodajnih oziroma ponudbenih cenah novogradenj. Kot sem že omenila, je po podatkih Urada za množično vrednotenje za novo stanovanje v Ljubljani potrebno v povprečju odšteti 3.700, v Mariboru pa 2.150 evrov za kvadratni meter (GURS, 2008, str. 12). Večina teh stanovanj je praznih samo statistično, v resnici pa jih mnogo na črno oddajajo študentom. Ko so delali simulacijo, koliko stanovanj bomo v Sloveniji imeli v prihodnosti, so ugotovili, da je največji delež nenaseljenih stanovanj v mestnih središčih, ki so tudi univerzitetna središča, torej v Ljubljani, Mariboru in Kopru (v Marn, 2009, str. 42–43).

Po podatkih SURS kar dve tretjini mladih med 18. in 34. letom še vedno živita pri starših in ta delež je med najvišjimi v Evropi. Po drugi strani pa ekonomistka Cirmanova (v Pirc, 2008) opozarja tudi na problem, da se Ljubljančani oziroma ljudje, ki imajo delavno mesto v mestnih središčih, selijo iz njih. Dejstvo je, da dlje, kot se seliš, večje transportne stroške imaš. Cene stanovanjskih nepremičnin ob selitvi iz večjih krajev sicer padejo, zato pa se zvišujejo transportni stroški, ki se bodo v prihodnosti samo še zviševali. Zato je enostavnost razmišljanja, da je transport danes še vedno razmeroma poceni, čeprav se gorivo draži, dolgoročno zelo vprašljiva.

4. Najemnine stanovanjskih nepremičnin

Ko pa govorimo o **najemu** oziroma **oddaji** stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji, najprej naletimo na problem odsotnosti sistemskih evidenc in nepreglednosti tega trga, ki ne omogoča sistematičnega spremljanja tržnih najemnin. Javna skrivnost je, da se večina stanovanjskih nepremičnin med fizičnimi osebami oddaja na črno. To je ob pomanjkanju ustreznega nadzora tudi logično, saj se sicer oddaja niti ne izplača, ker je davek iz oddaje stanovanjskih nepremičnin izjemno visok, saj znaša kar 25 % od osnove, zmanjšane za normirane stroške (10 %).

Menim, da je problem nezakonite oddaje stanovanje v Sloveniji tudi prenizka kazen za oddajo na črno, saj DURS zavezanca, ki ne vloži davčne napovedi oziroma jo vloži prepozno, kaznuje le z globo od 200 do 400 evrov. Globa od 400 do 1.200 evrov pa je predvidena za posameznika, ki v davčni napovedi navede neresnične, nepravilne ali nepopolne podatke. Od leta 2005 naprej najemnih pogodb ni potrebno prijavljati, še vedno pa je treba na DURS prijaviti dohodek iz najemnine in zanj plačati odmerjen davek.

V letih pred krizo so mnoge države močno spodbujale lastništvo nepremičnin. Odziv je bil večinoma dober, izjema je bila le Nemčija, kjer se ta praksa ni prijela, zato tam tudi ni bilo nepremičninskega mehurčka. V Sloveniji najemna stanovanja še vedno veljajo za slabo

alternativo lastništvu, z izjemo neprofitnega najema. Slovenci pogosto menijo, da je tisti, ki je v najemu, tako rekoč na slabšem, kot če bi bil lastnik stanovanjske nepremičnine.

Popolnoma drugačno je mišljenje v Nemčiji, kjer imajo tradicije dolgoročnih najemnih stanovanj. Stanovanje praviloma najemajo za vse življenje oziroma dokler lahko plačujejo najemnino. Tam se stanovanja v največji meri najemajo prazna in jih najemniki lahko opremijo popolnoma po svojem okusu. Nemcev ni bilo mogoče prepričati v nepremičninski reli, raje so ostali pri pretežnem najemništvu. Cene nepremičnin so v Nemčiji ves čas na približno enaki ravni, ni bilo naglih skokov, hkrati pa kljub krizi ni bilo padca. Kriza jo je prizadela v gospodarskem smislu, nepremičninski trg pa se ni sesul. Nemčija je lastništvo sicer poskušala spodbuditi, vendar se instrumenti niso prijeli, zato jih je umaknila. Pomenljiv je podatek, da ima Nemčija 45 % lastniških stanovanj, vsa ostala so najemniška. Razmerje je torej precej drugačno kot v Sloveniji, kjer je bilo leta 2010 kar 92 % lastniških in le 8 % najemnih stanovanj. Še leta 1991, pred Jazbinškovo odprodajo, je bilo to razmerje precej drugačno in je znašalo 70 % lastniških ter 30 % najemnih stanovanj.

Tako imenovani Jazbinškov zakon, ki se imenuje po takratnem ministru za okolje in prostor Mihi Jazbinšku, je prinesel več novosti na stanovanjsko področje. Pred njegovim sistemom so imeli državljani, ki so živeli v stanovanjih v družbeni lasti, stanovanjsko pravico. Jazbinškov zakon pa je stanovalce teh stanovanj razdelil v dve skupini. Prva je imela pravico odkupiti stanovanje po izredno ugodnih cenah, in sicer za okoli 10 % do 30 % tržne vrednosti stanovanjske nepremičnine. Druga skupina pa te pravice ni imela, saj so stanovanja prešla v družbeno lastnino s podržavljanjem. Nekateri so se odločili, da stanovanja ne želijo, in so z državo oziroma občino sklenili najemno pogodbo za nedoločen čas (Debevc, 2002, str. 115–120; Marn, 2009, str. 42–43).

V preteklih letih so visoke rasti cen stanovanjskih nepremičnin vzpostavile tako razmerje med tržnimi cenami stanovanjskih nepremičnin in najemnini, da zasebnim lastnikom ni omogočilo neke normalne donosnosti iz oddajanja stanovanjskih nepremičnin. Po drugi strani pa je bila stanovanjska nepremičnina odlična kapitalska naložba, ki jo je bilo moč še oplemenititi z oddajo, po možnosti na črno. Četudi se stanovanjske nepremičnine ni oddajalo, davčnih obremenitev ni bilo, stroški pa so bili v primerjavi z naraščanjem tržne vrednosti zanemarljivi. Zaradi tega je ostajalo kar precejšnje število stanovanjskih nepremičnin tudi praznih (GURS, 2008, str. 12).

Dejstvo je, da je sestava fonda najemnih stanovanj v Sloveniji slaba, ker praktično ni dolgoročnih cenovno dosegljivih najemnih stanovanj ustrezne kakovosti. V času poceni denarja in konjunktura je bil pritisk na nakup lastniških stanovanj velik, kar je posledično vodilo v prekomeren razmah gradbenega sektorja, ki zdaj korak za korakom propada. Država je s svojimi posegi na področju stanovanjske politike, z zagotavljanjem stanovanj preko Stanovanjskega sklada Republike Slovenije (v nadaljevanju SSRS), ki je pretežno

usmerjen le k najrevnejšemu sloju, naredila medvedjo uslugo preostalim iskalcem prvega stanovanja. Ti do stanovanj niso upravičeni, ker ne izpolnjujejo razpisanih pogojev SSRS, kot je na primer to, da dohodek ne sme presegati določenega števila odstotkov od povprečne neto plače v Sloveniji, da imajo prednost družine z več otroki, državljani z daljšo delovno dobo,...

Po podatkih Finančnega periskopa (Anomalija najemnih stanovanj v številkah, 2011) je povprečna neprofitna najemnina za stanovanja v lasti SSRS leta 2011 znašala 3,7 evrov/m². Da bi neprofitne najemnine prišle na vzdržno raven za obnavljanje stanovanjskega fonda, bi se v povprečju pri novejših stanovanjih morale povišati na 9,8 evrov/m², pri starejših pa na 6,2 evrov/m². Neprofitni najemniki tako vsak mesec v povprečju dobijo 5 evrov implicitne subvencije od države za vsak kvadratni meter, kar znaša na primer za 50 m² veliko stanovanje 250 evrov mesečno oziroma 3.000 evrov letno. Na račun takšnih neprofitnih najemjemalcev se stanovanjski fond najemnih stanovanj ne more niti obnavljati, kaj šele širiti. Malo starejši podatki analize registra nepremičnin v Sloveniji navajajo, da se tržno in legalno oddajata zgolj 2 % vseh stanovanj, okoli 17.000, neprofitno pa dvakrat več, okoli 35.000. Ta 2 % sta verjetno svetovni rekord, vsaj kar se tiče nam primerljivih držav. Za vseh 35.000 neprofitnih najemnikov tako država letno izgubi okoli 100 milijonov evrov. Zato je pritisk prosilcev na neprofitna stanovanja velikanski, tržni najemni trg pa se ob takem stanju nikoli ne bo mogel razviti.

Dr. Mandičeva (v Marn, 2010) ugotavlja, da je potrebno spodbuditi neprofitno oddajo stanovanj, ki so v zasebni lasti, in sicer na tak način, da si neprofitno najemno stanovanje, če je v rabi kot stalno bivališče gospodinjstva in je standardne velikosti, zasluži najnižjo davčno stopnjo. In če bo davčna stopnja za neprofitna najemna stanovanja občutno nižja kot za profitna najemna stanovanja, bo to za njihove lastnike priložnost, da jih prekvalificirajo in uporabljajo kot neprofitna, torej z nižjo najemnino kot profitna, s trajno najemno pogodbo in z omogočeno prijavo stalnega bivališča. Tako bi lahko povečali sklad neprofitnih stanovanj, in to veliko ceneje kot z nakupom ali gradnjo stanovanj. Poleg tega lastnike nepremičnin s tem spodbudimo k prijavi najemnikov, saj je sistem novega davka lahko zastavljen tako, da se jim to splača bolj, kot če bi stanovanja oddajali na črno. Dr. Mandičeva še dodaja, da če črnega trga najemnih stanovanj ne bomo bistveno omejili z davkom na nepremičnine, ga ne bomo omejili nikoli.

Ekonomistka Cirmanova in Jožka Hegler (v Marn, 2011) pravita, da se jima odkup stanovanj z namenom oddaje v neprofitni najem sicer ne zdi sporen, saj SSRS ugotavlja, da se je zaradi krize evidentirana potreba po neprofitnih stanovanjih povečala s 5.000 na vsaj 7.500 stanovanj na ravni celotne države. Opozarjata pa, da je državni odkup z vidika davkoplačevalskega denarja smotrno samo pod določenimi pogoji, ki so:

- da so stanovanja primerna za neprofitno oddajanje, torej ne smejo biti prevelika,

- da država odkupuje samo tam, kjer manjka neprofitnih stanovanj,
- da jih država kupuje na pregleden način, z razpisom ali dražbo, na kateri doseže čim nižjo ceno.

5. Obdavčevanje, subvencije in predpisi o stanovanjskih nepremičninah

Eden izmed mehanizmov, s katerimi država vpliva na velikost najemnega oziroma lastniškega sektorja, je prav gotovo davčni sistem. Z ugodnim davčnim obravnavanjem lastnikov stanovanj spodbuja lastniški sektor in posledično zmanjšuje najemnega. Kot sem že omenila, država na ugodnost lastniškega sektorja največkrat vpliva preko ugodne obravnave kapitalskih dobičkov na lastna stanovanja, imputiranih najemnin ter z ugodnimi obrestmi na stanovanjska posojila. Na drugi strani pa poskuša znižati ceno stanovanja, predvsem z znižanjem proizvodnih stroškov, z odpravljanjem monopolov, ekonomijo obsega, povečevanjem produktivnosti,... Davčni sistem vzpodbuja predvsem lastniški sektor, lahko pa tudi najemnega, in sicer preko ugodnih davčnih olajšav lastnikov stanovanj, ki jih oddajajo.

Osnovno zbiranje podatkov o prodaji rabljenih in deloma tudi novih stanovanj poteka preko Evidence trga nepremičnin (v nadaljevanju ETN) na GURS, ta evidenca je bila vzpostavljena 1. 1. 2007 na podlagi Zakona o evidentiranju nepremičnin. Pred letom 2007 je bila vir podatkov o transakcijskih cenah nepremičnin zgolj Evidenca o davku na promet z nepremičninami na DURS.

Davčna osnova za odmero davka je prodajna cena nepremičnine. Če je prodajna cena nižja od posplošene tržne vrednosti, je davčna osnova 80 % posplošene tržne vrednosti opazovane nepremičnine. V zakon o DDV ministrstvo za finance od 1. 1. 2011 zajema novo ureditev pri prodaji novogradenj. Merilo za obdavčitev po znižani stopnji je velikost stanovanja oziroma hiše. Do 1. 1. 2011 je bilo vseeno, kako veliko novo stanovanje ali hišo si kupil, kajti v njuno ceno je bil vključen DDV po znižani 8,5 % stopnji. Znižano 8,5 % stopnjo je še naprej mogoče uporabljati za nova stanovanja, velika do 120 m², in za nove hiše z do 250 m² uporabne površine, nad temi kvadraturami pa velja 20-% obdavčitev stanovanjskih nepremičnin.

2-% davek na promet nepremičnin se pri rabljenih stanovanjskih nepremičninah plačuje od davčne osnove, ta je prodajna cena stanovanjske nepremičnine, na dan nastanka davčne obveznosti. Za rabljene stanovanjske nepremičnine se tako obdavčitev s 1. 1. 2011 ni spremenila, saj je sprememba pomembna le za novogradnje v velikostih, ki sem jih opisala v prejšnjem odstavku.

Pri kapitalskem dobičku je davčna osnova od dobička kapitala, to je razlika med vrednostjo stanovanjske nepremičnine ob pridobitvi in odsvojitvi. Stopnja obdavčenja je 20 % in se

vsakih pet let lastništva nepremičnine zmanjša za 5 %. Po 20 letih lastništva se dohodnina ne plača več. Pri odsvojitvi stanovanja ali stanovanjske hiše, ki ima največ dve stanovanji, v njem pa je imel zavezanec vsaj tri leta prijavljeno stalno prebivališče in je tam tudi dejansko bival, se dohodnina ne plača, četudi je od pridobitve lastništva minilo manj kot 20 let.

Po podatkih DURS, v Zakonu o davkih občanov davek od premoženja plačujejo fizične osebe, ki posedujejo stavbe, dele stavb, stanovanja in garaže, prostore za počitek oziroma rekreacijo. Zavezanec za plačilo davka je lastnik oziroma uživalec. Davek se plačuje ne glede na to, ali lastnik oziroma uživalec uporablja premoženje sam ali ga daje v najem. Osnova za davek je vrednost stavbe oziroma prostora za počitek in rekreacijo, ugotovljena po merilih republiškega upravnega organa, pristojnega za stanovanjske zadeve, ki ga določi občinska skupščina. Davek od premoženja na posest stavb so začasno oproščeni prvi lastniki stanovanjskih hiš oziroma stanovanj in garaž, in to za dobo desetih let. Zakonu o davkih občanov tudi določa, da se osnova za davek od premoženja na posest stavbe zniža za znesek, ki ustreza vrednosti 160 m² stanovanjske površine, pod pogojem, da je lastnik ali njegovi ožji družinski člani oziroma uživalec v letu pred letom, za katero se davek odmerja, stalno prebival v teh stanovanjskih prostorih. Oprostitev se prizna tudi za popravljene in obnovljene stanovanjske hiše oziroma stanovanja in garaže, če se je zaradi popravila ali obnove vrednost stanovanjske hiše oziroma stanovanja ali garaže povečala za več kot 50 %. Zavezanec uveljavlja olajšavo s posebno vlogo, ki jo mora predložiti davčnemu organu do 31. januarja v letu, za katero se davek odmerja. Če vloga ni bila vložena v predpisanem roku, se zavezancu olajšava ne prizna.

Nesporno drži, da morajo biti med stanovanji, ki se oddajajo (poleg lastniških, tržnih najemnih in drugih), tudi neprofitna, za tisti segment gospodinjstev, ki ne zmorejo drugače rešiti svojega stanovanjskega problema. Finančne vzpodbude za dolgoročno stanovanjsko varčevanje in posojila z ugodno obrestno mero sta bila instrumenta stanovanjske politike s področja financiranja stanovanj, prek Nacionalne stanovanjske varčevalne sheme (v nadaljevanju NSVS). Po podatkih Stanovanjskega sklada se je NSVS prek SSRS oziroma bank začela izvajati leta 1999. Od takrat je SSRS izvedel že 7 razpisov, sklenjenih pa je bilo preko 100.000 varčevalnih pogodb. Tovrstno varčevanje predstavlja način varčevanja za stanovanjske namene, doba varčevanja pa je lahko najmanj 5 let in največ 10 let. Z njo so želeli spodbuditi graditev kvalitetnejših in cenejših stanovanj, kot so bila sicer na voljo na trgu. Namen strategije je bil na trg ponuditi tržna in neprofitna najemna stanovanja, ki bi zadovoljila povečano povpraševanje preko varčevalcev NSVS. NSVS naj bi imela pozitivne učinke v smislu preusmeritve od točke potrošnje k potrošnji trajnejših dobrin oziroma k varčevanju (Žibret, 2005, str. 7).

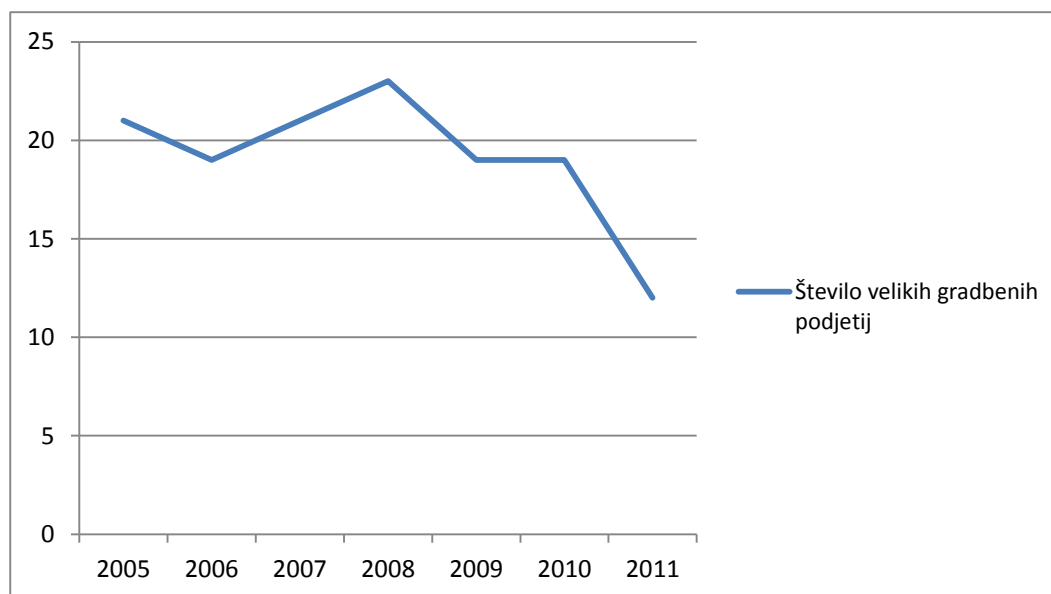
Toda taka anomalija pri cenah, kot sem jih že opisala, ter za nameček še nespodbudna davčna obravnava dajanja nepremičnin v najem in omejujoči predpisi za najemodajalca

pomenijo, da je povsem nemogoč razvoj običajnega, profitnega najemnega trga. Noben investitor namreč v takih razmerah ne bo gradil novih stanovanj za tržni najem, ampak jih bo raje takoj prodal, ker se mu to bolj splača.

6. Konkurenca na trgu investitorjev

Pred nastopom krize je bila konkurenca na trgu investitorjev ogromna, kajti gradbeništvo je bilo ena izmed najbolj dobičkonosnih panog. Kot sem že opisala, pa je bilo veliko tudi investitorjev, ki niso imeli dovolj izkušenj s tega področja. Zadnja leta se soočajo predvsem s pomanjkanjem povpraševanja, ki je posledica negotovega gospodarstva, previsokih cen in posojilne nespodobnosti potencialnih posojilojemalcev. Ljudje so sedaj po nastopu krize zelo zaskrbljeni zaradi zaposlitve in svojih osebnih dohodkov v prihodnosti. To je tudi razlog, da si ne upajo zadolžiti. Poleg tega smo priča velikih stečajev in potencialni kupci si ne upajo kupiti stanovanja, ker ne vedo, kdo jim bo kasneje odpravljal morebitne napake, če se te pojavijo in investitor propade. Na Sliki 9 prikazujem število velikih gradbenih podjetij v Sloveniji po letih 2005 do 2011.

Slika 9: Število velikih gradbenih podjetij v Sloveniji po letih 2005–2011



Vir: SURS, Velika gradbena podjetja, Slovenija, letno, 2012.

Kljub temu da imamo v Sloveniji z zakonom o varstvu kupcev stanovanj in enostanovanjskih stavb urejeno področje, kar se tiče odprave napak, nam to v takem primeru bolj malo koristi, saj lahko investitor kot tak kasneje ne obstaja več. Zakon sicer vелеva investitorju, da je dolžan odpraviti vse očitne napake po primopredajnem zapisniku najkasneje v roku enega meseca od prevzema in popisa očitnih napak na predmetni nepremičnini, skrite napake še dve leti od nakupa predmetne nepremičnine ter napake v

solidnosti gradnje še deset let od nakupa nepremičnine. Potencialne kupce pa skrbi, kdo jim bo te napake odpravil kasneje, če investitor, ki jim je prodal stanovanjsko nepremičnino, ne bo več obstajal.

Za zavarovanje kupcev se poleg klasičnega pologa 10 % kupnine na bančni račun investitorja pojavljajo tudi drugačne oblike zavarovanj are ob podpisu prodajne pogodbe za stanovanjske nepremičnine. Are se lahko v nekaterih primerih nakazujejo oziroma deponirajo pri notarjih in ne na račun investitorjev, kar še dodatno poslabšuje položaj investitorjev, saj ne dobijo priliva v višini 10 % kupnine, ki naj bi jim pripadal ob podpisu prodajne pogodbe. Na tak način si kupec zagotovi varnost, da lahko v primeru propada oziroma neizpolnjevanja pogojev iz prodajne pogodbe na strani investitorja od nje takoj odstopi. Aro dobi vrnjeno takoj in ni mu treba čakati na dolge sodne postopke. Kupci sedaj tudi čakajo in novogradnje kupujejo po uporabnem dovoljenju in ne vnaprej po komercialnih slikah, kot je bila praksa v preteklosti pred krizo.

Investitorji, ki trenutno vstopajo na trg z novimi projekti, se tako soočajo s številnimi omejitvami, ki niso bile praksa preteklih let. Razlika je v tem, da morajo biti sedaj tudi veliko bolj tržno usmerjeni že na začetku razvoja projekta oziroma že pri sami ideji glede stanovanjske nepremičnine. Narediti morajo natančno raziskavo nepremičninskega trga, s katero utemeljijo projekt sebi in bankam, pri katerih si sposodijo finančna sredstva. Banke so namreč v zadnjih letih po nastopu krize izredno previdne glede novih projektov in posledično veliko bolj restriktivne pri odobravanju posojil. Od investitorjev zahtevajo podrobne načrte in vse ostale podatke o projektu s predvideno realizacijo. Nova posojila za razvoj projektov namreč odobrijo le na podlagi utemeljene tržne raziskave in lastnega prepričanja v uspeh določenega projekta. Pri tem morata biti zavarovanje za posojila in zahtevana lastna udeležba investitorjev večja kot v preteklosti, samaodobritev pa traja dlje časa. Investitorji za projekte dodatno zastavljajo celo lastno osebno premoženje, da dokažejo bankam, da v projekt verjamejo in si ga želijo izpeljati do konca. Tudi obrestne mere so veliko višje kot v preteklosti. Poleg tega so pogodbe o posojilu veliko strožje oblikovane in vsebujejo številne varovalke za banke. Ko je posojilo enkrat odobreno, banke ažurno spremljajo potek projekta in si pridržujejo večjo pravico do ustavitve financiranja. Bankam je potrebno oddajati redna mesečna poročila o tržnih aktivnostih, in če te niso bile v skladu s planiranim, je potrebno to tudi obrazložiti in ustrezno popraviti. Banke imajo v svojih vrstah tudi zaposlene, ki nenapovedano obiskujejo gradbišča in sproti analizirajo dejansko stanje na njih. Določena posojila so odobrena v bankah, ki imajo svoje podružnice Sloveniji, dodatna posojila pa odobravajo samo matične izpostave. Velikokrat se zgodi, da tudi tujci iz matične enote obiščejo gradbišče in preverijo, ali podatki, ki so podani v pisni obliki, dejansko držijo tudi v naravi.

Po triletnem zniževanju aktivnosti gradbene panoge je bilo kreditiranje investitorjem usmerjeno predvsem v dokončanje projektov in obnavljanje posojil z namenom

vzdrževanja likvidnosti podjetij in obstoječih naložb. Novo odobrenih posojil je bilo v letu 2011, ob manjših investicijah in povečanem številu stečajev podjetij, za četrtno manj kot leta 2010. V strukturi je delež kratkoročnih posojil z 78 % ostal na podobnih ravneh kot pretekla leta. Zaradi pretežnega sklepanja aneksov k obstoječim pogodbam se je stanje zvišalo le za 6,7 % oziroma za 90 mio EUR, kar je najnižji prirast v zadnjih letih (Banka Slovenije, 2012, str. 19).

4.2 Dejavniki povpraševanja po stanovanjskih nepremičninah v Sloveniji

Eden najpomembnejših pokazateljev učinkovitosti delovanja stanovanjskega trga je ustrezno razmerje med povpraševanjem in ponudbo. Kljub različnim ukrepom stanovanjske politike, ki so bili uvedeni po uvedbi stanovanjskih reform, slovenski stanovanjski trg ravnotežja med ponudbo in povpraševanjem še vedno ni uspel vzpostaviti, saj ga ves čas zaznamuje pomanjkanje ponudbe različnih kategorij stanovanjskih nepremičnin.

Na povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah vplivajo predvsem:

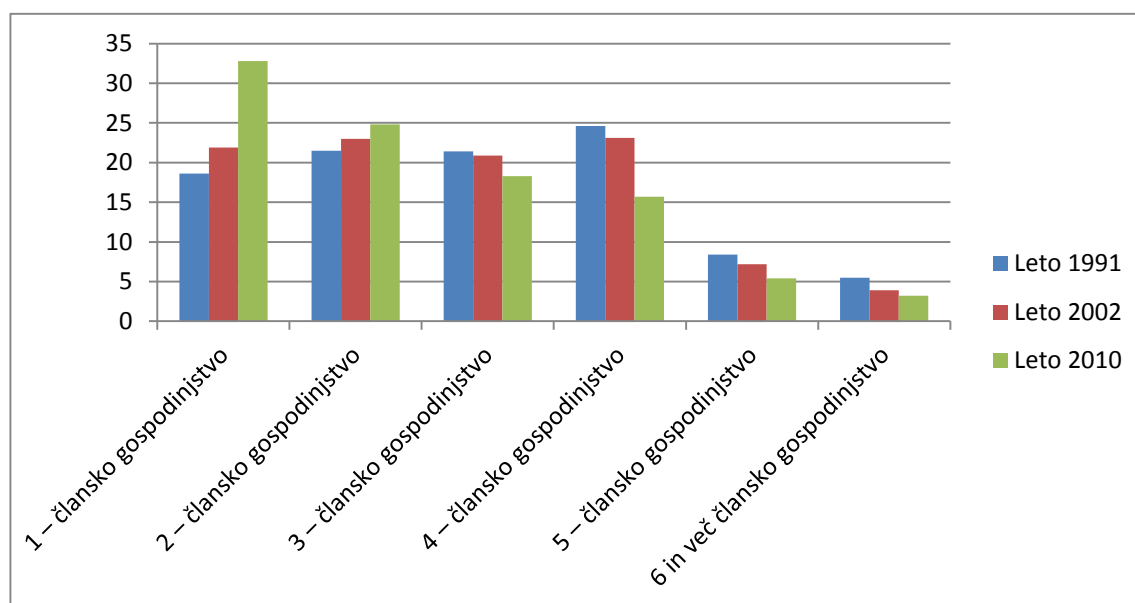
1. Demografski dejavnik

Demografsko je šel pri nas zadnja leta čez trg največji kontingent novih gospodinjstev, kakršnega zdaj nekaj časa ne bo več. Demografska slika Slovenije se je v zadnjih 10 letih precej spremenila. Slovenska populacija se stara, posledično se je upočasnila tudi rodnost. »Baby-boom« generacija, rojena po vojni, se upokojuje. Po podatkih SURS narašča število gospodinjstev z enim ali največ dvema članoma, upada pa število gospodinjstev z več člani. Razlogov za porast števila enočlanskih gospodinjstev je več, najpomembnejša pa sta gotovo staranje prebivalstva in kasnejše odločanje mladih za ustvarjanje družine in drobljenje gospodinjstev.

Po podatkih SURS demografska slika kaže, da bo tretjina prebivalcev kmalu starejša od 65 let. V Sloveniji se je pričakovano trajanje življenja ob rojstvu v zadnjih 50 letih podaljšalo za več kot deset let. V naslednjih 50 letih se bo podaljšalo še za sedem ali osem let. Leta 1990 so osebe v starosti 65 ali več let predstavljale 13,7 % vseh prebivalcev, v Sloveniji je bil ta delež zgolj 10,6 %. Leta 2010 je bil delež starejših v celotni Evropski uniji 17,4 %, v Sloveniji pa 16,5 %. Delež starejših se je med letoma 1990 in 2010 najbolj povečal prav pri nas. Absolutno povečevanje števila starejših je posledica manjše umrljivosti in s tem daljšega pričakovanega trajanja življenja. Doseganje visoke starosti je odraz višje kakovosti življenja, v veliki meri zaradi velikega napredka v znanosti in zdravstvu v zadnjem stoletju.

Po podatkih SURS je bilo v Sloveniji leta 2010 vseh gospodinjstev 813.531, medtem ko jih je bilo še leta 1991 632.278, leta 2002 pa 684.847. Ker se število prebivalcev v tem času ni znatno povečalo, je jasno, da so danes gospodinjstva po številu članov manjša, kot so bila tedaj. Danes oziroma leta 2010 je delež enočlanskih gospodinjstev 32,8 %, leta 1991 jih je bilo 18,6 %, še leta 2002 pa 21,9 %. V letu 2010 se je v primerjavi z letom 2002 število štiričlanskih družin zmanjšalo zgolj za 1,5 %, v letu 2002 pa v primerjavi z letom 2010 za kar 8,9 %. Zasedenost stanovanj glede na velikost gospodinjstev v letih 1991, 2002 in 2010 prikažem v Sliki 10.

Slika 10: Deleži gospodinjstev po številu članov v obdobju 1991–2010 v Sloveniji



Vir: SURS, Gospodinjstva po številu članov in tipu gospodinjstva, Slovenija, večletno, 2012.

Kot sem že opisala, smo po podatkih SURS po drugi svetovni vojni imeli »baby-boom« generacije, ki so rojevale v sedemdesetih in osemdesetih letih. Otroci te »baby-boom« generacije so si v zadnjem desetletju začeli ustvarjati svoje družine in zato so nastala nova gospodinjstva. V Sloveniji je bilo absolutno največje število rojstev zabeleženo v obdobju od leta 1949 do 1953, ko se je letno rodilo približno 34.000 otrok. Leta 2011 se je v Sloveniji rodilo manj kot 22.000 otrok. Že v prihodnjih nekaj letih se bosta torej tako število kot tudi delež starejših močno povečala. Po podatkih Nacionalnega stanovanjskega programa za obdobje 2012–2021 je nujno že pri samem načrtovanju izgradnje stanovanjskih nepremičnin stremeti k zagotavljanju večjega števila manjših stanovanj in večji poudarek nameniti predvsem tehničnim in arhitekturnim rešitvam v smislu večje funkcionalnosti in uporabnosti teh stanovanj (Ministrstvo za okolje in prostor, 2011, str. 12). V Tabeli 3 prikazujem število prebivalstva v starosti od 25 do 34 let v Sloveniji v obdobju 2006–2011.

Tabela 3: Število prebivalstva v starosti od 25 do 34 let v Sloveniji v obdobju 2006–2011

Starost v letih	2006	2007	2008	2009	2010	2011
25	30.610	30.014	29.450	28.394	28.125	27.641
26	30.818	30.723	30.634	29.486	28.868	28.104
27	30.812	31.046	31.217	30.682	29.913	28.832
28	30.339	30.889	31.496	31.276	31.122	29.891
29	30.822	30.499	31.396	31.611	31.611	31.067
30	30.236	30.995	30.915	31.471	31.996	31.545
31	29.436	30.306	31.421	30.951	31.820	31.911
32	29.566	29.554	30.724	31.488	31.255	31.709
33	29.382	29.682	29.994	30.792	31.836	31.177
34	28.772	29.517	30.074	30.038	31.059	31.778
25–34	300.793	303.225	307.321	306.189	307.605	303.655
Skupaj Slovenija	2.003.358	2.010.377	2.025.866	2.032.362	2.046.976	2.050.189

Vir: SURS, Prebivalstvo po starosti in spolu, Slovenija, letno, 2012.

Zaradi preloma v časovni vrsti v začetku leta 2008 podatki pred letom 2008 niso povsem primerljivi. Iz podatkov iz zgornje tabele lahko razberemo, da se delež v zadnjih 4 letih ni dosti spremenil. Povečal se je delež mladih, starih med 29 in 34 let, zmanjšal pa se je delež mladih, starih med 25 in 29 let.

Po podatkih SURS je po 65. letu starosti ob popisu prebivalstva v Sloveniji večina živela v zasebnih gospodinjstvih z dvema članoma. 25,3 % starejših, starih od 65 let, je živelo tudi samih. Dejstvo je, da v Sloveniji ženske živijo dlje časa. Deleži žensk, ki živijo same, so v starostnih skupinah po 70. letu starosti višji od 33 %, najvišji v starostni skupini nad 80 let, ki znaša 41,8 %, medtem ko živi samih le 15,3 % toliko starih moških.

2. Finančni in hipotekarni trg

V nasprotju s prakso v številnih državah po svetu, na primer v ZDA, v Veliki Britaniji, na Irskem, ima Slovenija konservativen bančni sistem z vgrajenimi mehanizmi, ki preprečujejo odobritev posojil kreditno nesposobnim fizičnim osebam. Pomembno je tudi to, da Slovenija nima specializiranih hipotekarnih ustanov, kot jih poznajo v tujini. Posojila za stanovanjsko financiranje ponujajo samo klasične komercialne banke. Večina bank

ponuja hipotekarna posojila, ki pa se glede posojilnih pogojev precej razlikujejo od tistih, ki so na voljo pri specializiranih hipotekarnih ustanovah.

V splošnem dajejo slovenske banke hipotekarna posojila fizičnim osebam, katerih čas za vračilo je večinoma od deset do dvajset let, izjemoma trideset let, odvisno tudi od starosti posojilojemalca. Maksimalne višine posojil običajno znašajo za novogradnje med 70 % in 80 % vrednosti nepremičnine, za rabljene stanovanjske nepremičnine pa okrog 60 % vrednosti nepremičnine (angl. *loan to value*), ob predpostavki, da ima kreditojemalec dovolj visok osebni dohodek, da mu po plačilu mesečne anuitete na osebnem računu še vedno ostane minimalen zajamčen osebni dohodek, ki je zakonsko določen. Kot nepremičninska posrednica pa sem bila priča tudi, ko so banke še vedno odobrile hipotekarno posojilo za nakup nove stanovanjske nepremičnine v višini 100 % vrednosti te, z dodatnimi zavarovanji, kot je porok, zastava dodatne nepremičnine,...

Pri najemu posojila pri banki mora kreditojemalec kot dokazilo o višini mesečnega dohodka po navadi predložiti tudi zadnje tri oziroma šest plačilnih listin. Zastavljeno stanovanjsko nepremičnino mora kreditojemalec zavarovati pri zavarovalnici in narediti vinkulacijo na banko, pri kateri je bilo hipotekarno posojilo odobreno.

Po podatkih Banke Slovenije (2011, str. 17) imajo gospodinjstva v najnižjem dohodkovnem razredu v povprečju kar četrtno mesečnega dohodka obremenjenega s posojilom, medtem ko ga imajo v najvišjem dohodkovnem razredu okoli 10 %. V obdobju finančne krize se je začel povečevati delež gospodinjstev, ki svoj hipotekarni dolg dojemajo kot težko breme, takih je kar 47 %. Delež gospodinjstev s hipotekarnim posojilom, katerih nosilec je v starostnem obdobju od 30 do 45 let, obsega 46 % in se povečuje. 78 % nosilcev gospodinjstev je zaposlenih. Povečuje se delež gospodinjstev s hipotekarnim posojilom, katerih nosilci so upokojeni, takih je kar 16 %, povečuje se tudi njihova obremenjenost s hipotekarnim dolgom. Razlog je lahko tudi to, da mlajše generacije prejemajo nižje prejemke in težje dobijo zaposlitev za nedoločen čas ter tako težje dostopajo do posojil bank, zato za pomoč pri pridobivanju posojil vključijo svoje starše.

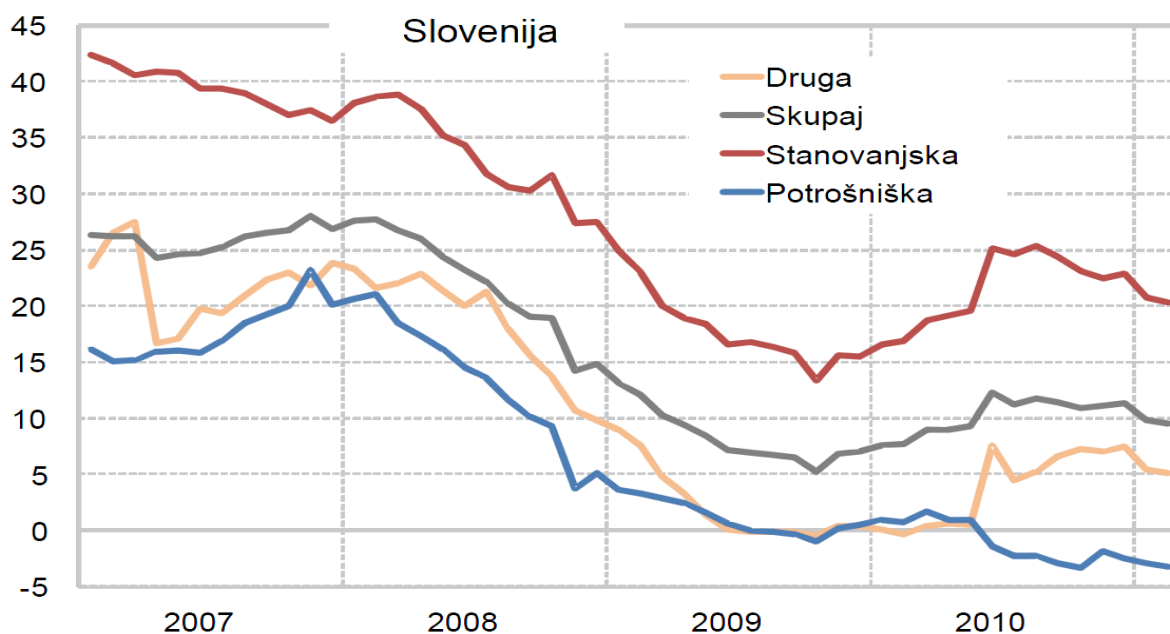
V primerjavi z nekaterimi sosednjimi državami je povprečna cena kvadratnega metra rabljenega stanovanja v Sloveniji glede na razpoložljiv povprečni neto dohodek posameznika visoka. Indikator primerjave neto razpoložljivega dohodka s ceno kvadratnega metra stanovanj kaže, da so stanovanja na splošno težje dostopna v tranzicijskih državah kot v razvitih zahodnoevropskih državah. Povprečni neto razpoložljivi dohodek omogoča Slovencem nakup kvadratnih metrov stanovanja primerljivo s tranzicijskimi državami. V Sloveniji lahko kupimo 5,6 m² rabljenega stanovanja, nekoliko manj si lahko privoščijo prebivalci Poljske in Slovaške, medtem ko

lahko na Češkem in v Španiji kupijo 7,5 m², v Italiji 10,5 m², v Nemčiji pa 9,9 m² novega in 11 m² rabljenega stanovanja (Banka Slovenije, 2011, str. 27).

Primerjava gibanja prometa in cen na stanovanjskem trgu ponazarja, da se je po krizi nepremičninskega trga vzpostavil vzorec, po katerem promet s stanovanji z majhnim zamikom sledi cenam. Ko te zanihajo navzdol, začne promet naraščati in obratno. Časi prodaje so še vedno razmeroma dolgi, saj so kupci očitno pripravljeni čakati, dokler prodajalci cene za nakup stanovanjske nepremičnine ne spustijo na ceno, za katero so jo pripravljeni kupiti oziroma se zanjo zadolžiti.

Zmanjšanje kreditne aktivnosti je posledica zmanjšanja kreditno sposobnega povpraševanja po posojilih v Sloveniji. Pri tem je zmanjšanje povpraševanja na strani podjetij posledica nižje gospodarske rasti, pomanjkanja ustreznih oblik zavarovanja in relativno visoke zadolženosti podjetij iz preteklosti, ko je bilo še moč zaznati optimizem na trgu. Medtem se situacija na strani povpraševanja oziroma kupcev nepremičnin, razen nekoliko večje previdnosti bank pri odobravanju teh posojil in zahteve po večji lastni udeležbi, ni dosti spremenila, vendar je prebivalstvo samo glede najemanja posojil postalo bolj konzervativno. To je predvsem posledica negotovih razmer na trgu delovne sile in pa, kot sem že omenila, pričakanj gospodinjstev, da se bodo cene stanovanjskih nepremičnin znižale. Letne stopnje rasti posameznih vrst posojil prikažem na Sliki 11.

Slika 11: Letne stopnje rasti posameznih vrst posojil gospodinjstev v obdobju 2007–2010



Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti, 2011, str. 14.

Ključno je seveda vprašanje, kdaj spet začeti vlagati v nepremičnine. Cirmanova (v Marn, 2009, str. 42) je mnenja, da bodo potrošniki nepremičnine zopet začeli kupovati, ko bodo prepričani, da so njihovi dohodki varni na dolgi rok. Če pa vemo, da lahko že jutri izgubimo službo, bomo pri nakupu nepremičnin zelo previdni, saj kredit za tak nakup pomeni vsaj od deset do petnajst let obveznosti. Strukturo ročnosti novih stanovanjskih posojil opišem v Tabeli 4.

Tabela 4: Struktura ročnosti novih stanovanjskih posojil v odstotkih v Sloveniji po letih 2007–februar 2011

Leto	2007	2008	2009	2010	feb. 11
do 5 let	3	3	2	3	1
od 5 do 10 let	14	13	13	11	11
od 10 do 15 let	22	19	18	16	16
od 15 do 20 let	22	20	23	18	18
nad 20 let	39	44	44	52	54

Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti, 2011, str. 15.

Kot sem že omenila, se po podatkih Banke Slovenije (2011, str. 14) povprečna ročnost bančnih posojil vseskozi podaljšuje in je februarja 2011 dosegla 15,5 leta. Podaljševanje ročnosti stanovanjskih posojil omogoča posojilojemalcem pridobitev večjega obsega posojila in hkrati dostop do posojil tudi tistemu delu gospodinjstev z nižjimi prejemki. Iz Tabele 5 lahko razberemo, da se povečuje delež posojil z ročnostjo nad 20 let, ki je še leta 2007 znašal 39 %, leta 2010 in 2011 pa je že presegel 50 % vseh na novo odobrenih stanovanjskih posojil.

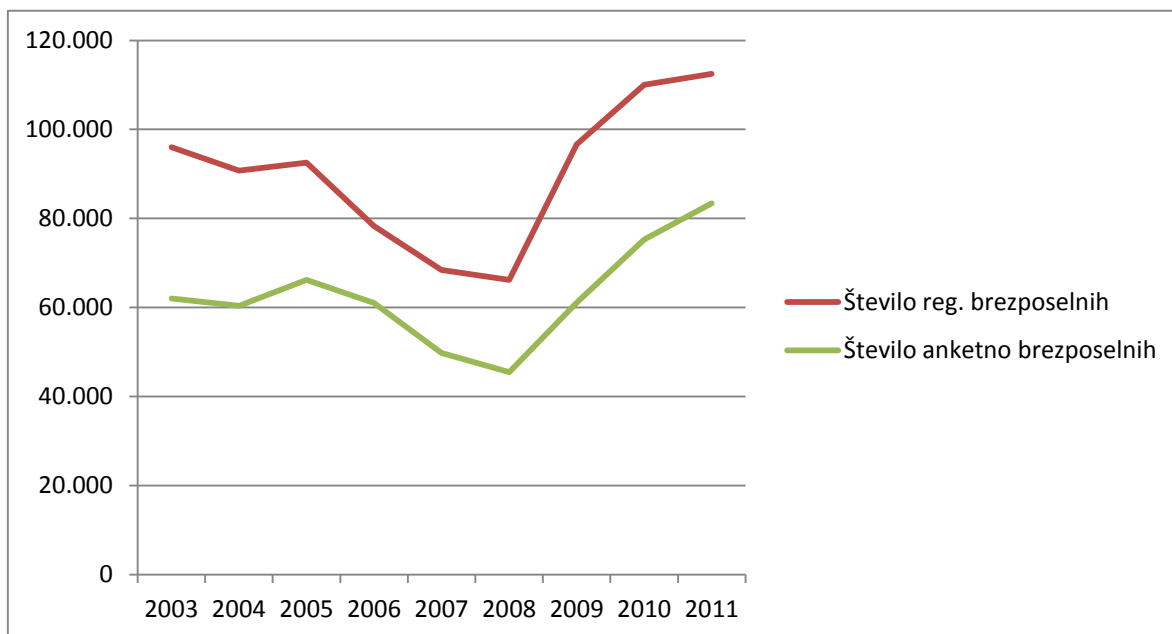
3. Zaposlenost in dohodki

Po podatkih SURS je bilo število registrirano brezposelnih oseb konec leta 2011 za dobrih 40 % višje kot konec leta 2006. Tako je v zadnjih mesecih leta 2008 in v letu 2009 zaradi obsežnega števila presežnih delavcev in iz naslova stečajev brezposelnost zelo narasla, in sicer na več kot 96.000 brezposelnih decembra 2009. V letu 2010 je brezposelnost počasi naraščala, močno pa je narasla decembra, predvsem zaradi priliva starejših od 50 let, ki so izkoristili možnost, ki jo je predvidevala pokojninska reforma. V letu 2011 pa se je brezposelnost gibala podobno kot leta pred krizo, predvsem sezonsko.

Od opazovanega leta 2005 se je registrirana brezposelnost zmanjševala vse do krize. Registrirana in anketna brezposelnost se je v letu 2009 zelo povečala in se iz leta v leto še povečevala. Zaposlenost se je tako v letu 2011 zmanjševala le v zasebnem sektorju, v javnem sektorju pa se je kljub načrtom vlade o zmanjševanju zaposlenosti ta povečala za 0,8 %. Število registriranih brezposelnih se je leta 2011 povečalo za okoli 10 % in je konec

leta 2011 preseglo 112.000. V Sliki 12 prikažem število registrirano brezposelnih oseb ter anketno brezposelnih oseb v Sloveniji od leta 2003 do 2011.

Slika 12: Število brezposelnih v Sloveniji v letih 2003–2011



Vir: ZZRS, Stopnja registrirane brezposelnosti po statističnih regijah, 2012.

Po podatkih Zavoda za zaposlovanje so glavni razlogi za prijave brezposelnih oseb iztek zaposlitve za določen čas, nekateri večji stečaji podjetij, predvsem pa obsežna odpuščanja delavcev v času krize. Delež iskalcev prve zaposlitve pa se skozi leta zmanjšuje, kar ni presenetljivo, kajti to je, kot sem že omenila, posledica demografskega trenda, saj na trg dela vstopajo manjše generacije mladih (Andragoški center Republike Slovenije, 2011).

Po podatkih Banke Slovenije (Banka Slovenije, 2011, str. 2) in SURS se dohodki gospodinjstev v povprečju zmanjšujejo, tudi zaradi varčevalnih ukrepov vlade. V zasebnem sektorju pa povprečni dohodki upadajo predvsem zaradi nadaljnega zmanjševanja števila zaposlenih.

4. Donos na stanovanjsko nepremičnino

Donos na stanovanje je sestavljen iz tekočega donosa, torej iz najemnin, in iz kapitalskega dobička. Investitor namreč pričakuje, da bo s pobranimi najemnini in po plačilu vseh stroškov realiziral zahtevan donos. Pričakuje tudi, da bo lahko po določenem obdobju nepremičnino prodal in ob tem realiziral kapitalski dobiček. Kot motiv za investiranje v nepremičnine se pojavlja tudi učinek razpršitve naložb, saj v primeru, da denar naložimo v različne oblike naložb, delnice, obveznice, investicijske sklade denarnega trga in

nepremičnine, znižamo tveganje celotnega premoženja. Za investitorje pa je pomemben tudi davčni učinek, ki ga z znižanjem dohodninske osnove s seboj prinese naložba v nepremičnine (Cirman et al., 2000, str. 68).

Dokler je donose pogonjal kapitalski dobiček, so bili ti ugodni. Če pa kapitalskega dobička ni več, donosi padajo. Obenem so najemnine v Sloveniji razmeroma nizke, ker jih določa kupna moč, torej to, koliko od svojega mesečnega dohodka so ljudje sposobni plačati za najeto stanovanjsko nepremičnino. Skupen donos od tovrstnih investicij je bil torej relativno dober, ko je pomemben del prispeval kapitalski dobiček. Če pa se pričakuje ohladitev trga, je donosnost slabša oziroma je ni (Banka Slovenije, 2011, str. 24).

Povprečna letna stopnja donosa investicij v stanovanje v Ljubljani je bila pred nastopom gospodarske krize v letih 2003–2007 kar 19,9 % (Banka Slovenije, 2008, str. 21). V času krize so se cene nepremičnin in najemnine znižale, zaradi tega investiranje v nepremičnine ni več donosno. Ob upoštevanju investiranja v nepremičnino s stanovanjskim posojilom so namreč vsi investitorji v zadnjih treh letih realizirali letno izgubo (Banka Slovenije, 2011, str. 24).

Dejanske donose investicij v stanovanje v Ljubljani prikažem v Tabeli 5. Donosnost je izračunana po plačilu davkov. Dohodek iz kapitala nepremičnine je obdavčen z dokončnim davkom. Po prvem letu odsvojitve je zanje uveden 20 % davek. Prihodki od najemnin so vključeni v letno dohodninsko osnovo. Zanje je v izračunu upoštevana stopnja srednjega razreda dohodnine, 27 %, za leto 2006 pa je upoštevana 33 % stopnja po takrat veljavnem ZDoh–1. Višina sredstev, vloženih v delnice in investicijske kupone, je enaka višini sredstev, investiranih za nakup stanovanja.

Tabela 5: Donosi investicij v stanovanje v Ljubljani, izraženo v odstotkih, v obdobju 2006–2010

Leto	Nakup stanovanja s posojilom	Nakup stanovanja z lastnimi sredstvi	Nakup delnic z lastnimi sredstvi	Lastna sredstva, vložena v vzajemne sklade
2006	6,8	14,1	30,3	15,1
2007	6	13,9	62,5	22,4
2008	–3	5,4	67,5	–42,8
2009	–14,6	–8,4	8,3	19,2
2010	–1,8	3,5	–13,5	5,2
2006–2010	–1,3	5,7	4	3,8

Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti Banke Slovenije 2011, 2011, str. 24.

Strokovno nekako velja, da v dolgoročnem ravnotežju letne najemnine znašajo okrog 7 % vrednosti nepremičnin. Pri nas so nižje. Povprečna oglaševana najemnina za stanovanje v

Ljubljani je bila v letu 2011 10 EUR/m², za dvo- in trosobno stanovanje 11 EUR/m², za garsonjero pa 13 EUR/m². Menim, da povprečna oglaševana najemnina zaradi majhnega najemnega trga in velikega povpraševanja po stanovanjih bistveno ne odstopa od transakcijskih. Oglaševana najemnina brez tekočih stroškov je leta 2011 v Ljubljani za garsonjero znašala 35 % povprečne neto plače, kar je več kot tretjina dohodka, ki naj bi bil dolgoročno namenjen stanovanjskim izdatkom (Banka Slovenije, 2011, str. 28).

Do okrevanja na stanovanjskem nepremičninskem trgu ne bo prišlo čez noč. V letih pred krizo je bilo mogoče z nepremičninami dobro zaslužiti. Podatki za Ljubljano kažejo, da je bila povprečna rast za stanovanjske nepremičnine od leta 2004 do 2008 10 % do 12 %. To je bila torej dobra naložba. Kot sem že omenila, so se zaradi visokih donosov nepremičninskega posla lotili celo investitorji, ki o tem niso imeli dovolj znanja in izkušenj. Nekaterim je uspelo dobro zaslužiti, veliko pa je takšnih, ki jim to ni uspelo, kajti posla so se lotili tik pred krizo, zdaj pa zgrajenih stanovanjskih nepremičnin ne morejo prodati in so v velikih finančnih težavah. Če bi bil odziv na strani ponudbe večji, se ponudba na povečano povpraševanje ne bi odzvala s takšno zakasnitvijo in bi se lažje prilagodila. Tako pa so bile posledice žal še toliko večje.

Kljub cikličnemu gibanju so nepremičnine dolgoročno med varnejšimi naložbami. Vprašati se moramo, kako varne so v primerjavi z drugimi naložbami, kot so naložbe v delnice, obveznice, žlahtne kovine, denar v nogavici ali denar, vezan v banki. Čeprav so bile nepremičnine pred krizo priljubljena oblika naložb, niso bile najpogostejša oblika, tudi zaradi tega, ker je bilo za nakup nepremičnine v primerjavi z ostalimi naložbami potrebnega veliko denarja. Veliko več denarja se je na primer obračalo na trgu vrednostnih papirjev. Znano je, da je delniški trg s to krizo doživel bistveno hujši padec kot nepremičninski trg (Banka Slovenije, 2011, str. 25).

SKLEP

V ZDA je kriza izbruhnila zaradi poka nepremičninskega mehurčka, medtem ko v Sloveniji ni šlo toliko za nepremičninski mehurček kot za ciklično gibanje ter visoko povpraševanje in neprilagojeno ponudbo. Problem je bil namreč v tem, da je ponudba nepremičnin dolgo časa močno zaostajala za povpraševanjem. Zaradi počasnosti razvoja projektov, zaradi počasnih državnih mehanizmov, ker trajajo postopki pridobivanja ustrezne dokumentacije tudi po več let, je trenutna ponudba na trgu nepremičnin odgovor na povpraševanje izpred nekaj let. Nepremičninski cikel je tako pri nas ravno sovpadel s ciklom gospodarstva in oba sta se hkrati znašla na dnu. To je povzročilo padec cen nekaterih nepremičnin, predvsem pa nepremičninsko mrtvilo, saj se je število realizacij v zadnjih letih precej zmanjšalo.

Ker v prihodnosti ne bo več take rasti prebivalstva, ki bi potrebovala nepremičnine, država pa bo uvedla tudi davek na nepremičnine, se bo situacija na trgu spremenila in zato tako pozitivnih dejavnikov na trgu nepremičnin kot v obdobju pred krizo, ko se je praktično prodalo vse, kar je na trg prišlo in je imelo urejeno dokumentacijo, vsekakor ni več pričakovati (Banka Slovenije, 2012, str. 15).

Davčna politika, ki se je uporabljala nekoč in danes, ne vzpodbuja legalne oddaje nepremičnin. Pomembno bo tudi, kako bo davčna politika trg obremenila z davkom na nepremičnine, ki je še vedno v pripravi. Menim, da ni smiselno kupiti vsake stanovanjske nepremičnine, pa čeprav je cenovno ugodna, saj to še ni jamstvo, da bo dolgoročno imela primeren donos. Predvsem pa mora vsak investitor dobro premisliti, ali bo kupljeno nepremičnino v svojem naložbenem portfelju imel eno, deset ali dvajset let ali pa jo namerava prodati že prej.

V primerjavi z ZDA in Veliko Britanijo je pri nas na razpolago manj inštrumentov, ki špekulativne naložbe sploh omogočajo. Ko se trg zatrese, se investitorji najprej znebijo naložb in prehajajo v gotovinske pozicije, zaradi česar gre trg hitreje navzdol. V Sloveniji je bilo tega razmeroma malo. Eden od razlogov, zakaj se cene stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji niso tako znižale kot v ZDA, Španiji, na Irskem, v Veliki Britaniji in baltskih državah, je gotovo ta, da je bil pri nas največji del nepremičnin na trgu posledica reševanja stanovanjske stiske, manj pa je bilo špekulativnih naložb. Vzroki za rast cen stanovanjskih nepremičnin so bili tako povezani z delovanjem nepremičninskega trga. To so bili predvsem visoko povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah, na katero so vplivali demografski trendi, kot je demografsko zelo velika generacija, rojena v sedemdesetih in osemdesetih letih prejšnjega stoletja, drobljenje gospodinjstev, makroekonomska stabilizacija, ugodni posojilni pogoji, predvsem nižanje obrestnih mer, rast osebnih dohodkov in s tem večanje kupne moči posameznikov, večanje blaginje, visoki donosi nepremičninskih investitorjev, gospodarska rast in konjunktura.

Po besedah ekonomistke Cirman (v Marn, 2009, str. 43) bi se prej ali slej torej pokazala neskladnost med ponudbo in povpraševanjem. Finančna in gospodarska kriza je to dogajanje le pospešila. Kriza na nepremičninskem trgu pa se je pokazala predvsem pri prodaji stanovanjskih nepremičnin. Kupci so postali zadržani, ne samo zaradi previsokih cen stanovanjskih nepremičnin, ampak tudi zaradi nastale situacije na trgu delovne sile, zaradi negotovosti glede zaposlitve. Na ponudbeni strani se zaradi propada večjih investitorjev na novo skoraj ne gradi. Banke, ki so odobrile pogoje kreditiranja po takrat veljavnih tržnih cenah, niso pripravljene na prevelika znižanja cen, saj to slabi kreditno zavarovanje, kar pomeni, da je tveganje neplačila celotnega kredita dosti večje. Trenutno v strokovnih krogih velja splošno stališče, da je pokrivanje bančnih posojil s prodajo hipotekarnih nepremičnin posojilojemalcev zadnja možnost, ki jo bodo banke izbrale. Medtem pa potrošniki nestrpno čakamo in upamo, da bodo cene stanovanjskih

nepremičnin začele močno padati. Nekateri strokovnjaki napovedujejo izboljšanje stanja na trgu, vendar nihče pravzaprav ne more povedati, kdaj točno se bo to zgodilo. Na splošno so se cene stanovanjskih nepremičnin ustalile na ravneh, ki so v povprečju za približno 10 % nižje kot v času pred nastopom krize.

V Sloveniji tudi ni prišlo do takojšnjega padca cen stanovanjskih nepremičnin, da bi ustvarili negativno premoženje, predvsem zaradi konzervativnega značaja slovenskega bančnega sistema. Zahtevani pogoji za pridobivanje večjega posojila preprečujejo odobritve posojil plačilno nesposobnim prosilcem. Na podlagi opisanega lahko razberemo, da v Sloveniji ni mogoče govoriti o krizi, ki naj bi nastala kot posledica dajanja posojil kreditno manj sposobnim fizičnim osebam. Menim, da bi se morala politika bank v Sloveniji spremeniti, saj so preveč restriktivne, predvsem glede dajanja posojil manjšim kreditojemalcem in gospodinjstvom, medtem ko so bile preveč optimistične pri odobravanju kreditov pravnim osebam, zaradi katerih je sploh prišlo do krize.

Menim, da se mora v Sloveniji čim prej postaviti okvir stanovanjski politiki, ki bo delovala tudi v praksi in ne bo napisana zgolj na papirju. Ta proces je potrebno povezati z vsemi akterji, od države do lokalnih skupnosti, raziskovalcev, civilne družbe,... Ljudem je potrebno zagotoviti cenovno dosegljiva stanovanja ustrezne kakovosti, bodisi lastniška bodisi najemna. V trenutku pisanja magistrske naloge sklepam, da bodo cene verjetno še padale, saj gospodarski in finančni krizi še ni videti konca. Potencialni kupci pa bodo še čakali na ugodne nakupe stanovanjskih nepremičnin, predvsem v osrednjeslovenski regiji in na Obali, kjer so vrednosti stanovanj najbolj precenjene.

LITERATURA IN VIRI

1. Andrews, D., Sánchez, A. C., & Johansson, Å. (2011, 25. januar). Housing Markets and Structural Policies in OECD Countries. Najdeno 17. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://dx.doi.org/10.1787/5kgk8t2k9vf3-en>
2. Andragoški center Republike Slovenije. (2011). *Brezposelnost v Sloveniji 2010* (25/2008). Ljubljana: Andragoški center Republike Slovenije.
3. *Anomalija najemnih stanovanj v številkah* (2011, 25. november). Najdeno 28. marca 2012 na spletnem naslovu <http://periskop.si/2011/11/najemna-stanovanja-v-stevilkah/#.UhKDwIS2iUk>
4. Banka Slovenije. (2011, maj). Poročilo o finančni stabilnosti. Najdeno 28. marca 2012 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/publikacije-in-raziskave.asp?MapaId=285>
5. Banka Slovenije. (2012, maj). Poročilo o finančni stabilnosti. Najdeno 1. julija 2012 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/publikacije-in-raziskave.asp?MapaId=285>
6. Bizovičar, M. (2012, 12. marec). V Sloveniji je od 4000 do 5000 neprodanih novih stanovanj. *Delo*. Najdeno 31. marca 2012 na spletnem naslovu <http://m.delo.si/clanek/198981>
7. Brezposelni pač ne morejo do stanovanja. (2009, 25. september). *Nepremičnine Si21*. Najdeno 28. februarja 2012 na spletnem naslovu http://www.nepremicnine.si21.com/Novice_iz_sveta_nepremicnin/Brezposelni_pac_ne_morejo_do_stanovanja.html
8. Burda, M., & Wyplosz, C. (1997). *Macroeconomics* (2nd ed.). New York: Oxford University.
9. Buttner, R. (2011). The financial crisis: Imperfect markets and imperfect regulation. *Journal of Financial Economic Policy*, 1(3), str. 12–32.
10. Calverley, J. (2003). *The Investor's Guide to Economic Fundamentals*. West Sussex: John Wiley & Sons.
11. *Cene SLONEP september 2011: cene stanovanj*. (2011, 14. oktober). Najdeno 28. marca 2012 na spletnem naslovu <http://www.slonep.net/info/cene-nepremicnin/novice/cene-slonep-september-2011-cene-stanovanj>
12. Cimerman, J. (2010). *Razvoj nepremičninskega projekta v času gospodarske krize. Primer poslovno-stanovanjskega kompleksa Situla* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
13. Cirman, A. (2004). *Osnovno o poslovanju z nepremičninami*. (Management nepremičnin, Izobraževanje za pridobitev licence za opravljanje poslov. nepremičninskega posredovanja, 3. strokovno gradivo). Ljubljana: Informacijska borza nepremičnin.
14. Cirman, A. (2010). Povezanost med nepremičninskim trgom in bankami: Zakaj tako usodna? 6. Slovenska nepremičninska konferenca, Strokovni zbornik (str. 4–6). Ljubljana: Planet GV, poslovno izobraževanje, d. o. o.

15. Cirman, A., Čok, M., Lavrač, I., & Zakrajšek, P. (2000). *Poslovanje z nepremičninami* (zapiski s predavanj). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
16. Cirman, A., & Polanec, S. (2005, 19. april). Kdo navija cene stanovanj? *Finance*. Najdeno 29. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/118087/Kdo-navija-cene-stanovanj>
17. DiPasquale, D., & Wheaton, C. W. (1996). *Urban Economics and Real Estate Markets*. Harvard. United States of America: Prentice-Hall.
18. European Commission. (2011, oktober). Housing statistics in the European Union Najdeno 3. aprila 2012 na spletnem naslovu http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Housing_statistics#Housing_quality
19. European Commission. (2011) *Europe in figures. Eurostat yearbook 2011*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
20. Fettich, N. (2009). *Vpliv ameriške finančne krize na evropski finančni sistem* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
21. Gaspari, M. (2009, 17. april). Največji nepremičninski stečaj v zgodovini ZDA. *Finance*. Najdeno 29. marca 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/244302>
22. Geodetska uprava Republike Slovenije. (2007). Statistično poročilo o slovenskem trgu nepremičnin za leti 2005 in 2006. Najdeno 29. marca 2012 na spletnem naslovu http://e-prostor.gov.si/fileadmin/etn/POROCILO_2007_GESLO.pdf
23. Geodetska uprava Republike Slovenije. (2008). Letno poročilo o slovenskem trgu nepremičnin za leto 2007. Najdeno 29. marca 2012 na spletnem naslovu http://e-prostor.gov.si/fileadmin/etn/POROCILO_2007_GESLO.pdf
24. Geodetska uprava Republike Slovenije. (2009a). Letno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2008. Najdeno 29. marca 2012 na spletnem naslovu http://www.gu.gov.si/fileadmin/gu.gov.si/pageuploads/GRADIVA/PUBLIKACIJE/Letna_porocila/Letno_porocilo_2008_SLO.pdf
25. Geodetska uprava Republike Slovenije. (2009b). Polletno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2009. Najdeno 29. marca 2012 na spletnem naslovu [http://e-prostor.gov.si/index.php?id=etn&no_cache=1&tx_simpltabs_pi1\[tab\]=590#tabs](http://e-prostor.gov.si/index.php?id=etn&no_cache=1&tx_simpltabs_pi1[tab]=590#tabs)
26. Geodetska uprava Republike Slovenije. (2010). Letno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2009. Najdeno 29. marca 2012 na spletnem naslovu http://www.gu.gov.si/fileadmin/gu.gov.si/pageuploads/GRADIVA/PUBLIKACIJE/Letna_porocila/Letno_porocilo_2009_SLO.pdf
27. Geodetska uprava Republike Slovenije. (2011). Letno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2010. Najdeno 29. marca 2012 na spletnem naslovu http://e-prostor.gov.si/fileadmin/etn/porocilo/letno_porocilo_2009_marec2010.pdf
28. Geodetska uprava Republike Slovenije. (2012a). Kvartalno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za 4. četrtoletje 2011. Najdeno 29. marca 2012 na spletnem naslovu http://e-prostor.gov.si/fileadmin/etn/porocilo/kvartalno_porocilo_2012_q4.pdf

- prostor.gov.si/index.php?id=etn&no_cache=1&tx_simpltabs_pi1%5btabs%5d=590#tabs
29. Geodetska uprava Republike Slovenije. (2012b). Letno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2011. Najdeno 10. aprila 2012 na spletnem naslovu http://e-prostor.gov.si/index.php?id=etn&no_cache=1&tx_simpltabs_pi1%5btabs%5d=590#tabs
 30. *Global property guide*. Najdeno 3. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://www.globalpropertyguide.com/house-prices-indices/House-price-changes-year-to-end-Q4-2008>
 31. Gospodarska zbornica Slovenije. (2010, 26. februar). Gospodarska kriza. Najdeno 10. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://kriza.gzs.si/slo/>
 32. *Gospodinjstva Slovenije po številu članov in tipu gospodinjstva, večletno*. Najdeno 10. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://pxweb.stat.si/pxweb/Dialog/Saveshow.asp>
 33. *Gradbena aktivnost po vrsti objektov*. Najdeno 3. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://pxweb.stat.si/pxweb/Dialog/Saveshow.asp>
 34. Grahek, A. (2002, 19. avgust). Nepremičninskega balona v ZDA ne bo. *Finance*, str. 9.
 35. Haight, G. T., & Singer, D. (2005). *The Real Estate Investment Handbook*. New Jersey: John Wiley & Sons.
 36. Herring, R., & Wachter, S. (2002, marec). *Bubbles in Real Estate Markets*. Philadelphia: Wharton School Center for Financial Institutions.
 37. Hren, B. (2011, 5. februar). Počimo nepremičninski balon. *Dnevnik*. Najdeno 3. aprila 2012 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/objektiv/v_objektivu/1042422289
 38. *Izdana gradbena dovoljenja za gradnjo stanovanj, Slovenija, letno*. Najdeno 9. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://pxweb.stat.si/pxweb/Dialog/Saveshow.asp>
 39. Kleindienst, R. (2008, 7. februar). Mednarodna finančna kriza in moralni hazard. *Pravna praksa*, 27(5), 36.
 40. Kodrič, S. (2011, 15. december). Luksuz praznih stanovanj. *Pravna praksa*, 30(48), 34.
 41. Košak, M., & Košak, T. (2009). Preprečevanje procikličnosti v kreditni aktivnosti bank in vloga dinamičnih rezervacij. *Bančni vestnik*, 4(19), 33–43.
 42. Kožar, A. (2010). Cene spet rastejo: Napremičninski trg poganja obilna ponudba bančnih posjil. *Mladina*. Najdeno 31. marca 2012 na spletnem naslovu http://www.mladina.si/media/objave/dokumenti/2011/11/17/bivanje_junij_2010.pdf
 43. Križnik, B. (2009, 27. julij). Da kupci čakajo, kdaj bo trg dosegel dno, je pozitivna špekulacija. *Delo FT*, str. 5.
 44. Lah, E. (2009, 14. december). Nadaljnega razvoja finančne krize ne more nihče napovedati. *Bančni vestnik*. Najdeno 31. marca 2012 na spletnem naslovu <http://www.skupaj.si/kliping/2009-12-14/nadaljnega-razvoja-financne-krize-ne-more-nihce-napovedati?page=2>

45. Mandič, S., & Cirman, A. (2006). *Stanovanja v Sloveniji 2005*. Ljubljana: FDV
46. Marn, U. (2009, 20. november). (Ne)varne naložbe. *Mladina*. Najdeno 27. aprila 2012 na spletnem naslovu http://www.mladina.si/media/objave/dokumenti/2011/11/17/denar_november_09.pdf
47. Marn, U. (2010, 14. januar). Intervju: dr. Srna Mandič, sociologinja o obdavčitvi nepremičnin. *Mladina*. Najdeno 27. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://www.mladina.si/49380/dr-srna-mandic-sociologinja-o-obdavcitvi-nepremicnin/>
48. Marn, U. (2011, 10. februar). Je državni odkup stanovanj smotrno? *Mladina*. Najdeno 2. marca 2012 na spletnem naslovu <http://www.mladina.si/53122/je-drzavni-odkup-stanovanj-smotrno/>
49. Marn, U. (2012, 16. marec). Dr. Janez Prašnikar: »Reševanje kreditnega krča bi morala biti prednostna naloga vlade.« *Mladina*. Najdeno 31. marca 2012 na spletnem naslovu <http://www.mladina.si/110331/dr-janez-prasnikar-resevanje-kreditnega-krca-bi-morala-biti-prednostna-naloga-vlade/>
50. McKenzi, D. J., & Betts, R. M. (2001). *Essentials od Real Estate Economics* (4. Izdaja). Ohio: South – West Publishing Company.
51. Miles, E. M., Berens, L. G., Eppli, J. M., & Weiss, A. M. (2007). *Real Estate Development: Principles and Process* (4th ed.). Washington: Urban Land Institute.
52. Ministrstvo za javno upravo. (2008). Svetovna finančna kriza 2007/2008–20???. Najdeno 3. aprila 2012 na spletnem naslovu http://www.mju.gov.si/fileadmin/mju.gov.si/pageuploads/Dobre_prakse/Predstavitev_DP_2008/KLEPEC_Razlaga_DP2008_.pdf
53. Ministrstvo za okolje in prostor. (2011, 27. september). Nacionalni stanovanjski program za obdobje 2012–2021, osnutek. Najdeno 2. maja 2012 na spletnem naslovu http://www.arhiv.mop.gov.si/fileadmin/mop.gov.si/pageuploads/dokumenti/nacionalni_stanovanjski_program_2012_2021.doc
54. Mišič, E., & Pavlin, B. (2008). Najemnine in cene stanovanj v Sloveniji. *Zbornik Poslovanje z nepremičninami* (str. 130–139). Portorož: GZS.
55. Mrak, M. (2008). Dosedanje ukrepanje za obvladovanje finančne krize in osnovne usmeritve za njeno sistemsko reševanje. V J. Prašnikar, & A. Cirman (ur.), *Globalna finančna kriza in eko strategije podjetij: dopolnjevanje ali nasprotovanje* (str. 69–82). Ljubljana: Časnik Finance.
56. Nekoč ugledna investicijska banka Lehman Brothers prišla iz stečaja. (2012, 7. marec). *Dnevnik*. Najdeno 11. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.si/poslovni-dnevnik/1042514961>
57. *Nepremičninski trg in njegove zakonitosti*. (2009, 25. september). Najdeno 28. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://www.slonep.net/info/nepremicninski-trg/nepremicninski-trg>
58. *Nova in rabljena stanovanja*.. Najdeno 3. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://pxweb.stat.si/pxweb/Dialog/Saveshow.asp>

59. Pavlin, B. (2011, 7. november). Značilnosti trga in gibanje cen stanovanjskih nepremičnin v Sloveniji v obdobju 2003–2011. Najdeno 3. aprila 2012 na spletnem naslovu http://www.stat.si/StatisticniDnevi/Docs/Radenci2011/Pavlin-Trg_stanovanjskih%20nepremicnin-prispevek.pdf
60. Pibernik, M. (2008). *Rating agencije in sedanja finančna kriza* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
61. Perovšek, A., & Smodiš, M. (2007). Realizirane transakcije na trgu nepremičnin (2005–2007). V A. Kožar (ur.), *Država, državljani, stanovanja – poslovanje z nepremičninami 2007* (str. 204–217). Ljubljana: Gospodarska zbornica Slovenije.
62. Pirc, V. (2008, 5. februar). Dr. Andreja Cirman. *Mladina*. Najdeno 31. marca 2012 na spletnem naslovu <http://www.mladina.si/93476/dr-andreja-cirman/>
63. Pogačnik, A. (1999). *Urbanistično planiranje*. Ljubljana: Fakulteta za gradbeništvo in geodezijo v Ljubljani.
64. Pravilnik o načinu izračunavanja letnih indeksov cen nepremičnin in določanja indeksov vrednosti nepremičnin. *Uradni list RS* št. 79/2008.
65. Premrl, P. (2010). *Vpliv finančne krize na izvajanje denarne in gospodarske politike* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
66. Pšunder, I. (2009). Demografske spremembe na trgu nepremičnin. 5. *Slovenska nepremičninska konferenca, Strokovni zbornik* (str. 5–11). Ljubljana: Planet GV, poslovno izobraževanje, d. o. o.
67. Rant, M. (2009, 15. september). Kriza – priložnost za tiste z znanjem, samozavestjo in odprtostjo za novosti. *24ur.com*. Najdeno 28. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://24ur.com/novice/svet/kriza-priloznost-za-tiste-z-znanjem-samozavestjo-in-odprtostjo-za-novosti.html>
68. Rant, V. (2008). Anatomija globalne finančne krize. V J. Prašnikar & A. Cirman (ur.), *Globalna finančna kriza in eko strategije podjetij: dopolnjevanje ali nasprotovanje* (str. 55–66). Ljubljana: Časnik Finance.
69. Sakbani, M. (2010). The global recession. Analysis, evaluation, and implications of the policy response and some reform proposals. *Studies in Economics and Finance*, 27(2), 91–109.
70. Searle, B. (2011). Recession and housing wealth. *Journal of Financial Economic Policy*, 1(3), 33–48.
71. Sendi, R. (2010, 21. februar). Mehurček ali kreditni krč: kaj se dogaja na slovenskem stanovanjskem trgu? *Urbani izziv*, str. 27–36.
72. Smith, L. B., Rosen, K. T., & Fallis, G. (1988). Recent Development in Economic Models of Housing Markets. *Journal Economic Literature*, 26(1), 29–64.
73. Statistični urad Republike Slovenije. (2010, 29. april). Trg s stanovanji v Sloveniji, 2003–2010. Najdeno 8. aprila 2012 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=3099

74. Statistični urad Republike Slovenije. (2012a, 20. februar). Statistika gradbenih dovoljenj za stavbe, Slovenija, 4. četrletje 2011 – začasni podatki. Najdeno 7. aprila 2012 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=4515
75. Statistični urad Republike Slovenije. (2012b, 29. marec). Projekcije prebivalstva za Slovenijo, 2010–2060 – končni podatki. Najdeno 5. aprila 2012 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=4595
76. Statistični urad Republike Slovenije. (2012c, 30. marec). Gibanje gradbene dejavnosti v preteklem desetletju, Slovenija. Najdeno 3. aprila 2012 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?ID=4608
77. Statistični urad Republike Slovenije. (2012d, 6. marec). Indeksi cen stanovanjskih nepremičnin, Slovenija, 4. četrletje 2011 – končni podatki. Najdeno 8. aprila 2012 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=4543
78. Strašek, S. (2007). *Ekonomska politika*. Maribor: Ekonomsko poslovna fakulteta.
79. Strašek, S., Jagrič, T., & Špes, N. (2008). Globalna finančna kriza v kontekstu asimetrične informiranosti in mentalitete mehurčka. *Zbor ekonomistov, Konferenca Globalna finančna kriza in slovensko gospodarstvo* (str. 1–11). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
80. Stvarnopravni zakonik (SPZ). *Uradni list RS* št. 87/02, 18/07.
81. Sullivan R. N., & Diermeier, J.J. (2006). *Global Perspectives on Investment Management: Learning from the Leaders*. United States of America: CFA Institute.
82. Štamulak, M. (2012, 26. februar). Konec krize ali začetek nove? Najdeno 29. marca 2012 na spletnem naslovu <http://www.revijakapital.com/kapital/aktualno.php?idclanka=8484&oznaci=nepremi%E8ninski+balon>
83. Štiblar, F. (2008). *Svetovna kriza in Slovenci: Kako jo preživeti?* Ljubljana: ZRC.
84. Štiblar, F. (2010). Globalna kriza in Slovenija. Najdeno 9. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://www.pf.uni-lj.si/media/stiblar.kriza.in.slovenija.pdf>
85. Štritof Brus, M. (2009). Spremembe nepremičninske zakonodaje v letih 2007–2009 in vpliv na nepremičninski trg. Najdeno 7. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://www.planetgv.si/upload/files/nepremicnine/Mojca-Štritof-Brus.pdf>
86. Urad Republike Slovenije za Makroekonomske analize in razvoj (2012, 15. marec). Pomladanska napoved gospodarskih gibanj 2012. Najdeno 7. aprila 2012 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/analiza/Pomladanska_napoved_2012/Pomladanska_napoved_gospodarskih_gibanj_2012.pdf
87. Unger, M. A. (1991). *How to invest in real estate*. New York: McGraw–Hill.
88. Ustavni zakon o spremembi 68. člena Ustave Republike Slovenije (UZD68). *Uradni list RS* št. 42/97, 42/97.
89. *Velika gradbena podjetja v Sloveniji*. Najdeno 3. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://pxweb.stat.si/pxweb/Dialog/Saveshow.asp>
90. Zakon o davku na promet nepremičnin (ZDPN–2). *Uradni list RS* št. 117/06.

91. Zakon o evidentiranju nepremičnin (ZEN). *Uradni list RS* št. 47/2006, 65/07.
92. Zakon o množičnem vrednotenju nepremičnin (ZMVN). *Uradni list RS* št. 50/06.
93. Zakon o nepremičninskem posredovanju (ZNPotr). *Uradni list RS* št. 77/2006–UPB1.
94. Zakon o pogojih za pridobitev lastninske pravice fizičnih in pravnih oseb držav kandidatk za članstvo v Evropski uniji na nepremičninah (ZPPLPKEU). *Uradni list RS* št. 61/06.
95. Zakon o varstvu kupcev stanovanj in enostanovanjskih stavb (ZVKSES). *Uradni list RS* št. 18/2004.
96. Zaloge so velike, cene se še kar držijo. (2010, 29. januar). *Nepremičnine Si21*. Najdeno 5. aprila 2012 na spletnem naslovu http://nepremicnine.si21.com/Novice_iz_sveta_nepremicnin/Zaloge_so_velike_cene_se_se_kar_drzijo.html
97. Zandi, M. (2009). *Financial Shock: Global panic and Government Bailouts – How We Got Here and What Must Be Done to Fix It*. New Jersey: Pearson Education, FT Press.
98. Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje. (2012a). *Strokovna izhodišča za leto 2012*. Ljubljana: Zavod za zaposlovanje Republike Slovenije.
99. Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje. (2012b). *Z več zaposlitvami bistveno manj brezposelnih*. Najdeno 11. aprila 2012 na spletnem naslovu http://www.ess.gov.si/trg_dela/aktualno_o_trgu_dela

PRILOGA

Priloga 1: Cene rabljenih stanovanj po večjih slovenskih mestih

Tabela 1: Povprečne cene rabljenih stanovanj (v EUR/m²) po večjih slovenskih mestih po četrtletjih 2007–2011

Analitično območje	Četrtletje	2007_1	2007_2	2007_3	2007_4	2008_1	2008_2	2008_3	2008_4	2009_1	2009_2	2009_3	2009_4	2010_1	2010_2	2010_3	2010_4	2011_1	2011_2	2011_3	2011_4
Koper	Vzorec	36	31	33	42	29	22	21	18	27	27	30	37	34	24	32	32	33	28	25	31
	€/m ²	2.240	2.270	2.380	2.530	2.560	2.730	2.500	2.570	2.530	2.850	2.570	2.330	2.329	2.501	2.738	2.308	2.584	2.399	2.266	2.352
Ljubljana	Vzorec	353	445	363	374	433	327	256	232	163	178	238	416	377	408	325	392	325	389	369	353
	€/m ²	2.550	2.700	2.760	2.640	2.760	2.820	2.720	2.640	2.480	2.350	2.470	2.460	2.442	2.432	2.397	2.517	2.397	2.530	2.524	2.420
Nova Gorica z okolico	Vzorec	19	23	26	22	24	20	14	16	11	9	13	38	30	23	26	/	/	/	/	/
	€/m ²	1.610	1.700	1.810	1.880	2.020	2.160	2.120	2.090	2.030	1.880	1.950	1.860	1.560	1.510	1.500	/	/	/	/	/
Kranj	Vzorec	59	58	67	73	77	34	49	22	36	29	30	45	33	50	30	50	50	59	36	54
	€/m ²	1.730	1.820	1.670	1.770	1.900	1.940	1.910	1.850	1.640	1.770	1.880	1.745	1.861	1.766	1.758	1.845	1.845	1.803	1.712	1.804
Slovenija	Vzorec	1.392	1.636	1.781	1.656	1.692	1.201	1.118	886	758	778	1.036	1.442	1.356	1.404	1.018	1.355	1.407	1.295	1.302	1.392
	€/m ²	1.640	1.750	1.640	1.740	1.850	1.930	1.850	1.800	1.710	1.680	1.670	1.730	1.732	1.738	1.784	1.746	1.738	1.778	1.740	1.674
Novo mesto	Vzorec	22	27	31	17	28	15	27	19	21	21	21	30	22	26	5	13	14	11	20	19
	€/m ²	1.370	1.510	1.490	1.620	1.620	1.630	1.680	1.650	1.600	1.470	1.400	1.560	1.486	1.498	1.415	1.498	1.643	1.684	1.568	1.459
Celje	Vzorec	74	83	88	84	100	74	63	52	44	41	59	79	81	76	44	65	62	60	58	67
	€/m ²	1.160	1.210	1.310	1.450	1.450	1.400	1.440	1.320	1.250	1.260	1.230	1.250	1.207	1.243	1.287	1.364	1.259	1.253	1.304	1.197

se nadaljuje

nadaljevanje

Analitično območje	Četrletje	2007_1	2007_2	2007_3	2007_4	2008_1	2008_2	2008_3	2008_4	2009_1	2009_2	2009_3	2009_4	2010_1	2010_2	2010_3	2010_4	2011_1	2011_2	2011_3	2011_4
Maribor	Vzorec	196	221	254	260	197	121	106	69	64	68	133	160	163	190	137	181	184	169	187	203
	€/m²	1.230	1.250	1.280	1.310	1.380	1.370	1.350	1.330	1.260	1.240	1.260	1.230	1.265	1.202	1.264	1.174	1.253	1.176	1.170	1.178
Murska Sobota	Vzorec	27	17	24	22	14	27	18	15	15	7	10	12	19	17	14	12	18	15	20	18
	€/m²	950	880	970	1.020	1.060	1.060	1.110	1.190	1.020	1.110	1.010	1.160	1.178	1.086	1.208	1.138	1.057	1.048	1.118	1.106

Vir: GURS, Letno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2010, 2011, str. 19.; GURS, Letno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2011, 2012, str. 21.