

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**TRG NEPREMIČNIN V VELIKI BRITANJI, NEMČIJI IN SLOVENIJI V ČASU  
FINANČNE IN GOSPODARSKE KRIZE**

Ljubljana, avgust 2009

KRISTINA KLUN

## IZJAVA

Študentka KRISTINA KLUN izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom doc. dr. ANDREJE CIRMAN, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 5.08.2009

Podpis: \_\_\_\_\_

# KAZALO

<b>UVOD</b>	<b>1</b>
<b>1 POJEM NEPREMIČNINE IN TRG NEPREMIČNIN</b>	<b>2</b>
1.1 Lastnosti nepremičnine	2
1.2 Trg nepremičnin	3
1.2.1 Značilnosti trga nepremičnin	3
1.2.2 Ponudba in povpraševanje na trgu	4
1.2.3 Cikličnost na trgu	5
<b>2 FINANČNA KRIZA</b>	<b>7</b>
2.1 Opredelitev in vrste finančnih kriz	7
2.2 Stanje gospodarstva v EU	8
2.3 Povezanost finančnega in nepremičninskega sektorja	11
2.4 Razvoj krize	12
2.4.1 Nepremičninski balon	15
2.4.2 Dogajanje na nepremičninskem trgu v obdobju krize	20
<b>3 OBNAŠANJE TRGA NEPREMIČNIN V OBDOBJU FINANČNE KRIZE V VELIKI BRITANJI</b>	<b>23</b>
3.1 Splošno stanje trga	23
3.2 Ponudba in povpraševanje	24
3.3 Financiranje	26
3.4 Finančna kriza v državi	27
3.5 Vpliv na nepremičninski trg	28
3.6 Predlogi reševanja problemov	29
<b>4 OBNAŠANJE TRGA NEPREMIČNIN V OBDOBJU FINANČNE KRIZE V NEMČIJI</b>	<b>30</b>
4.1 Splošno stanje trga	30
4.2 Ponudba in povpraševanje	32
4.3 Financiranje	33
4.4 Finančna kriza v državi	34
4.5 Vpliv na nepremičninski trg	35
4.6 Predlogi reševanja problemov	37
<b>5 OBNAŠANJE TRGA NEPREMIČNIN V OBDOBJU FINANČNE KRIZE V SLOVENIJI</b>	<b>38</b>
5.1 Splošno stanje trga	38
5.2 Ponudba in povpraševanje	39
5.3 Financiranje	40
5.4 Finančna kriza v državi	42

5.5 Vpliv na nepremičninski trg	42
5.6 Predlogi reševanja problemov	44
<b>SKLEP</b>	45
<b>LITERATURA</b>	46

## **PRILOGE**

## **KAZALO SLIK IN TABEL**

<i>Slika 1: Faze nepremičninskega cikla</i>	5
<i>Slika 2: Povprečna dolgoročna obrestna mera za Evroobmočje, ZDA in Japonsko (letno povprečje)</i>	10
<i>Slika 3: Zaposlovanje in rast BDP</i>	10
<i>Slika 4: Realne cene stanovanj in poslovni cikel držav OECD</i>	16
<i>Slika 5: Masa izdanih hipotekarnih posojil v odstotkih od BDP</i>	17
<i>Slika 6: Realne cene stanovanj</i>	29
<i>Slika 7: Gradbena dovoljenja stanovanj (novogradnje)</i>	35
<i>Slika 8: Celoten indeks cen stanovanj-Hypoport AG</i>	36
<i>Slika 9: Rast posojil gospodinjstvom</i>	41
<i>Slika 10: Gibanje povprečnih oglaševanih cen stanovanj v Ljubljani v €/m<sup>2</sup> (junij 1995–december 2008)</i>	43
<i>Tabela 1: Spremembe stopenj bruto varčevanja gospodinjstev med leti 2000 in 2006 (odstotne točke)</i>	9
<i>Tabela 2: Premoženjski davki</i>	18
<i>Tabela 3: Lastniška struktura stanovanj po posameznih državah (v odstotkih)</i>	19
<i>Tabela 4: Sprememba cen stanovanj popravljena z inflacijo</i>	22

## UVOD

V zadnjem desetletju, ko je gospodarstvo iskalo svoj zagon, je trg nepremičnin pridobival vedno večje razsežnosti. Rastoče povpraševanje in omejena ponudba zemljišč je pritiskala na dvig cen nepremičnin v večini evropskih držav. Nizke obrestne mere in večja pripravljenost finančnih institucij k izdajanju posojil je preusmerjala preference gospodinjstev na trg nepremičnin. Lastnikom nepremičnin je rast dovoljevala, da se je vrednost nepremičnine v štirih, petih letih podvojila.

Upanje v nadaljnjo gospodarsko rast se zamaje leta 2008, ko so se v javnosti pojavile novice o likvidnostnih težavah nekaterih ameriških nepremičninskih skladov. Sprva je bilo misliti, da so težave le začasne, a se je postopno rušenje sistema hipotekarnih finančnih instrumentov nadaljevalo in širilo na druge izvedene finančne instrumente. Nestabilnost nekaterih največjih bank in padec vrednosti vrednostnih papirjev na borzah so povzročali čedalje večje težave v gospodarstvu. Pretresi iz ZDA so se kmalu pojavili tudi v Evropi. Niti hitri ukrepi centralnih bank in vlad posameznih držav, niso preprečili širitev finančne krize na gospodarstvo.

Finančna kriza in slabšanje evropskega gospodarstva se je odražalo tudi na trgu nepremičnin. Prvi znaki krize so povzročili hude padce cen nepremičnin. Najbolj so cene padale v ZDA, Veliki Britaniji, na Irskem in v Španiji, medtem ko so manj težav na trgu nepremičnin imeli Švedi, Finci, Grki in Nemci (The world's 2008 housing markets, 2008). Obseg transakcij z nepremičninami se je bistveno zmanjšal glede na predhodna leta predvsem na račun strožjih bančnih posojilnih pogojev. To pa še ne pomeni, da je povpraševanje po nepremičninah izginilo. Ljudje si še vedno želijo svoj dom, a zaradi trenutnih težav v gospodarstvu, trgu dela in finančnem sektorju svoje nakupe prelagajo v prihodnost.

Tekom let so se nepremičninski trgi v posameznih državah različno razvijali. Največje spremembe so doživljali v zadnjih letih ob raznih davčnih spodbudah naklonjenih k lastništvu stanovanj, ugodnih razmer na finančnih trgih in pozitivnih napovedih rasti gospodarstva. S prihodom finančne krize se je njihovo stanje drastično spremenilo. Cilj diplomskega dela je opisati vplive in posledice finančne krize na trgu nepremičnin na primerih Velike Britanije, Nemčije in Slovenije. Namen je prikazati razvoj nepremičninskega trga v obdobju krize v posamezni državi.

Diplomsko delo je razdeljeno na tri večje sklope. V uvodnem delu opredeljujem sam pojem nepremičnine, njene lastnosti in delovanje trga nepremičnin, ki se nadaljuje z drugim delom, v katerem opisujem nastanek finančne krize. V tem delu skušam povezati nepremičninski in finančni trg, ugotavljam njihovo odvisnost in vpetost v gospodarstvo. Poleg opisovanja kako je do finančne krize sploh prišlo, povzemam razvoj nepremičninskega trga v evropski državah v obdobju pred finančno krizo. V zadnjem delu se natančneje osredotočam na vpliv krize v posameznih državah. S prikazom stanja v Veliki Britaniji, Nemčiji in Sloveniji ugotavljam,

koliko je država z davki in subvencijami vplivala na povečanje lastništva stanovanj, kako so se gibale cene ter kakšna je bila razvitost ponudbe in povpraševanja. Z analizo nepremičninskih trgov pred finančno krizo in po njej ugotavljam, kakšna je razsežnost krize na tem trgu. V diplomskem delu uporabljam internetne vire, domačo in tujo literaturo, največ pa je domačih in tujih člankov, saj je tema zelo aktualna.

## **1 POJEM NEPREMIČNINE IN TRG NEPREMIČNIN**

Slovenski stvarnopravni zakonik (v nadaljevanju SPZ) (Uradni list RS, št 87/02) v 18. členu definira pojem nepremičnine kot:

*»Nepremičnina je prostorsko odmerjen del zemeljske površine, skupaj z vsemi sestavinami. Vse druge stvari so premične.«*

Definicija, ki je izpeljana iz načela superficies solo cedit, določa kot nepremičnino le zemljišče. Vse, kar je po namenu trajno povezano z nepremičnino ali se nahaja bodisi na njej, pod ali nad njo (na zemljišču, pod ali nad njim) je njena sestavina. Sestavine so stvari, sestavljene iz različnih delov, ki v trenutku spojitve izgubijo samostojnost in postanejo del sestavljene stvari. Dokler posamezno sestavino ne ločimo od glavne stvari, se pravi zemljišča, ta ne more biti samostojen predmet stvarnih pravic. V razmerju do nepremičnine je sestavina le pravica in ne stvar. Sestavine pa moramo ločiti od pritiklin. Slednje so premične stvari, ki so funkcionalno namenjene glavni stvari in so z njo prostorsko in gospodarsko povezane. Z njimi lahko samostojno razpolagamo (Kožar & Marinšek, 2003, str. 75-76).

### **1.1 Lastnosti nepremičnine**

Nepremičnine se od ostalih proizvodov ločijo po določenih lastnostih. Te lastnosti delimo na (Cirman et al., 2000, str. 3):

- Fizične lastnosti. Najočitnejša lastnost nepremičnin je nepremičnost. Zemljišča ne moremo premikati, nemogoče ga je fizično uničiti, omogoča dolgo življenjsko dobo zgradbam na njem. Nasprotno velja za zgradbe in druge izboljšave, ki jih lahko premaknemo, vendar lahko premik predstavlja velik ekonomski zalogaj, zato so premiki redki. Skupno zgradbam in zemljiščem je heterogenost. Nikjer ne srečamo enakega zemljišča ali zgradbe.

- **Ekonomске lastnosti.** Fizična ponudba zemljišč omejuje ponudbo nepremičnin na določenem območju. Da bi zadovoljili morebitno povečanje povpraševanja, se lahko odločamo za boljše izkoriščanje zemljišč in prostora. Potrošnik ob nakupu ocenjuje predvsem dostopnost, lego in osebne preference. Fizična in ekonomska lokacija pomembno vplivata na uporabo in vrednost nepremičnine. Lokacijo izbiramo glede na dejavnost, ki jo bomo opravljali. S soodvisnostjo nepremičnine vplivamo na uporabo, izboljšave in vrednost. Značilna je tudi dolga doba vračanja investiranih sredstev.
- **Institucionalne lastnosti.** Država in druge institucije z nepremičninskimi zakoni in predpisi na lokalni in regionalni ravni nadzirajo uresničevanje prostorskega plana. Poleg tega lahko lokalne in regionalne značilnosti vplivajo na vrsto, videz in uporabo nepremičnine.

## **1.2 Trg nepremičnin**

Na trgu nepremičnin se ljudje srečujejo z različnimi interesi. Posameznik tako lahko nastopa v vlogi kupca, prodajalca, posrednika ali v kateri drugi vlogi. Osnovne funkcije trga so **menjava** lastništva ter prerazporejanje zemljišč in obstoječih prostorov, upoštevajoč želje uporabnikov, **informiranje** o cenah, vrednostih nepremičnin in dogajanju na trgu ter **prilaganje** kvalitete in količine prostora spremembam socialnih in ekonomskih razmer (Cirman et al., 2000, str. 8).

Zaradi edinstvenih značilnosti nepremičnine kot tržne dobrine, se trg nepremičnin razlikuje od trgov popolne konkurence. Na trgu popolne konkurence velja, da podjetja proizvajajo homogene proizvode, nastopa veliko kupcev in prodajalcev, ki ne morejo vplivati na oblikovanje cen, udeleženci na trgu imajo vse potrebne informacije, obstaja popolna mobilnost proizvodov, proizvodnih dejavnikov ter kupcev in ni prisotnih umetnih ovir za pretok blaga (Cirman et al., 2000, str. 9). Na trgu nepremičnin pa veljajo nekatere posebnosti.

### **1.2.1 Značilnosti trga nepremičnin**

Po Hilbersu et al. (2008, str. 6) se trg nepremičnin razlikuje od ostalih trgov tako po izdelku, ki ga ponuja, kot po transakcijskih procesih. Ključni dejavniki nepremičninskega trga so:

- **Heterogenost.** Vsaka nepremičnina dosega določeno ceno glede na različne lastnosti, ki jih ima (vrsta, lega, velikost, oblika, lokacija ipd.). Največji vpliv na ceno ima lokacija nepremičnine.

- Visoki transakcijski stroški in nizek obseg prodaje. Običajno so transakcijski stroški visoki zaradi slabega pretoka informacij na trgu. Obseg prodaje posameznih vrst nepremičnin je nizek. Oba dejavnika pa predstavljata oviro za ocenjevanje gibanja cen.
- Toga ponudba. Ponudba na nepremičninskem trgu lahko zaostaja za povpraševanjem. To je rezultat omejenosti ponudbe zemljišč. V primerih, ko so ta dostopna, pa se lahko pojavijo težave pri pridobivanju gradbenih dovoljenj in odobritve kredita. Toga ponudba se pojavi tudi v primeru nenadnega padca povpraševanja po že dokončanih nepremičninah.
- Spremenljivi pogoji financiranja. Na finančnem trgu obstaja veliko specializiranih hipotekarnih finančnih institucij in hipotekarnih trgov (angl. *mortgage backed securities markets*), ki omogočajo različne pogoje financiranja ali refinanciranja posojil z uporabo nepremičnine kot zavarovanja (v primeru neodplačila posojila) ter razvit nadzorni in regulativni okvir, ki pokriva sektor stanovanjskega financiranja.
- Vpliv davkov in subvencij. Davčne olajšave ali finančne spodbude v smeri povečanja števila lastniških stanovanj lahko močno vplivajo na trg nepremičnin. Poseben vpliv imajo lahko davki na nepremičnine, davčne olajšave (davčne olajšave na obresti stanovanjskih posojil) in stanovanjske subvencije.

### ***1.2.2 Ponudba in povpraševanje na trgu***

Povpraševanje se oblikuje glede na značilnosti prebivalstva in njegovo kupno moč. Višina povpraševanja bo odvisna od stanja gospodarstva in blaginje posameznika. Povpraševanje značilno niha in je običajno večje od ponudbe. Na kratek rok je zelo težko, da sta povpraševanje in ponudba usklajena (Balazs & Mihaljek, 2007, str. 2). Povpraševanje po nepremičninah ni povsod enako tako se oblikujejo posamezni lokalni nepremičninski trgi.

Na povpraševanje vplivajo faktorji, kot so: razpoložljivi dohodek gospodinjstva, obrestna mera, stroški financiranja posojila, rast populacije, število in velikost gospodinjstev ter višina najemnin, njihov nadzor in sofinanciranje. S temi faktorji na strani povpraševanja opazujemo povpraševanje po nepremičninah, stroške financiranja, dosegljivost stanovanj, demografske trende in oportunitetne stroške lastništva ali najema (Hilbers et al., 2008, str. 10). Kako in kje se bo povpraševanje oblikovalo, je odvisno tudi od ponudbe delovnih mest in prometnih povezav.

Ponudba se na potrebe trga odzove v daljšem časovnem obdobju. Na odzivnost ponudbe lahko vplivajo urejanje in sprostitve novih zemljišč, ki so podvržene conskim pravilom,



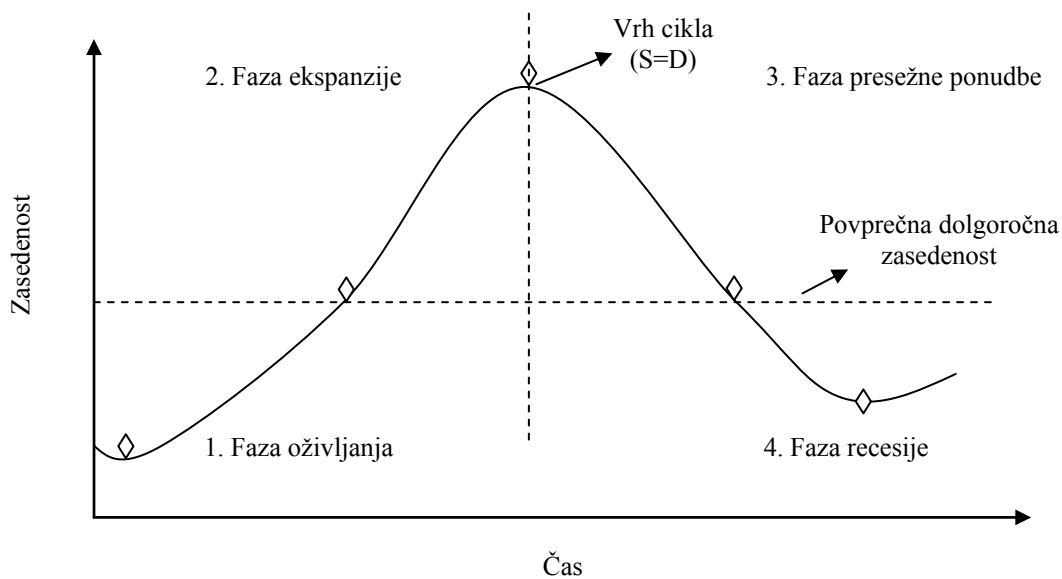
zakonskim predpisom in lokalnim omejitvam. Pomembna je tudi hitrost administrativnih postopkov, v smislu pridobivanja gradbenih dovoljenj, urejenost prostorskih planov, dostopnost do dolgoročnih posojil, cena dela, materiala in novih tehnologij, uporabljenih za novogradnje (Hilbers et al., 2008, str. 8-10).

V stičišču ponudbe in povpraševanja se izoblikuje cena. Zaradi številnih lastnosti, kot so lokacija, velikost, gradbeni materiali, povezanost z urbano infrastrukturo in dolge življenjske dobe, se njihova cena izoblikuje počasneje kot na ostalih trgih. V zadnjem desetletju smo bili priča hitri rasti cen nepremičnin, kar so omogočale ugodne gospodarske razmere, lažja dostopnost do posojil, davčne spodbude v smeri nakupa lastniških stanovanj in povečano povpraševanje po nepremičninah, ki je bilo najbolj razvidno na področju stanovanjske gradnje.

### 1.2.3 Cikličnost na trgu

Ponudba in povpraševanje na dolgi rok oblikujeta nepremičninske cikle. Nepremičninski cikel predstavlja ponavljajoča se, a neenaka nihanja cen nepremičnin. Po raziskavi Muellerja in Lapose iz leta 1994 se nepremičninski cikel deli v štiri faze, in sicer: oživljanje, ekspanzija, presežna ponudba in recesija (Pyhr et al., 1999, str. 30). Prek opazovanja gibanja cen nepremičnin lahko ugotovljamo, kje na nepremičninskem ciklu se nahajamo (glej Slika 1).

Slika 1: Faze nepremičninskega cikla



Vir: Mueller G. R., 1999, str. 134, slika 1.

V fazi oživljanja, na najnižji točki, je na trgu presežna ponudba nepremičnin, ki izvira iz presežka novogradenj iz predhodnega obdobja ali zelo šibkega povpraševanja po nepremičninah. Na tej točki je opazna najnižja zasedenost stanovanj, hkrati pa je to točka, kjer se zaustavijo vse presežne gradbene dejavnosti iz prejšnjega cikla. Po tej točki pozitivno povpraševanje postopoma absorbira presežno ponudbo nepremičnin na trgu, medtem ko na strani ponudbe še ni razvidnih aktivnosti ali so te zelo majhne. Ko stopnja zasedenosti naraste prek dolgoročne povprečne zasedenosti, preidemo v fazo ekspanzije. Povpraševanje začne rasti hitreje od ponudbe, vendar se gradbena podjetja aktivirajo šele, ko jim stopnja ravni cen zagotavlja pokritje vseh stroškov gradnje novih objektov. Gradbena podjetja ne morejo nemudoma zagotoviti novih objektov, ker so ti dokončani z določenim zamikom. Na vrhu cikla se ponudba izenači s povpraševanjem. Ko ponudba začne rasti hitreje od povpraševanja, nastopi faza presežne ponudbe. Običajno ne opazimo, kdaj je trg na vrhu cikla, dokler ni ta že mimo, saj je stopnja zasedenosti stanovanj velika in se trg še vedno nahaja nad dolgoročno povprečno zasedenostjo. Sčasoma povpraševanje čedalje bolj zaostaja za ponudbo in hkrati se zmanjšuje tudi stopnja zasedenosti stanovanj. Novogradnje nastopijo na trgu le še kot nova ponudba. Ko stopnja zasedenosti pade pod dolgoročno povprečno zasedenost, se začne obdobje recesije. Takrat gradbena podjetja zaustavijo svoje aktivnosti, kajti raven cen ne omogoča pokritja stroškov gradnje. Dno cikla dosežemo, ko na trg ne prihaja nova ponudba in ni še novega povpraševanja, ki bi pognalo trg v fazo oživljanja (Mueller, 1999, str. 136-138).

Tako kot opazujemo dogajanje na stanovanjskem trgu, lahko to počnemo tudi na trgu najemnin. Najemnine so na začetku faze oživljanja zelo nizke. Njihova rast se prične, ko trg postopoma absorbira presežno ponudbo in tako povečuje stopnjo zasedenosti. Ob povečanem povpraševanju ponudniki počasi zvišujejo najemnino do točke, ko najemnine presežejo dolgoročno povprečno zasedenost. V naslednji fazi, fazi ekspanzije, pomanjkanje ponudbe na trgu povzroči hitrejše rast najemnin do stroškovno dosegljive meje, ki omogoča trženje novih nepremičnin. V tem obdobju naraščanja povpraševanja in šibke ponudbe so najemniki pripravljene plačati višjo najemnino zaradi pomanjkanja razpoložljivih najemnih stanovanj. Rast najemnin se nadaljuje do vrha cikla, kjer dosežejo najvišjo rast. Da smo z vrha cikla prešli v fazo presežne ponudbe, nam pokaže povečana stopnja nezasedenosti stanovanj. Nastajanje presežne ponudbe in padec povpraševanja postopoma znižujeta najemnine na trgu. Ko slednje padejo pod točko dolgoročne povprečne zasedenosti, pridejo v obdobje recesije. V tem obdobju najemnine še vedno padajo, saj je na trgu veliko ponudnikov najemnih stanovanj, ki znižujejo najemnine, da bi obdržali svoje najemnike. Najemnine lahko padejo do te mere, da komaj pokrivajo fiksne stroške nepremičnine (Mueller, 1999, str. 136-138).

## 2 FINANČNA KRIZA

Globalizacija mednarodnih trgov kapitala je omogočila razvoj in povezovanje različnih trgov. Kapital se je tako lahko začel prosto gibati med državami, ki so ponujale večjo konkurenčnost. Sproščanje tokov kapitala je obenem povečalo integracijo mednarodnih podjetij, razvoj nove tehnologije, integracijo finančnega sistema in sprostilo trge dela, blaga in storitev. Sektor, ki je najbolj povezan z globalnim delovanjem podjetij in vsakdanjim življenjem gospodinjstev, je zagotovo finančni sistem.

Finančni sistem je v tej krizi pokazal številne pomanjkljivosti in slabosti, hkrati pa potrdil svojo povezanost s trgom nepremičnin. Sedanja finančna kriza ima številne posebnosti, zaradi katerih je drugačna od predhodnih. Posledice, ki jih je pustila za sabo, pa niso prijetne. Trenutna negotovost, nizke in negativne rasti gospodarstev, slabo poslovanje podjetij in upad povpraševanja bodo imeli gotovo dolgoročneje posledice. Veliko ljudi je zaradi pretresov na borzi in finančnih trgih že izgubilo svoje prihranke ali se znašlo v likvidnostnih težavah. Gospodarstveniki napovedujejo dolgotrajno okrevanje gospodarstva. Prve izboljšave naj bi bile vidne šele v letu 2010. V zgodovino se bo ta finančna kriza vpisala kot nova finančna kriza 21. stoletja.

### 2.1 Opredelitev in vrste finančnih kriz

Mrak (2002, str. 573) opredeli finančno krizo kot nabiranje ekonomskih neravnotežij, ki se odražajo v nerealni vrednosti premoženja posameznika in nerealnem deviznem tečaju. Od tod se kažejo slabosti finančnega sektorja in strukture države. Kriza se pojavi zaradi padca zaupanja v domačo valuto ali domači bančni sistem. Posledično lahko ekonomskim subjektom zapre pot do virov financiranja ter povzroča padec vrednosti premoženja in propad številnih finančnih in nefinančnih subjektov. V zgodovini so se pojavljala različna krizna obdobja. Vsako krizno obdobje se je razlikovalo po določenih značilnostih. Glede na lastnosti, ki so se najbolj izražale v obdobju posamezne krize, so se prepoznale valutne, bančne in dolžniške krize.

Valutna kriza je bila sprva definirana kot kriza, ki je ponazarjala zlom valute. Kasneje pa je ožja definicija valutne krize upoštevala špekulativne napade na valuto. Običajno je bila domača valuta vezana na eno izmed tujih valut. Špekulativni napadi so pripeljali do devalvacije/depreciacije. Po širši definiciji je torej valutna kriza, kjer so vidni znaki špekulativnih namer na valuto in velika sprememba deviznega tečaja (Mrak, 2002, str. 606).

Bančna kriza se pojavi, ko dejanski ali potencialni navali na banke in/ali njihova nesposobnost rednega obnavljanja finančnih virov povzročijo nesolventnost in nelikvidnost

slednjih. V njihovih portfeljih se znajdejo slabe naložbe, ki jim ne omogočajo rednega delovanja. Takrat ima država dolžnost intervenirati z različnimi oblikami pomoči. Če se kriza razširi na večje število bank, lahko v krizo zapadejo še drugi sektorji, še posebej trg vrednostnih papirjev (Mrak, 2002, str. 607).

Ko se država pretirano zadolži in ni sposobna odplačevati dolgov, se znajde v dolžniški krizi. Zaradi nezmožnosti odplačevanja državnega dolga je prisiljena v razglasitev moratorija na odplačevanje kreditov tujini ali prestrukturiranje dolžniških obveznosti (Mrak, 2002, str. 574). Redko se posamezna kriza jasno odraža v svoji obliki. Ker so krize med seboj povezane, se lahko zgodi, da se iz ene krize razvije druga ali se pojavijo lastnosti valutne, bančne in dolžniške krize kar v istem obdobju.

V zgodovini so se po hitrem razvoju gospodarstva v določenem času pojavljale krize kot obdobje ohladitve in umiritve, ko se je obseg kapitala ustavil ali bistveno upočasnil. Kriza leta 2008 je zaznamovana tudi kot nepremičninska kriza. V primerjavi z navedenimi je njena posebnost ta, da se je razvila na nepremičninskem trgu in se kasneje razširila na finančni sektor. Kako se je natančneje razvijala, opisujem v poglavjih, ki sledijo.

## **2.2 Stanje gospodarstva v EU**

Nepremičninski trg je v zadnjem desetletju prispeval veliko k gospodarski rasti posameznih držav. Vplival je tako na večje zadolževanje prebivalstva kot na večje zaposlovanje. Z analizo nekaterih makroekonomskih kazalnikov si lahko razlagamo okoliščine nastanka nepremičninskega balona, ki je bil povod za razvoj finančne krize.

Kakšno je bilo gospodarsko stanje v zadnjih letih, nam najbolj prikaže gibanje rasti bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP) (glej Priloga 1). V obdobju med 2000 in 2006 je Evropska unija dosegla 1,7-odstotno povprečno letno stopnjo rasti obsega BDP. Nove članice so se v tem obdobju hitreje razvijale in povečale obseg zunanje trgovine v primerjavi s starejšimi članicami, kjer so bile stopnje rasti BDP nižje. Izjema pri starejših članicah je bila Nemčija (European Economic Statistics, 2008, str. 40). V letu 2006 je Evropska unija dosegla 3,1-odstotno stopnjo rasti BDP, medtem ko je bila v letu 2007 nekoliko nižja zaradi pretresov na finančnem trgu, in sicer znašala je 2,9 odstotka. Stopnje rasti BDP, ki so jih države dosegle v zadnjih letih, so bile višje od tistih med leti 2001 in 2005 (European Economic Statistics, 2008, str. 38).

Države so se z ugodno gospodarsko rastjo v zadnjih letih pretežno zadolževale, zato so bile stopnje varčevanja nizke. V obdobju med letoma 2000 in 2006 je največ privarčevala Švedska (glej Tabela 1). Bruto stopnja varčevanja se je v istem obdobju najbolj zmanjšala na

Poljskem, Slovaškem, Češkem in v baltiških državah. Med razvitejšimi državami sta najmanj varčevali Belgija in Finska (European Economic Statistics, 2008, str. 43).

*Tabela 1: Spremembe stopenj bruto varčevanja gospodinjstev med leti 2000 in 2006 v % (odstotne točke)*

EU27	-0,4	Danska	-0,9	Litva	-6,6	Madžarska	-2,9
EU13	0,2	Nemčija	1,1	Nizozemska	0,4	Avstrija	1,3
Belgija	-2,9	Estonija	-4,8	Poljska	-4,2	Portugalska	-1,0
Češka	-3,6	Grčija	-1,4	Slovenija	1,5	Slovaška	-4,6
Španija	-0,7	Francija	0,4	Finska	-1,9	Švedska	3,0
Italija	0,7	Latvija	-1,8	Velika Britanija	-0,1		

Opombe. Spremembe izračunane med leti 2000 in do 2005.

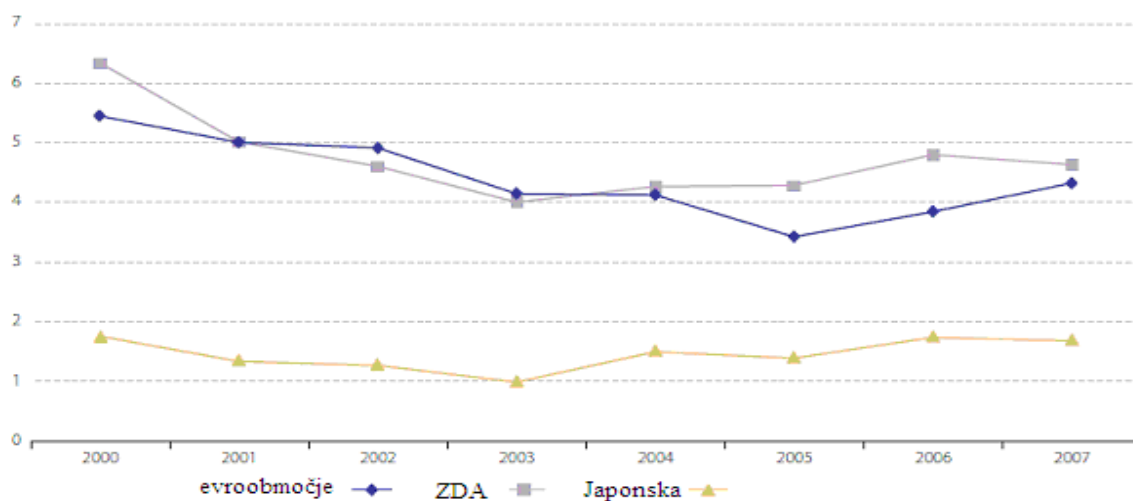
*Vir: European Economic Statistics 2008, 2008, str. 43, tabela 2.2.2.*

V letu 2006 je bila stopnja varčevanja gospodinjstev v evroobmočju (13,6 odstotka) za dve odstotni točki večja kot v Evropski uniji (11,3 odstotka). Stopnja varčevanja gospodinjstev je bila tako nizka zaradi Danske (4 odstotki), Velike Britanije (5 odstotkov) in Poljske (6,6 odstotka). Najmanj pa so varčevala gospodinjstva baltiških držav (European Economic Statistics, 2008, str. 43).

V razvitejših državah gospodinjstva najpogosteje financirajo nakup nepremičnin s hipotekarnimi posojili, v manjši meri pa z običajnimi bančnimi posojili (Cirman et al., 2000, str. 52). Koliko bo zadolževanje bremenilo gospodinjstvo, je odvisno od gibanja obrestnih mer in moči valute, v kolikor je posojilo v drugi valuti kot je dohodek. Med leti 2000 in 2005 je dolgoročna obrestna mera, vezana na državne obveznice, na evroobmočju močno padla, in sicer za 202 bazični točki na 3,42 odstotka (glej Slika 2). V letih 2006 in 2007 je dolgoročna obrestna mera začela rasti v večini evropskih držav. Po pretresih na finančnem trgu sredi leta 2007 in posredovanju centralnih bank so obrestne mere, vezane na maastrichtski kriterij, na evroobmočju padle s 4,60 odstotka sredi leta 2007 na 4,06 odstotka v marcu 2008 (European Economic Statistics, 2008, str. 83).

Pomembna je bila tudi krepitev evra v primerjavi z ostalimi svetovnimi valutami. Euro je v obdobju med 2002 in 2007 apreciiral v primerjavi s švicarskim frankom, jenom in ameriškim dolarjem (European Economic Statistics, 2008, str. 86). To pa je pomembno, ker so se nekatera gospodinjstva zadolževala v tuji valuti in tako nase prevzela še valutno tveganje. Zaradi močnega evra so se tudi slovenska gospodinjstva množično odločala za tovrstno zadolževanje.

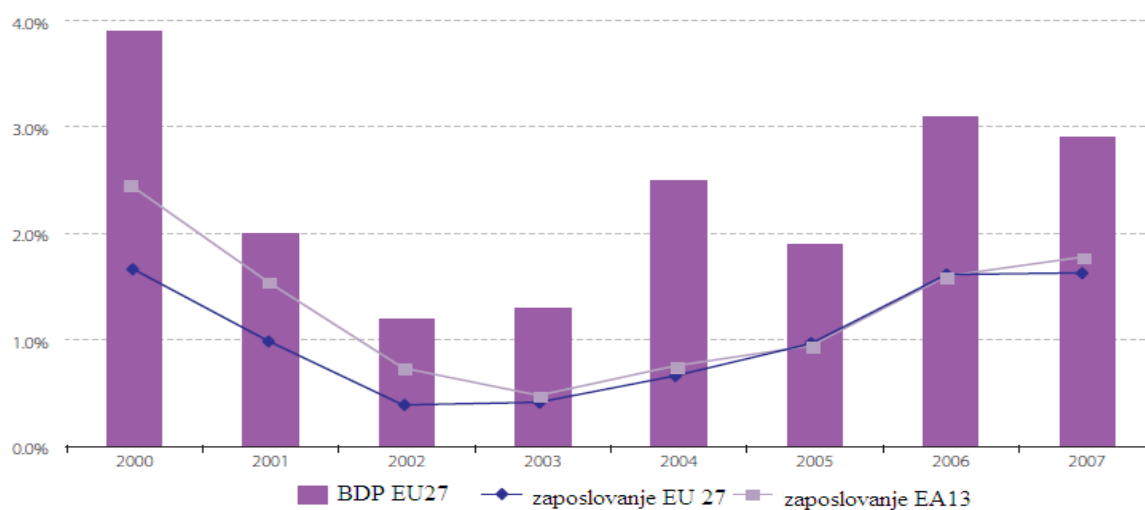
Slika 2: Povprečna dolgoročna obrestna mera za evroobmočje, ZDA in Japonsko (letno povprečje)



Vir: European Economic Statistics, 2008, str. 84, slika 2.4.9.

Številni gospodarski sektorji so neposredno ali posredno povezani s trgov nepremičnin, zato njihova dejavnost pomembno vpliva na zaposlovanje prebivalstva. Naraščanje zaposlovanja v zadnjih letih je bilo posledica ugodne gospodarske rasti (glej Slika 3). V letu 2007 se je zaposlovanje v Evropski uniji povečalo za 1,6 odstotka, kar je predstavljalo največjo rast zaposlovanja po letu 2001. Po koncu ekspanzivne faze gospodarstva, ki se je zaključila med leti 1995 in 2000, se je zaposlovanje z leti zmanjševalo. Ponovno začne rasti šele po letu 2003 (European Economic Statistics, 2008, str. 106).

Slika 3: Zaposlovanje in rast BDP



Vir: European Economic Statistics, 2008, str. 106, slika 2.6.1.

Ob povečanju zaposlenosti med letoma 2006 in 2007 se je brezposelnost zniževala. Povprečno se je v Evropski uniji brezposelnost znižala za 1 odstotno točko med leti 2006 in 2007. Delež brezposelnih v letu 2007 je bil 7,1 odstotka, kar je tudi najnižji delež brezposelnosti v zadnjih letih. Brezposelnost je bila najnižja na Poljskem, Slovaškem, Češkem in v Bolgariji (European Economic Statistics, 2008, str. 116).

Glede na razvoj gospodarstva je bilo v letu 2007 največ zaposlenih v storitvenih dejavnostih, kar je v primerjavi z letom 2000 za 2,9 odstotne točke več. V obrtni dejavnosti se je zaposlovanje v istem obdobju zmanjšalo za 2,3 odstotne točke, medtem ko se je gradbeni sektor povečal za 0,5 odstotne točke (European Economic Statistics, 2008, str. 110). Na povečanje gospodarske rasti je vplivala tudi večja aktivnost v gradbenem sektorju. Ustanovila so se številna mala in srednja podjetja, ki so večinoma delovala na domačem trgu, kasneje tudi v tujini. Po podatkih iz organizacije Evropskih mednarodnih pogodbenikov (angl. *European International Contractors*) so v letu 2007 podjetja z delovanjem v tujini zaslužila okrog 160 milijard ameriških dolarjev, kar je za 14,7 odstotka več kot v predhodnem letu. Globalno gledano je to zelo malo, če rezultat primerjamo s celotno proizvodnjo, ki znaša 4,6 bilijona ameriških dolarjev letno in predstavlja v celoti 3,5 odstotka. Evropa ostaja še vedno vodilna po pogodbenem delu v gradbenem sektorju v tujini. Največ pogodb se je v zadnjih letih sklenilo na razvijajočih se trgih (Sleight, 2008, str. 12). V letu 2007 je bilo v povprečju 7,4 odstotka zaposlenih v gradbenem sektorju. Delež zaposlenih v tem sektorju je bil največji na Irskem s 13,3 odstotka, najmanj pa na Poljskem s 4,6 odstotka (European Economic Statistics, 2008, str. 110).

### **2.3 Povezanost finančnega in nepremičninskega sektorja**

Nepremičnine so povezane s finančnim sektorjem predvsem preko kapitalskega trga. Veliko transakcij na nepremičninskem trgu je odvisnih od posojil, ki jih dajejo finančne institucije. Slednje omogočajo pretok sredstev med deficitnimi in suficitnimi celicami, kar vpliva na potrošnjo prebivalstva in investicije v zasebnem sektorju.

Nihanje cen nepremičnin lahko vpliva na poslovanje bank. Vpliv je lahko neposreden, tako da zmanjšuje ali povečuje vrednost nepremičnine, s katero smo zavarovali kredit, in neposredno s poslabšanjem ali izboljšanjem položaja strank banke. Izpostavljenost bank nepremičninskemu trgu ima veliko oblik. Ena izmed teh je posojanje denarja gospodinjstvom z zavarovanjem kredita z nepremičnino ali posojanje nebančni instituciji, ki sodeluje v nepremičninskih posojilih. Veliko kreditov je danih tudi različnim sektorjem gospodarstva, ki nepremičnine uporabljajo kot zavarovanje. V obdobju padanja cen nepremičnin niso prizadete samo hipotekarne banke, temveč tudi univerzalne banke, prek njih pa gospodarstvo (Koetter & Poghosyan, 2008, str. 5).

Banke so se ob koncu devetdesetih let začele konsolidirati in globalizirati. Mednarodni prevzemi so povečali povezovanje bank in konkurenčnost storitev znotraj in zunaj nacionalnih mej. Čedalje bolj se je razvijal finančni sektor, kjer je prihajalo do številnih inovacij. Potrošniki in podjetja so imeli lažji dostop do posojil, ki so stimulirala domače povpraševanje in investicije. Do največjega povezovanja finančnega sistema je prišlo s pridružitvijo novih članic v letu 2004 in 2007, v katerih je bilo bančništvo domena tujih institucij. V članicah se je krepil vpliv tujih bank, ki imajo sedeže v drugih državah članicah Unije.

Nepremičninska kriza, ki je oslabilo finančni sektor v letu 2008, je prek gradbenega sektorja ter nihanja cen nepremičnin vplivala na pomanjkanje likvidnosti in prizadela številna gospodinjstva, podjetnike, finančne in nefinančne institucije. Zamajalo se je zaupanje prebivalstva, ki je svoje prihranke investiralo v nakup stanovanja, se dodatno zadolžilo in ki jim sedaj grozi povečanje stroškov odplačevanja kredita. S finančno krizo in posledično gospodarsko krizo se je povečala bojazen o izgubi zaposlitve, ki je prinašala stalni dohodek. Banke so se izpostavile velikim kreditnim tveganjem. Povečanje izdajanja hipotekarnih posojil je po prihodu krize in padcu cen nepremičnin pripeljalo v banke slabe terjatve. Na sekundarnem trgu hipotekarnih posojil se je trgovanje zaustavilo in zaradi nezaupanja, ki vlada na trgu ni večjega povpraševanja. Zaradi poslabšanja poslovanja so finančne institucije začele omejevati dostopnost do posojil in zaustavile gospodarsko dejavnost v državah.

Propad ali krizne situacije bank so pokazale šibkost in odvisnost finančnega trga od stanja na trgu nepremičnin. Preohlapen nadzor nad posojanjem denarja in nedosledno spremljanje dogajanj sta pripeljala do današnje situacije, ko banke upajo na pomoč posameznih držav pri stabilizaciji finančnega sektorja.

## **2.4 Razvoj krize**

Finančna kriza se je razvila na ameriškem nepremičninskem trgu, natančneje na sekundarnem trgu hipotekarnih posojil, ki je v začetku devetdesetih let doživel veliko sprememb. Po internetnem borznem zlomu se je veliko posameznikov odločilo investirati posredno ali neposredno v nepremičninski trg. Do preusmerjanja preferenc investitorjev je prišlo s porastom finančnih inovacij, ki so omogočile večjo razpršitev tveganja ter procesa deregulacije in konsolidacije finančnih posrednikov (Rant, 2008, str. 58). K povečanju investicij na nepremičninskem trgu je pomembno tudi prispevala močna gospodarska rast in nizke obrestne mere, ki so za mnoga gospodinjstva pomenila primeren trenutek za najem posojila.

Sam trg hipotekarnih posojil je razdeljen na trg prvorazrednih (angl. *prime*) in neprvorazrednih (angl. *non-prime*) nepremičninskih posojil. V zadnjega sodijo tudi



drugorazredna (angl. *subprime*) nepremičninska posojila, kjer so se težave začele. Trg posojil je ponujal strankam različne produkte, s katerimi so lahko prišli do zelenega posojila. Dogajalo se je, da so banke in hranilnice odobravale kredite ne da bi preverile ali se tako izpostavljajo dodatnem tveganju. Zlasti tveganju povezanim z morebitno spremembo obrestnih mer ali servisiranjem dolga. Banke in hranilnice so skupaj z nepremičninskimi agenti odobravale posojila tudi ljudem brez rednega dohodka, brez ustreznih informacij o njihovi kreditni zgodovini ali z nepopolno dokumentacijo, kar je povečevalo izpostavljenost bank. Tako financiranje nakupov nepremičnin se je nadaljevalo tudi na drugorazrednem trgu hipotekarnih posojil, v obdobju naraščanja cen nepremičnin. Delež drugorazrednih hipotekarnih posojil se je v ZDA od leta 2002 do 2005 povečal iz 8 odstotkov na 20 odstotkov vseh novoodobrenih hipotekarnih posojil. Cene nepremičnin so od sredine devetdesetih let stalno naraščale. Povečanje vrednosti nepremičninskega premoženja je namigovala, da se bodo posojila odplačevala z refinanciranjem. Več kot 55 odstotkov novih kreditov sklenjenih v obdobju med 2001 in 2006 so bili namenjeni k refinanciranju posojil in le preostali delež v nakup nepremičnine. Rast cen nepremičnin v ZDA se je ustavila z letom 2006. Vrednost nepremičnin je padla pod vrednost posojil, kar je povzročilo umik ljudi od nakupa nepremičnin. Dodatna ponudba nepremičnin, ki je tako nastala, je pomenila dodaten pritisk na znižanje cen in sprožila naraščanje zamud ter neplačil pri servisiranju dolga (Rant, 2008, str. 56-59).

Na začetku ni bilo večjih skrbi, da bi se težave s trga hipotekarnih posojil razširile na druge sektorje. Sprva je bilo videti, da problematika zadeva zgolj trg drugorazrednih hipotekarnih posojil, ki je obsegal le 10 odstotkov vsega hipotekarnega trga posojil. Na poslabšanje razmer je nakazovalo, ko sta sredi pomladi leta 2007 v težave zabredla dva sklada investicijske banke Bear Stearns. Velike izgube sta utrpela ravno na trgu drugorazrednih hipotekarnih posojil (Snoj & Žnidar, 2007, str. 8-9). Ob tem dogodku so bonitetne hiše začele postopno zniževati ocene izvedenih finančnih instrumentov iz drugorazrednih hipotekarnih posojil in povzročile pravi val prodaj slednjih. Do pravega izbruha finančne krize pride na ameriškem trgu avgusta 2007, ko so se zaradi nezmožnosti odplačevanja obveznosti do komitentov znašli v težavah trije skladi BNP Paribas. Čedalje bolj verjeten je postajal sum, da je teh likvidnostnih težav v bankah mnogo več, saj ni bilo jasno koliko izvenbilančnih obveznosti imajo, zaradi kreditiranja drugih podjetij, ki so vlagala na trg drugorazrednih nepremičninskih posojil (Rant, 2008, str. 62).

Poglabljanje finančne krize se je nadaljevalo do poletja 2008, ko so v težave zahajale še mnoge pomembne finančne institucije. Kot prelomni dogodek v finančni krizi je bil propad investicijske banke Lehman Brothers. Za njo so se v težavah znašle tudi druge investicijske banke, ki so rešitev iskale v dokapitalizaciji, s pomočjo državne pomoči ali postale predmet prevzema (Rant, 2008, str. 63). Ena izmed prvih, ki se je znašla v likvidnostnih težavah, je bila Bear Stearns, ki jo je kasneje odkupila JP Morgan Chase. Podobno se je zgodilo z Merrill Lynch, ki jo je odkupil bančni koncern Bank of America. Ameriška vlada je rešila tudi svojo največjo zavarovalnico AIG in dve največji hipotekarni podjetji Freddie Mac in Fannie Mae.

Država se je hitro odzvala in začela različna pogajanja o sanacijskem načrtu, kjer bi finančne institucije razbremenila slabih naložb v hipotekarne obveznice. Takih naložb naj bi bilo v ZDA slabih 5 odstotkov (Vodopivec, 2008, str. 50).

Kmalu se je dogajanje prek skladov, ki so vlagali na ameriški trg drugorazrednih hipotekarnih posojil, preneslo v Evropo. Težave številnih večjih evropskih bank so naznanjale širitev krize v Evropi. Zaupanje v bančne institucije se je začelo počasi krhati in povzročilo nemire na finančnem trgu (Snoj & Žnidar, 2007, str. 8-9).

Številne izgube in težave z refinanciranjem na kreditnem trgu so povzročile selitev kapitala k varnejšim naložbam, kot so kratkoročni državni vrednostni papirji. Banke in zavarovalnice so, da bi se zavarovale pred izgubami, dvignile premije in pribitke na tvegane naložbe. Indeksi na borzah so začeli strmo padati. Vrednostni papirji so izgubljali svojo vrednost. Posli na borzi so se po obsegu zmanjšali in se obnovili le za krajši čas. Dodatno so banke zaradi negotovosti pri izpostavljenosti nasprotnih strank na kreditnih trgih in precenjenosti tveganih naložb prenehale trgovati na medbančnem trgu in vzdrževale presežno likvidnost (Snoj & Žnidar, 2007, str. 9-10).

Države so težave posameznih bank poskušale reševati najprej posamično, kasneje pa so se odločile za sistemski pristop. Ta je omogočal možnost odkupa problematičnih naložb bank, dokapitalizacijo ali prevzem banke, garancije na medbančne naložbe in povečanje garancije za depozite v bankah. Vsi ukrepi so bili usmerjeni v ohranitev zaupanja med bankami ter bankami in njihovimi komitenti (Rant, 2008, str. 64).

Stanje na finančnem trgu je zahtevalo posredovanje posameznih centralnih bank. Evropska in ameriška centralna banka (v nadaljevanju ECB<sup>1</sup> in Fed<sup>2</sup>) sta začeli dodajati likvidnost na trg, kar je začasno umirilo likvidnostne potrebe. Tako je znašala ključna obrestna mera konec leta 2008 v ZDA le še 1 odstotek, medtem ko je evropska pristala na 3,25 odstotka. Bank of England je znižala svojo obrestno mero kar za tretjino, na 3 odstotke (Usenik, 2008, str. 10). ECB je v nadaljnjih mesecih ključno obrestno mero še zniževala. Zaradi neposredne povezanosti gospodarstva in finančnega sektorja se je kriza razširila v realni sektor. Države, ki so pričakovale obuditev gospodarstva v letu 2009, je finančna kriza pahnila v recesijo.

---

<sup>1</sup>ECB je kratica za European Central Bank.

<sup>2</sup>Fed je kratica za Federal reserve.

### **2.4.1 Nepremičninski balon**

Cene nepremičnin so se od sredine devetdesetih let močno spreminjale. Spremembe v volatilnosti cen so nastale zaradi povečevanja povpraševanja po nepremičninah, izboljšanja pogojev financiranja, rasti populacije, krčenja števila razpoložljivih zazidalnih zemljišč, omejevalne planske politike, kvalitativnih izboljšav in počasne rasti gradbenega sektorja. Kako so cene nihale med leti, pa je razvidno iz nepremičninskih ciklov. Pri opazovanju nepremičninskega cikla se osredotočamo na njegovo rast. Da bi lahko zasledili večji cikel, mora cena večkrat zapored appreciirati (kumulativno narasti za 19 odstotkov do vrha) ali se zvišati za več kot 15 odstotkov naenkrat (OECD, 2005, str. 125).

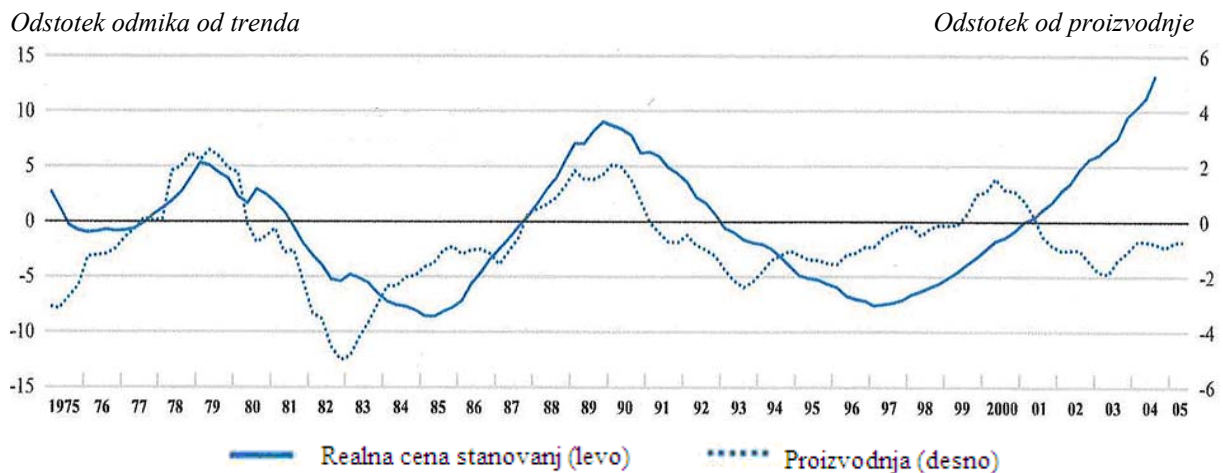
Posamezne faze nepremičninskih ciklov so se v zgodovini razlikovale glede na trajanje in intenzivnost spremembe cen nepremičnin. Med leti 1970 in 2005 je povprečni nepremičninski cikel v državah OECD<sup>3</sup> trajal okrog 10 let. V sredini osemdesetih let se je pričelo obdobje ekspanzivne faze, ki je trajalo 6 let. V tem času se je cena nepremičnin v povprečju povečala za 45 odstotkov. V naslednjih 4 letih je sledila kontrakcija, ko se je cena znižala za 25 odstotkov. Cene so povsod po svetu padale. Padci cen so se gibali od 10 odstotkov v ZDA do več kot 30 odstotkov na Japonskem in v številnih evropskih državah (Loungani, 2008). Od sredine devetdesetih let pa so cene ponovno pričele naraščati. Naraščanje cen je v večini držav preseglo naraščanje predhodnih ciklov. Bilo je skoraj dvakrat daljše, kar se je poznalo pri cenah na Norveškem, Nizozemskem, Švedskem, v Avstriji in ZDA (OECD, 2005, str. 125).

Če primerjamo nepremičninski cikel s poslovnim, je opaziti, da nepremičninski cikel nekoliko z zamudo dohaja poslovnega. Nepremičninski in poslovni cikel sta sovpadala od leta 1970 do leta 2000, z manjšo zamudo nepremičninskega cikla ob dvigih cen. Od 37 večjih dvigov cen med sedemdesetim in devetdesetim letom se jih je 24 končalo s proticiklom. Iz Slike 4 je razvidna odcepitev nepremičninskega in poslovnega cikla po letu 2000. Od tega leta naprej je večina držav doživljala dvige cen nepremičnin. Dvigi cen so bili kombinacija nizkih obrestnih mer in ugodnih posojil finančnih institucij (OECD, 2005, str. 126).

---

<sup>3</sup>OECD je kratica za Organisation for Economic Co-operation and development.

Slika 4: Realne cene stanovanj in poslovni cikel držav OECD



Vir: OECD, 2005, str. 126, slika III.2.

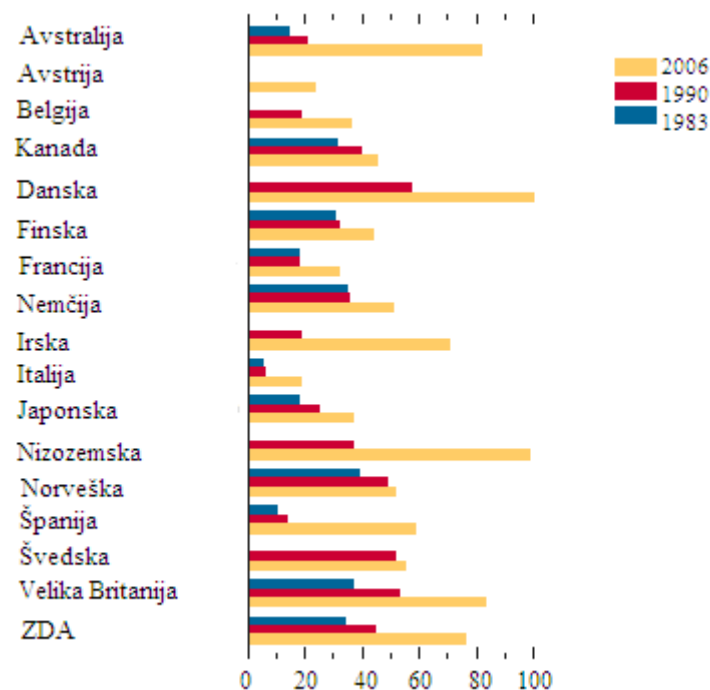
Po letu 2000 je bilo po posameznih **zahodnoevropskih državah** zaznati različne dvige cen nepremičnin. Bile so države, kjer se cene nepremičnin niso bistveno spremenile, države, ki so imele zmerno rast cen in države, kjer so se beležili rekordni dvigi cen. Glede na njihovo realno rast lahko zahodnoevropske države razdelimo v tri skupine. Prva skupina so hitre države. Te so dosegle največjo realno rast cen nepremičnin v obdobju med 2005 do 2007. Od leta 1985 se je vrednost nepremičnin v tej skupini podvojila. Med te države sodijo Španija, Belgija, Irska, Velika Britanija in Nizozemska. Druga skupina so povprečne države, ki so dosegle povprečno povišanje realnih cen nepremičnin. V tem primeru so se realne cene nepremičnin dvignile v razponu od 50 do 100 odstotkov glede na leto 1980. To so vse nordijske države, Italija in Grčija. V tretjo skupino uvrščamo države, kjer so bile realne cene nepremičnin stabilne ali so padale. Tako gibanje realnih cen nepremičnin je bilo značilno za Nemčijo, Avstrijo, Švico in Portugalsko (Hilbers et al., 2008, str. 12).

Na Irskem je bila rast cen nepremičnin povezana z močnim gospodarskim razvojem. V obdobju od 1995 do 2000 je bila njena povprečna gospodarska rast 9,8-odstotna (Cruz, 2006). Po letu 2000 je bila rast realnega BDP na Irskem še vedno prisotna, vendar ne tako močna (Realna rast BDP, 2008). Posledica te močne rasti je bilo tudi obdobje 17 let, ko so cene nepremičnin konstantno naraščale. V obdobju med 1995 in 2005 se je cena dvignila za več kot 270 odstotkov. Podobno povezanost med gospodarsko rastjo in cenami nepremičnin kot na Irskem je bilo moč prepoznati še v Španiji in na Danskem. V Franciji in Italiji je bila rast gospodarstva zelo šibka, a so kljub temu zaznali porast cen. V Franciji so cene nepremičnin rasle na račun investicij tujcev. V letu 2003 so tuji investitorji na francoski stanovanjski trg investirali okrog 9,2 milijona evrov. Podobno se je dogajalo tudi v Španiji. Poleg davčnega sistema, ki spodbuja k lastništvu stanovanj, je v Italiji na povečanje povpraševanja po stanovanjih vplival demografski trend staranja prebivalstva (prisoten je tudi v drugih evropskih državah) (Cruz, 2006). K povečanju cen so prispevale tudi številne migracije delavcev, ki so odhajali v razvitejše države in ustvarjali dodatno povpraševanje na njihovem

stanovanjskem trgu. Do povečanih migracij je prišlo na Irskem, v Veliki Britaniji, na Nizozemskem, v Španiji in na Norveškem (OECD, 2005, str. 138).

Še en dejavnik, ki je vplival na rast cen nepremičnin, je zagotovo proces liberalizacije finančnih trgov. V sedemdesetih letih je bil trg hipotekarnih posojil močno reguliran. Na njem so prevladovali specializirani posojilodajalci, ki niso imeli prave konkurence. Posebne uredbe so na hipotekarnih trgih določale najvišjo obrestno mero, omejena sta bila tudi višina kredita in obdobje odplačevanja. Liberalizacija, ki se je začela v osemdesetih, je na trg hipotekarnih kreditov prinesla večjo konkurenčnost. Posledica večje konkurence na trgu so bile številne nove storitve in večja dostopnost do posojil za vsa gospodinjstva (IMF, 2008, str. 104). Največje spremembe so nastale v pogojih posojanja, ki so postali fleksibilnejši. Povečala se je višina posojil, podaljšala se je ročnost posojil, odpravile so se omejitve na obrestne mere in omejitve glede upravičenosti posojilodajalca (Hilbers et al., 2008, str. 33). Posledice deregulacije so se kazale v povečevanju zadolževanja gospodinjstev (glej Slika 5).

Slika 5: Masa izdanih hipotekarnih posojil v odstotkih od BDP



Vir: IMF, 2008, str. 104, slika 3.1.

Največje zadolževanje so izkazale države z največjo rastjo cen nepremičnin, ki so imele hipotekarne kredite vezane na variabilno obrestno mero. Med njimi so bile Irska, Španija in Velika Britanija. Tudi izven evropskih meja je veljala povezava med variabilno obrestno mero in rastjo cen nepremičnin, razen v ZDA, kjer je bilo več kot 82 odstotkov hipotekarnih kreditov s fiksno obrestno mero (Cruz, 2006).

Večje povpraševanje po posojilih so povzročile nizke obrestne mere. Slednje so se v zadnjih letih znižale zaradi procesa konvergence in vodenja ohlapnejše monetarne politike Evropske centralne banke. To je posledično vodilo v zmanjšanje obrestnih mer na depozite in dodatno povečalo zanimanje za hipotekarne kredite. Od leta 2000 so se povečevale investicije v nepremičnine tudi zaradi slabšega poslovanja na borzah (Hilbers et al., 2008, str. 14-21). Ugodna posojila so investitorjem omogočala lažji dostop do kapitala, ki so ga vlagali na čedalje donosnejši nepremičninski sektor posredno prek skladov ali neposredno z nakupom nepremičnin.

Pritisk na dvige cen je povzročala počasna odzivnost ponudbe. Do zastojev je prihajalo zaradi stroge gradbene regulacije, dolgega planiranja in izvajanja posamezne konstrukcijske faze, neustreznosti prostorskih planov, zavirajočih conskih pravil, omejenega dostopa do zemljišč in dolgih administrativnih postopkov za pridobivanje ustreznih dovoljenj (OECD, 2005, str. 136). Zaradi pomanjkanja ponudbe se je del presežnega povpraševanja preselil na najemniški trg. Najemnine so naraščale v vseh državah. Najmanj so najemnine narasle v počasnih državah, nekoliko več v skupini hitrih in povprečnih držav (Hilbers et al., 2008, str. 22-24).

Tabela 2: Premoženjski davki

		Povprečna davčna stopnja na premoženje	Davčna stopnja na kapital	Davčna stopnja na darila	Davčna stopnja na premoženje	Kolkovina
<b>Hitre države:</b>						
	Španija	0,4	30,9	15,6	1,1	n.p.
	Belgija	1,6	21,7	39,4	0,0	11,3
	Irska	0,7	27,5	31,6	0,9	4,5
	Velika Britanija	1,0	26,7	30,0	0,0	3,5
	Nizozemska	0,5	6,3	36,4	0,5	6,0
	Francija	0,7	39,3	44,4	1,0	1,0
<b>Povprečne države:</b>						
	Švedska*	1,4	18,4	21,2	1,8	2,3
	Italija	0,4	32,6	14,6	0,4	4,3
	Grčija	0,8	5,5	28,5	0,0	12,0
	Danska	2,0	24,5	35,5	0,4	4,4
	Finska	0,2	26,8	11,8	0,9	n.p.
<b>Počasne države:</b>						
	Portugalska	0,6	13,5	19,3	0,0	0,8
	Nemčija	1,5	34,8	30,1	0,3	3,5
	Avstrija	1,0	35,0	22,1	0,3	6,0

Opombe: Švedska je ukinila davek na premoženje s 1. januarjem 2007. n.p.- ni podatka.

Vir: Hilbers et al., 2008, str. 27, tabela 8.

Države lahko z višino davkov na nepremičnine vplivajo na povpraševanje po njih (glej Tabela 2). Nezmožnost uveljavljanja olajšav na hipotekarna posojila in visok davek na premoženje sta v Nemčiji onemogočala dvig povpraševanja po nepremičninah in posledično se tudi cene nepremičnin niso bistveno spreminjale. Visoke davčne obremenitve pa niso zaustavile rasti cen nepremičnin v Belgiji in na Danskem. V Franciji, Grčiji in na Irskem je povečevanje cen nepremičnin sovpadalo z znižanjem davčnih stopenj premoženjskega davka. V zadnjih dveh

omenjenih državah je bil učinek znižanja davka na premoženje izničen z znižanjem deleža hipotekarnih obresti, ki so jih lahko uveljavljali posamezniki kot olajšavo. Cene nepremičnin so najbolj naraščale v državah z nizkimi premoženjskimi davki med katerimi sta tudi Španija in Nizozemska (Hilbers et al., 2008, str. 28).

S povečanjem transakcij na trgu nepremičnin je vedno več ljudi prihajalo do svojega stanovanja. Odstotek lastniških stanovanj se je približal odstotku v ZDA, vendar so med posameznimi zahodnoevropskimi državami obstajale razlike. Lastniški delež se je najbolj povečal v prvi skupini držav. V počasnih državah je bila rast lastniškega deleža manjša, medtem ko je v počasnih državah nizek. Kljub rasti lastniških stanovanj imajo najvišji delež lastniških stanovanj Italija, Grčija in Španija (glej Tabela 3). Te države so sredi osemdesetih izkusile dvomestno inflacijo, ki je povzročila preusmeritev preferenc prebivalstva v nepremičninski sektor že pred začetkom hitre rasti cen v zadnjem desetletju (Hilbers et al., 2008, str. 20).

Tabela 3: Lastniška struktura stanovanj po posameznih državah (v odstotkih)

		1980	1990	Zadnji podatki
<b>Hitre države:</b>				
	Španija	73	78	82
	Belgija	59	67	71
	Irska	76	79	77
	Velika Britanija	58	65	69
	Nizozemska	42	45	54
	Francija	47	54	55
<b>Povprečne države:</b>				
	Švedska	58	56	61
	Italija	59	68	80
	Grčija	75	76	83
	Danska	52	52	51
	Finska	61	67	58
<b>Počasne države:</b>				
	Portugalska	52	67	64
	Nemčija	41	39	42
	Avstrija	52	55	56
Kot primerjava:	ZDA	65	64	68

Vir: Hilbers et al., 2008, str. 20, tabela 5.

V mnogih **tranzicijskih državah** so na cene nepremičnin vplivali tranzicijski dejavniki. Do leta 2000 je bil trg nepremičnin slabo urejen. Najnujnejše so bile reforme zakonodaje in sodstva, da bi olajšale trgovanje z nepremičninami. Skupaj s prestrukturiranjem bančnega sektorja in tujimi prevzemi lokalnih bank so te reforme spodbujale razvoj nepremičninskega trga. Banke so začele ponujati dolgoročne stanovanjske kredite in obrestne mere so začele padati (Balazs & Mihaljek, 2007, str. 6-7).

V devetdesetih pa se je javni sektor v veliki meri umaknil s trga nepremičnin in zmanjšal izdatke za nove zgradbe. Mnoga desetletja je bil javni sektor prevladujoči ponudnik novih

stanovanj. Glavno vlogo so tako prevzeli zasebni investitorji in gradbena podjetja, ki niso uspela zadovoljevati obstoječih potreb na trgu. Številni prostorski plani so bili neustrezni in so tako onemogočali gradnjo novih zasebnih hiš. Dodaten pritisk na dvig cen je poleg omejene ponudbe prinašalo povpraševanje po nepremičninah investitorjev iz članic Evropske unije (Balazs & Mihaljek, 2007, str. 7-8).

Prvotne razlike med cenami nepremičnin, ki so obstajale med zahodnoevropskimi in vzhodnoevropskimi državami, so se zapolnile s hitrim razvojem med leti 1995 in 2005. Realni BDP se je v povprečju povečal za okrog 50 odstotkov na Poljskem, Češkem in Madžarskem ter v Sloveniji, na Hrvaškem in v Bolgariji za okrog 40 odstotkov. Več kot 100-odstotno povečanje BDP pa je bilo razvidno v Litvi in Estoniji. Poleg rasti BDP so države zaznale padec dolgoročnih obrestnih mer. Te so začele padati že v drugi polovici devetdesetih let kot posledica pristopnih pogajanj vzhodnoevropskih držav v EMU<sup>4</sup>. Ugodne obrestne mere in optimistično razpoloženje finančnih institucij, ki so radodarno dodeljevale posojila, so povečali zanimanje za nepremičninski sektor. Medtem ko je bila rast cen stanovanj v drugi polovici devetdesetih let 6,5 odstotka na leto, se je po letu 2002 dvignila na 9 odstotkov letno (Balazs & Mihaljek, 2007, str. 3-5).

Trend padca obrestnih mer in rasti dohodka se je v letu 2002 nadaljeval. Cene stanovanj so se na Hrvaškem, Češkem, Madžarskem in v Sloveniji povečevale. Najbolj pa v Bolgariji, Estoniji in Litvi. Na rast cene je vplivala ohlapna monetarna politika z nizkimi obrestnimi merami (še posebej od leta 2006) in nespremenjena davčna politika. Z rastjo cen nepremičnin so se letno povečevali tudi stanovanjski krediti. Povprečna rast stanovanjskih kreditov se je med leti 2000 in 2006 povečala za 60 odstotkov na leto, od tega je kar 34 odstotkov letno, v letih 2005 in 2006, prispeval zasebni sektor. Rast kreditov je bila za vzhodnoevropske države predvsem pojav, ki je bil prisoten v vseh tranzicijskih državah (Balazs & Mihaljek, 2007, str. 4-5).

#### ***2.4.2 Dogajanje na nepremičninskem trgu v obdobju krize***

Nestabilnost in pomanjkanje likvidnosti v finančnem sektorju sta pomembno vplivala na dogajanje na nepremičninskem trgu. Po soočenju številnih finančnih institucij z likvidnostmi težavami in nizkim povpraševanju po novih posojilih se je upočasnilo izdajanje hipotekarnih kreditov. Pogoji pridobivanja posojil so postali strožji in obstoječi stroški zadolževanja so se povečevali. Slabše ekonomske razmere so povečale negotovost potrošnikov in njihovih dohodkov. Padec kupne moči potrošnikov je pomenil tudi zmanjšanje povpraševanja po nepremičninah. Tako je obseg transakcij z vsemi vrstami nepremičnin padel.

---

<sup>4</sup>EMU je kratica za European Monetary Union.



Nepremičnine, kot so poslovni prostori, trgovine in lokali, so bolj podvržene vplivom sprememb makroekonomskih dejavnikov, saj bodo imele vpliv na investicijske odločitve podjetja in na njegovo finančno poslovanje. Te nepremičnine se gradijo dlje časa, so dane v zakup ali najem, njihov tok donosov pa je zelo variabilen. Njihova vrednost je določena glede na pričakovane prihodnje donose. S prihodom finančne krize so v segmentu poslovnih prostorov v prvi polovici leta 2008 zabeležili povišanje stopnje nezasedenosti prostorov zaradi zmanjšanja povpraševanja in umirjanja ekonomije. Čeprav se je stopnja nezasedenosti povečala, so najemnine poslovnih prostorov narasle. Največjo rast je bilo zaslediti v večjih poslovnih središčih. Ne glede na slabše gospodarske razmere ostaja trg poslovnih prostorov še vedno priljubljen pri investitorjih, ki so začasno zaustavili gradnjo ali jo preložili v prihodnost. Podobno se dogaja na segmentu trgovin in lokalov (angl. *retail market*), kjer je nastopilo obdobje ohlajevanja in padca obsega prodaje. Gradbena podjetja so primorana k ponovnemu pregledu načrtov, ki so bila planirala za prihodnja leta. Največje dohodke vseh vrst trgovinskih lokalov so prinašali večji nakupovalni centri v mestih. Kljub temu pa so vse do sredine leta 2008 beležili zelo nizek obseg prodaje. Pričakovati je, da se bodo obrnili na zunanje trge, iskali nove priložnosti rasti, dokler se domači trg ne bo ohladil. Segment bo usmerjen v iskanje novih izdelkov, predvsem v večje nakupovalne centre, ki so postali popularni v zadnjih letih. Do slabšega povpraševanja po nepremičninah je prišlo tudi v segmentu industrijskih stavb. S slabšanjem razmer na trgu ter propadom manjših in srednjih podjetij se je število praznih industrijskih stavb povečalo. Nepričakovano se je industrijska gradnja hitreje skrčila kot na ostalih trgih. Trg se bo iz krize pobral, ko se bo gospodarstvo posameznih držav stabiliziralo. Sprememba lokacij in velikost objekta bosta odvisni od cen nafte na trgu in želje po čim večji učinkovitosti podjetja v izrabi prostora (DeLisle, 2008, str. 205-206).

Na stanovanjskem trgu se bo povpraševanje usmerilo v najemniški sektor. Nič čudnega ne bo, če se bodo v prihodnje najemnine stanovanj povečale. Potrošniki se bodo zanimali bolj za najemniška stanovanja, kot da bi postali lastniki. Ker je sedaj večje število praznih stanovanj, ki ne bodo dobila lastnika, se bodo na trgu tržila kot najemniška. Val povečane ponudbe bo tako tudi številna stanovanja prepustil najemniškemu sektorju. Koliko bo povpraševanje po nakupih stanovanj nižje, pa bo odvisno tudi od finančnih institucij. Slabši dostop do kapitala je povečal število praznih stanovanj. Povpraševanje po stanovanjih bo še vedno ostalo visoko, a bodo nakupi preloženi v prihodnost. Mnogi, ki na nepremičnino gledajo kot na investicijsko naložbo, bodo to obdobje izkoristili za njen nakup (DeLisle, 2008, str. 206-207).

Leto 2008 bo zaznamovano kot leto padca globalnih nepremičninskih trgov. Da je res tako slabo na trgu, nam dokazujejo padci cen stanovanj. Cene stanovanj so padle za več kot 10 odstotkov v Veliki Britaniji, ZDA in na Irskem med letom 2008 (glej Tabela 4).

Tabela 4: Sprememba cen stanovanj popravljena z inflacijo

Država	Sprememba cene v odstotkih tekom leta 2007 (3. četrletje 2007)	Sprememba cene v odstotkih tekom leta 2008 (3. četrletje 2008)	Sprememba cene glede na predhodno četrletje (3. četrletje 2008)
Kitajska- Šanghaj	10,74	17,98	0,11
Hong Kong (HKU)	7,07	16,82	-1,81
Slovaška	22,37	14,15	-1,25
Bolgarija	17,46	13,01	1,02
Hong Kong (RVD)	10,39	12,70	-2,42
Ciper	7,46	3,49	0,42
Švica	1,88	2,23	1,93
Singapur	24,18	2,21	-2,94
Ukrajina- Kijev	22,34	-1,42	1,60
Filipini- Makati CBD	10,24	-0,16	-1,47
Nizozemska	3,06	-0,39	0,74
Kanada	4,55	-1,06	-0,91
Avstralija- 8 mest	9,39	-2,07	-2,96
Švedska	9,49	-2,22	0,95
Japonska	-0,59	-3,53	n.p.
Španija	2,84	-4,27	-1,26
Finska	3,29	-4,31	-2,61
Avstrija	3,06	-4,32	1,45
Indonezija- 14 mest	-1,21	-5,37	-2,19
Izrael	-0,41	-5,37	-3,66
Luksemburg	-0,09	-5,58	-1,09
Norveška	11,29	-6,81	-5,71
Malta	-0,19	-6,94	-4,45
Portugalska	-1,54	-7,66	-1,58
US (OFHEO)*	-0,55	-8,84	-3,80
Islandija	6,27	-8,92	-3,28
Nova Zelandija	9,85	-9,02	-4,35
Velika Britanija (zemljiška knjiga)	7,45	-9,84	-5,78
Južna Afrika	7,48	-9,95	-3,56
Irska	-6,38	-13,74	-2,60
Velika Britanija (glede na celotno državo)	7,59	-14,44	-6,67
ZDA (Case-Shillerjev indeks)	-6,62	-20,75	-4,59

Opombe: HKU- podatki iz Univerze v Hong Kongu. RVD- podatki iz Rating and Valuation Department Agency. OFHEO-indeks cen stanovanj glede na podatke iz Federal Housing Finance Agency. n.p.- ni podatka.

Vir: *The world's 2008 housing markets in review and some forecasts for 2009, 2008.*

Padec so zabeležili tudi v Avstriji, Luksemburgu, na Norveškem in Portugalskem. Med letom 2007 do tretjega četrletja je Case-Shillerjev stanovanjski cenovni indeks v ZDA padel za 6,62 odstotkov, medtem ko je leto kasneje v istem obdobju izgubil dodatnih 20,75 odstotkov. V evropskih državah sta v letu 2008 največji padec cen stanovanj zabeležili Velika Britanija in Irska. V Veliki Britaniji so cene nepremičnin med letom 2008 do tretjega četrletja padle za 14,44 odstotkov, medtem ko so v istem obdobju lani cene zrastle za 7,59 odstotkov. Samo v tretjem četrletju leta 2008 je cena padla za 6,67 odstotkov. Irska je prav tako dosegla največji padec leta 2008, ko je do tretjega četrletja cena stanovanj padla kar za 13,74 odstotkov. Pri

vzhodnoevropskih državah je bil konec leta 2008 padec cen nepremičnin nekoliko nižji. V letu 2008 sta Bolgarija in Slovaška še vedno beležili rast cen nepremičnin. Do konca tretjega četrletja je bila rast cen v Bolgariji 13,01 odstotkov in na Slovaškem 14,15 odstotkov. Proti koncu leta 2008 pa so se tudi v teh državah pokazali prvi znaki krize (The world's 2008 housing markets, 2008). V Sloveniji je bilo leta 2008 po podatkih Geodetske uprave Republike Slovenije (v nadaljevanju GURS) v primerjavi z letom 2007 za tretjino manj prometa s stanovanji (Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2008, 2009, str. 6). Cene stanovanj so v prvi polovici leta 2008 še vedno rasle, ampak je bila rast majhna. V prvem četrletju so se tako oglaševane cene stanovanj v povprečju dvignile za 1,2 odstotka, v drugem četrletju pa le za 0,3 odstotka. Obrat cen stanovanj navzdol se je pokazal šele v drugi polovici leta s prihodom kreditnega krča, ko so se oglaševane cene stanovanj v tretjem četrletju v povprečju znižale za 0,7 odstotka in v četrtem četrletju za 2,3 odstotke (Cene SLONEP december 2008: cene stanovanj, 2009).

### **3 OBNAŠANJE TRGA NEPREMIČNIN V OBDOBJU FINANČNE KRIZE V VELIKI BRITANIJI**

#### **3.1 Splošno stanje trga**

Ekonomija Velike Britanije in njen nepremičninski trg sta zelo močno povezana. Tako smo v zadnjih desetih letih ob uspešni gospodarski rasti lahko videli porast cen nepremičnin prek 180 odstotkov. Slika, ki jo vidimo danes, pa je popolnoma drugačna od dogajanja na stanovanjskem trgu v osemdesetih letih. V tistem obdobju so cene nepremičnin beležile vrh rasti prek 30 odstotkov letno, s splošno rastjo inflacije okrog 10 odstotkov. Ko je država z ukrepi želela izboljšati razmere, je stanje samo še poslabšala in gospodarstvo pahnila v globoko depresijo. Cene nepremičnin so začele padati. Mnogi so v tem obdobju izgubili svoje domove, ker so dolgovi presegali vrednosti zastavljenih nepremičnin (Samter, 2007, str. 3).

V začetku devetdesetih se je tako gospodarstvo znašlo v depresiji. Slabe gospodarske razmere, odprava olajšav na hipotekarne kredite, visoke obrestne mere in približevanju ERM<sup>5</sup>-območju so vplivali na poglobljanje gospodarske krize (Credit crunch and the property market, 2008, str. 41).

---

<sup>5</sup>ERM je kratica za Exchange Rate Mechanism.

Cene stanovanj so začele padati. Od leta 1990, ko je bila letna rast cen stanovanj 3 odstotke, je do leta 1993 padla na -10 odstotkov. Po 18-mesečni umiritvi cen je sledil še en večji padec v obdobju od sredine 1994 do konca 1995, in sicer za 4 odstotke. Nadaljnja leta so bila leta umirjanja cen nepremičnin do sredine devetdesetih let, ko so se države odločile za postopno liberalizacijo finančnih trgov. Zaradi znižanja obrestnih mer so posojilodajalci občutili večjo konkurenco na trgu hipotekarnih posojil. Gospodinjstva so bila preplavljena s številnimi ponudbami ugodnih kreditov. Da bi si pridobili več komitentov, so posojilodajalci obravnavali plačilno sposobnost vsakega posojilojemalca posebej in ugotavljali, koliko mu lahko posodijo, ter manj upoštevali tveganja, ki se jim bodo tako izpostavili. Razvoj institucij na trgu nepremičnin in povečanje obsega kreditiranja sta pozitivno vplivala na rast vrednosti nepremičnin (Samter, 2007, str. 3).

Cene nepremičnin so v zadnjih letih rasle tudi zaradi omejevanja ponudbe države. Problematika pomanjkanja stanovanj se vleče že od začetka devetdesetih let. Najbolj je bila razvidna stagnacija gradnje stanovanj med leti 1991 in 2003. Povprečno je bilo zgrajenih 186.000 stanovanj na leto. Po letu 2004 je gradnja naraščala prek 200.000 stanovanj na leto, kar je še vedno malo v primerjavi z več kot 300.000 zgrajenimi stanovanji v šestdesetih in sedemdesetih letih (UK: No housing market recovery until after 2010, 2009). Barkerjeva (2004, str. 5) je v raziskavi o stanovanjski ponudbi v Veliki Britaniji ugotovila, da če bi želeli znižati trend rasti cen nepremičnin v zadnjih letih, bi bilo treba gradnjo stanovanj povečati za 70.000 novih stanovanj na leto in sicer na 195.000 stanovanj na leto. V zadnjih petih letih se je najbolj razširila gradnja stanovanjskih kompleksov, in sicer s 15 odstotkov na 45 odstotkov letno. Večina večjih mest je občutila visoko povpraševanja po novih stanovanjih, ki so jih večinoma pokupili investitorji (UK: No housing market recovery until after 2010, 2009).

### **3.2 Ponudba in povpraševanje**

Omejevanje ponudbe zemljišč sega že v leto 1947, ko so uvedli zakon o urejanju mest in podeželja (angl. *Town and Country planning Act*). Učinki zakona so bili najbolj opazni od sredine devetdesetih let, ko so cene nepremičnin začele naraščati. Problem britanskega planskega sistema ni v tem, da omejuje ponudbo stanovanj, ampak ponudbo prostora. Količina zemlje, ki se sprostí za gradnjo, je strogo regulirana s planskim sistemom. Zaradi male količine razpoložljivih zemljišč, ki so na voljo, in velikega povpraševanja postanejo zemljišča zelo draga. Cene nepremičnin rastejo z večanjem kvadrature stanovanja ali posesti. Če opazujemo rast cen nepremičnin in zemljišč, je z leti bolj narasla cena slednjih (Cheshire, 2004, str. 15-18).

Na zmanjšanje elastičnosti ponudbe vplivajo tudi strožji gradbeni standardi, ki so pod ostrim nadzorom. Zgradba mora ustrezati določenim standardom, ki se nanašajo na 14 različnih

področij gradbenih faz in del. Te zahteve niso videne kot ovira v gradbeništvu, ampak kot nuja za zaščito kupca zgradbe (Boleat, 2008, str. 53).

Izboljšave v gradbeni tehnologiji in rastoče lastništvo stanovanj, skupaj s pozitivnimi demografskimi in socialnimi spremembami, je povečalo povpraševanja po nepremičninah. V letih med 1971 in 2001 se je število gospodinjstev povečalo za 30 odstotkov. Številni faktorji so vplivali na rast gospodinjstev, med njimi tudi daljša življenjska doba ljudi in trend drobljenja gospodinjstev. Vedno bolj pozno oblikovanje družin in povečanje števila ljudi, ki so želeli živeti sami v gospodinjstvu so povzročili oblikovanje 3,4 milijonov novih gospodinjstev v obdobju zadnjih 30 let (The Government's response to Kate Barker's Review of housing supply, 2005, str. 12).

Večja rast deleža lastniških stanovanj se je zgodila po drugi svetovni vojni. Leta 1951 je bilo okrog 30 odstotkov lastniških stanovanj, več kot 50 odstotkov tržnih najemnih stanovanj in 20 odstotkov socialnih stanovanj. Do leta 2005 se je lastniška struktura spremenila in dosega okrog 70 odstotkov lastniških stanovanj, 11 odstotkov tržnih najemnih stanovanj, medtem ko se je število socialnih stanovanj zmanjšalo na 19 odstotkov zaradi odkupov socialnih stanovanj v osemdesetih letih (Samter, 2007, str. 5).

Najemniški sektor kljub deregulaciji ostaja manjši del nepremičninskega trga in izven Londona je skoraj nepomemben. Kljub takim trendom je zasebni najemni sektor zelo majhen (okrog 11 odstotkov), nekoliko višji je v Londonu (16 odstotkov), na trgu pa je na razpolago le polovica zasebnih najemnih stanovanj (UK: No housing market recovery until after 2010, 2009). Nepremičninske investicijske družbe imajo v lasti 5 odstotkov zasebnega najemnega trga z vrednostjo 1 milijarde funtov v Londonu in 750 milijona funtov na jugovzhodu. Ostale družbe in posamezni posestniki imajo v lasti vsak po eno petino trga. Preostali del najemniškega trga (med 50 in 60 odstotki) imajo v lasti »buy-to-let« investitorji. »Buy-to-let« sektor je bil vpeljan leta 1996 in omogoča investitorju nakup stanovanja, ki ga bo v bodoče oddajal v najem (Credit crunch and the property market, 2008, str. 50). Povpraševanje na najemniškem trgu ustvarjajo predvsem študentje in manjša gospodinjstva.

Država lahko z uvedbo davkov vpliva na nakupne odločitve gospodinjstev (glej Priloga 2). V Veliki Britaniji je na povpraševanje najbolj vplivala odprava olajšav na hipotekarna posojila. V obdobju od 1988 in 1999, ko je veljala olajšava na hipotekarna posojila, je povpraševanje po nepremičninah močno naraslo in s tem tudi cene nepremičnin. Z naraščanjem vrednosti nepremičnin se je povečeval tudi dohodek od kolkovine.

### 3.3 Financiranje

Zadolževanje prebivalstva je v zadnjem desetletju naraščalo. Zaskrbljujoče je bilo to, da se potrošniki niso ozirali na nihanja gospodarstva in na morebitne nevarnosti, ki bi nastale v primeru krize. Mnoge družine so se odločale za investiranje v stanovanje ali samo refinanciranje že obstoječega kredita zaradi nizke obrestne mere, ki so obetale manjše breme. Večino hipotekarnih posojil organizirajo posredniki, kot so nepremičninski ali zavarovalni agentje. Da ne bi prihajalo do težav med kupcem, posrednikom in posojilodajalcem zaradi prikrivanja informacij, so to področje strogo regulirali. Glede na velikost posojenega zneska ali glede na posojilojemalčev dohodek ni nobenih omejitev. Omejitev ni tudi glede vrste hipotekarnega kredita, ki se razlikujejo predvsem po obrestni meri. Tradicionalno za hipotekarne kredite velja spremenljiva obrestna mera, ki je vezana na gibanja na finančnem trgu. Da bi povečali zanimanje za hipotekarne kredite, posojilodajalci dodatno ponujajo odbitke za prva leta sklenjenega posojila. Drugi način hipotekarnega posojila pa je sklenjen s fiksno obrestno mero za dve leti. Po preteku dveh let je ponujena ponovna fiksna obrestna mera ali prehod na variabilno obrestno mero. Posojilodajalec pred odobritvijo kredita preveri stabilnost posojilojemalčeve službe in dohodka ter opravi pregled rednosti odplačil predhodnih kreditov. Če je posojilo večje od 80-odstotne vrednosti nepremičnine, se takemu posojilu zviša obrestna mera (Boaleat, 2008, str. 54-55). Doba odplačevanja posojila je običajno do 25 let. Razmerje med posojilom in vrednostjo nepremičnine znaša v povprečju 69, največ pa 110 odstotkov (Warnock & Warnock, 2008, str. 242).

Ugodne ponudbe finančnega sektorja so dodatno spodbujale nakup stanovanj. Visoke stopnje zadolženosti in veliki deleži hipotekarnih kreditov po variabilni obrestni meri so imeli s spremembo obrestne mere neposreden vpliv na zadolženo prebivalstvo (Cheshire, 2004, str. 14). Predvsem po letu 2000 se je začelo povečevati zadolževanje gospodinjev. Zaradi večjih dolgov so ljudje namenjali čedalje več razpoložljivega dohodka odplačilu dolgov. Posamezniki so med letoma 2005 in 2006 za odplačilo dolgov namenili 13,5 odstotka izdatkov, medtem ko je bil dve leti poprej delež izdatkov za odplačilo dolgov 11,2 odstotka. Večji del izdatkov za odplačilo kreditov je bil namenjen poplačilom obresti (Samter, 2007, str. 7).

V letu 2005 so banke vpeljale novo spremenljivo hipotekarno obrestno mero, sestavljeno iz sprejemljive obrestne mere, ki je sledila posojilni obrestni meri Bank of England in pribitka. V letu 2006 je bil delež kreditov po spremenljivi obrestni meri okrog 20 odstotkov. Ko so se v letu 2007 obrestne mere dvignile, se je količina teh kreditov znižala na 14 odstotkov, vendar se je delež kreditov do leta 2008 ponovno povečal in presegel delež iz leta 2006, saj so obrestne mere ponovno začele padati. Zmanjšane obrestne mere so delež neodplačanih dolgov, vezanih na obrestno mero Bank of England, povečale na 34 odstotkov. Med leti 2005 in 2007 se je delež hipotekarnih kreditov s fiksno obrestno mero povečal s 50 na 75 odstotkov. V istem obdobju se je število posojil začelo zmanjševati in banke niso več garantirale 100-odstotnega hipotekarnega kredita. Za primerjavo je bilo izplačilo povprečnega

mesečnega posojila v istem obdobju 31.000 funtov, v letu 2008 pa samo še 13.400 funtov (UK: No housing market recovery until after 2010, 2009).

Povpraševanje po posojilih je močno odvisno tudi od nihanja obrestne mere. Večji padec obrestnih mer se je zgodil po poskusu priključitve Velike Britanije območju ERM leta 1992. Od leta 2000 pa so obrestne mere ostale na nizki ravni, v povprečju na 4,75 odstotka. Stanje obrestnih mer je odražalo odločitve vlade, ki je dovolila, da centralna banka prosto določa temeljno obrestno mero ne glede na politična dogajanja (Credit crunch and the property market, 2008, str. 43). V drugi polovici leta 2007 se je temeljna obrestna mera (glej Priloga 3) še bolj znižala, kar se je nadaljevalo tudi v letu 2008. V letu 2008 je bil razviden znaten padec temeljne obrestne mere med tretjih in četrtem četrtletjem in sicer iz 5 odstotkov na 3,37 odstotka. V letu 2009 je bila povprečna obrestna mera za prvo četrtletje že na 1,07 odstotka (Quarterly average of 4 UK banks' base rates, 2009).

### **3.4 Finančna kriza v državi**

Zaradi težav na finančnem trgu je rast BDP v prihodnosti vprašljiva (glej Priloga 4). Po letu 2007 ko je realna rast BDP dosegala najvišjo stopnjo v zadnjih letih in sicer 3 odstotke je v letu 2008 dosegla le malenkostno rast okrog 0,7 odstotka. Iz poslovanja podjetij je razvidno, da se je nestabilnost na finančnem trgu prenesla tudi v gospodarstvo. Za leto 2009 je predvidena stagnacija gospodarstva (Realna rast BDP, 2008). Slabše gospodarstvo pomeni tudi višjo brezposelnost. Po letu 2000 je brezposelnost začela padati pod 5,4 odstotki. Nad to mejo se je povzpela ponovno leta 2008, ko je bilo v državi čutiti prve znake finančne krize iz ZDA. V nadaljnjih letih se bo brezposelnost tako kot v večini držav le še povečevala (Brezposelnost, 2008).

Slaba situacija finančnih institucij, vodilnih, kot sta Northern Rock in Paragon, ter povečanje medbančnih premij omejujeta dostop do novih hipotekarnih posojil. Kapitalizacija trga nepremičninskih institucij se je znižala za 40 odstotkov in veliko nepremičninskih skladov je v hudih težavah. Indeksa, investicijske nepremičninske baze (angl. *investment property databank*) in harmoniziran indeks cen, nakazujeta upadanje cen komercialnih in stanovanjskih nepremičnin za okrog 20 odstotkov in 7,5 odstotkov za leto 2008 (Hay, 2007, str. 63).

Banke so po prihodu finančne krize manj pripravljene posojati denar, zato so zaostriale posojilne pogoje hipotekarnih kreditov. Zaradi pomanjkanja likvidnosti finančne institucije zahtevajo večjo udeležbo lastnih sredstev. Določena podjetja, kot so Abbey, Alliance in Leincester, so se tudi odločila, da ne bodo izdajala kreditov, ki bodo 100-odstotno pokrivali vrednost nepremičnine. Banke sedaj zahtevajo večji delež lastnih sredstev, in sicer so prešle od prejšnjih 10 odstotkov na 25 odstotkov vrednosti nepremičnine (Credit crunch and the property market, 2008, str. 45). Prav tako se zmanjšala ponudba finančnih instrumentov. Pred

letom je bilo preko 60 odstotkov finančnih instrumentov, ki so omogočali posamezniku izposojiti sredstev v višini 90 odstotkov (ali več) vrednosti nepremičnine. Sedaj je teh instrumentov le nekaj čez 7 odstotkov. Upadlo je tudi število odobrenih kreditov. Če so v času ekspanzije trga nepremičnin mesečno odobrili okoli 120.000 hipotekarnih kreditov mesečno jih v kriznem obdobju odobrijo le 40.000 (ABSOs- New Labour Nonsense No. 2, 2009). Zaostrenje na finančnih trgih vpliva na stanovanjski trg, kjer gospodinjstva prelagajo nakupe v prihodnost, kar se pozna pri manjšem obsegu transakcij nepremičnin (Credit crunch and the property market, 2008, str. 45).

### **3.5 Vpliv na nepremičninski trg**

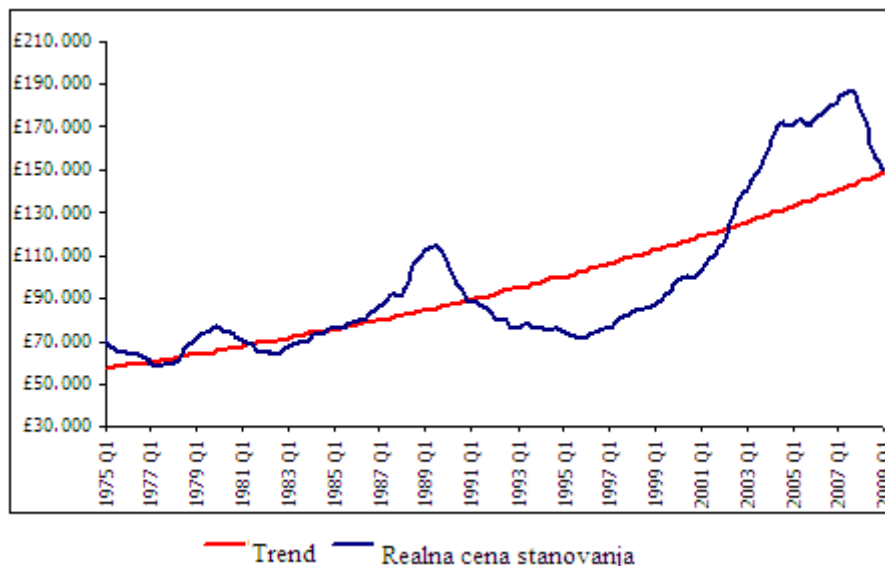
Značilnosti današnje krize so precej drugačne od tiste iz devetdesetih let. Današnja kriza je nastala v obdobju nizkih obrestnih mer, šibke ekonomske rasti in kreditnega zloma, precenjenosti nepremičnin in velikih razmikov med ponudbo in povpraševanjem po nepremičninah (Credit crunch and the property market, 2008, str. 41). Kot je iz Slike 6 razvidno, da se je od leta 1996 cena nepremičnin z leti hitro povečevala na račun ugodnih pogojev financiranja in višjega dohodka gospodinjstev. Od leta 1996 do 2007 se je cena nepremičnin spremenila za več kot 200 odstotkov. V istem obdobju so se realne cene v Severni Irski povečale za 361 odstotkov, v Londonu za 238 odstotkov, medtem ko je bila realna rast na nacionalni ravni 196-odstotna (UK: No housing market recovery until after 2010, 2009). Če je bilo v prvi polovici leta 2007 devet kupcev na prodajalca, jih je bilo v drugi polovici leta le še sedem. Na državni ravni je letna rast cen stanovanj padla iz 9,3 odstotka v letu 2006 na 6,9 odstotka v letu 2007. V prestolnici so cene stanovanj v letu 2007 rasle in dosegle 12,8-odstotno rast, kar je več kot leta 2006, ko je bila rast 11,34-odstotna (Credit crunch and the property market, 2008, str. 40). V drugi polovici leta 2008 so cene nepremičnin zaradi visokih obrestnih mer in finančne krize začele padati. Povprečna cena stanovanj v Severni Irski je v tretjem četrtletju padla za dobrih 29 odstotkov. Gledano na povprečni državni ravni so se v istem obdobju cene znižale za 10,3 odstotka; samo v Londonu za 9,4 odstotka (UK: No housing market recovery until after 2010, 2009).

V letu 2009 cene nepremičnin še vedno padajo. V marcu so se obetale optimistične napovedi o umirjanju padca cen, zaradi manjšega povečanja, a so te v aprilu ponovno padle za 0,4 odstotka. Po podatkih Nationwide Building Society je bila v aprilu povprečna cena hiše 151.861 funtov. V primerjavi z letom 2008 se je cena hiše znižala že za 15 odstotkov (UK residential property prices fall again in April, 2009). Zaradi izpostavljenosti Velike Britanije krizi in recesiji bo v prihodnjih letih že potekal proces korekcije cen. Cene bodo lahko padle za 25 odstotkov. Nižje cene nepremičnin bodo vplivale na znižanje cen najemnin. Povprečni dohodek od najemnine se je zmanjšal v primerjavi z letom poprej. V začetku leta 2008 je povprečni dohodek od najemnine v Londonu znašal 5,25 odstotka tržne vrednosti nepremičnine, v sredini istega leta pa se je zmanjšal na 4,89 odstotka. Dohodek od najemnine



je bil v povprečju višji v regijah Škotske, Walesa in Severne Irske (5,45 odstotka) (UK: No housing market recovery until after 2010, 2009).

Slika 6: Realne cene stanovanj



Opombe: Cena stanovanja narašča približno za 2,9 odstotka na leto.

Vir: Real house prices, 2009.

Nakup nepremičnine je v zadnjih letih in v obdobju zadnjega nepremičninskega poka pokazal, da se ni toliko večalo lastništvo zaradi potreb po rešitvi stanovanjskega problema, ampak so gospodinjstva nastopala na trgu kot investitorji. Investicija v nepremičnino v obdobjih rasti cen, zvišuje kapital, ki ga s tem gospodinjstva pridobijo. Tako je povpraševanje po nepremičninah preseglo ponudbo (Cheshire, 2004, str. 14). Opazne so bile tudi spremembe na »buy-to-let« sektorju, kjer sta se znatno zmanjšala vrednost in število poslov.

### 3.6 Predlogi reševanja problemov

Finančna kriza je močno prizadela gospodinjstva, ki so se v času ekspanzije nepremičninskega trga množično zadolževala za nakupe nepremičnin. Nizke obrestne mere in ugodni kreditni pogoji so to še dodatno spodbudili. Sedaj so finančne institucije zaostriale kreditne pogoje in niso pripravljene posojati. Trg nepremičnin se je znašel na dnu, skupaj z mnogimi gospodinjstvi, ki imajo težave z odplačevanjem hipotekarnih posojil.

Po raziskavah lokalnega združenja je bilo razvidno, da čedalje več ljudi povprašuje po neprofitnih stanovanjih. Slabša dostopnost do hipotekarnih posojil in visoke cene nepremičnin so onemogočile nakup stanovanja predvsem ljudem z povprečnimi dohodki. Da bi združenje

povečalo dosegljivost stanovanj in povečalo ponudbo je predlagalo (Demand for social housing fuelled by recession, 2009):

- da stanovanjski svet dohodek od odkupov stanovanj in najemnin namenili za gradnjo novih stanovanj,
- da dovoli stanovanjskemu svetu izposojijo denarja tudi na odprtih trgih,
- ustanovitev 1,5 bilijona funtov vrednega sklada, ki bi pomagal okrog 60.000 ljudi, ki prvič rešujejo stanovanjsko problematiko,
- sprejem novih programov gradnje in gradbenih izboljšav,
- povečanje javnih investicij v infrastrukturo za spodbujanje zasebne gradnje.

Združbe, ki se ukvarjajo z nepremičninami, predlagajo reforme kolkovine, ki bi razbremenila trg nepremičnin. Zbor hipotekarnih posojilodajalcev (angl. *Council of Mortgage Lenders*) predlaga reformo kolkovine, ki bi pomagala lastnikom nepremičnin v likvidnostnih težavah in širše sheme, ki bi povečale dostopnost stanovanj po nižji ceni od tržnih. Konec aprila je bilo v sklopu reševalnega plana obravnavanih sedem točk povezanih z trgov nepremičnin. Točke so se nanašale na: reformo ali ukinitvev kolkovine, povečanje likvidnosti na trgu nepremičnin, povečanje dostopnosti stanovanj ljudem, ki prvič rešujejo stanovanjsko problematiko, ukinitvev informativnih zloženek, pomoč pri ohranjanju lastnikov stanovanj in najemnikov v njihovih domovih (Property groups call for UK government to boost real estate market, 2009). Predlogov o reševanju težav na nepremičninskem trgu je veliko, vendar konkretnih dejanj še ni. Kako se bo država odločila reševati težave nepremičninskega sektorja bo razvidno v naslednjih mesecih.

## **4 OBNAŠANJE TRGA NEPREMIČNIN V OBDOBJU FINANČNE KRIZE V NEMČIJI**

### **4.1 Splošno stanje trga**

V devetdesetih letih je imel nemški nepremičninski trg veliko težav. Neuravnoteženost razvoja med zahodom in vzhodom je bila velika. Da bi Nemčija rešila veliko nesorazmerje, je omogočila velike davčne ugodnosti za investitorje v nepremičnine na vzhodu in v Berlinu. Davčne ugodnosti so bile namenjene gradnji novih poslovnih prostorov ter obnovi ali gradnji stanovanj. Celotne stroške investicij je bilo mogoče odpisati od davkov na dohodek v naslednjih desetih letih. Na območju Vzhodne Nemčije so se tako zgradile številne nepremičnine, namenjene poslovni dejavnosti in stanovanjem, ki pa niso prinesle zelenega učinka. Pospešeno gradnjo ni vodilo povpraševanje po nepremičninah ali nenadni dobički, ki bi jih nepremičnine prinašale, ampak davčne olajšave. Veliko komercialnih objektov in

stanovanj je bilo tako zgrajenih na neprimernih lokacijah, zato jih tudi veliko ni bilo prodanih ali oddanih v najem. Ob tem so veliko škodo utrpeli številni investitorji in banke (Garthe, 2004, str. 39). Rast brezposelnosti in majhen delež aktivnih prebivalcev je nakazoval na slabo izkoriščenost poslovnih prostorov. Ob neuspešni obuditvi vzhoda je zahodni del še vedno prinašal večje donose in večje možnosti zaposlitve. Med leti 1990 in 1998, ko je bila ukinjena davčna olajšava na nakup stanovanja, se je cena nepremičnin, namenjenih najemu, dvignila za 70 odstotkov. Število najemnih stanovanj se je od leta 1990, ko jih je bilo 257.000, povečalo na povprečno 500.000 enot med letoma 1995 in 2000 (Surprise house price increase in Germany, 2009).

Ko so cene konec devetdesetih začele po Evropi rasti, se je nemški nepremičninski trg ubadal s stagnacijo cen in veliko neizkoriščenostjo stavb. Višje obrestne mere, ki so se pojavile v letih 2000 in 2001, so gradnjo nekoliko umirile, vendar se je ta z naslednjimi leti opomogla s padcem obrestnih mer. Nemčija je bila primorana reševati rekordno brezposelnost in pojemajočo rast gospodarstva. Padec vrednosti delnic na borzah ni povečal zanimanja investitorjev za povečano vlaganje v nepremičnine. Strah pred ponovnim nakopičenjem ponudbe in izgubami je zadrževal nakupe nepremičnin.

Stanovanjski nepremičninski trg je velike spremembe doživel po združitvi Vzhodne in Zahodne Nemčije. Migracije, slaba ponudba in draga zemljišča so povpraševanje v devetdesetih preusmerila na najemniški trg, kjer so prevladovale nizke najemnine. Zaradi visokih stroškov gradnje in dragih zemljišč se je število novih dokončanih zgradb zmanjševalo. Po letu 2000 so zaradi večjega povpraševanja začele rasti najemnine in cene stanovanj. Od leta 2000 do 2008 so cene lastniških stanovanj narasle za 4,5 odstotka letno v primerjavi z obstoječimi najemninami, ki so porasle za 8,4 odstotka letno, in na novo sklenjenimi najemninami, ki so se povečale za 7,8 odstotka letno, največ v zahodnem delu države. Do pretiranih rasti cen ni prišlo zaradi predhodne večje ponudbe, ki jo trg na vzhodu ni uspel absorbirati (Surprise house price increase in Germany, 2009). Visoka stopnja brezposelnosti in povečanje življenjskih stroškov sta zadrževala rast povpraševanja na trgu stanovanj. V letu 2005 je bil na stanovanjskem trgu nizek obseg transakcij, kar se je odražalo tudi v padanju cen nepremičnin. Cene v letih 2005 in 2006 so bile v povprečju stabilne ali so rahlo padle. Cene novih stanovanj so bile nekoliko višje zaradi večjih stroškov gradnje. Najemnine pa so sledile cenam stanovanj. Da se bo stanje na strani povpraševanja še poslabšalo, je bilo pričakovati po letu 2005, ko so povečali davek na dodano vrednost in ukinili podpore za nakupe lastniških stanovanj. Zanimanje za nakup je vzdrževala nizka obrestna mera, ki pa ni dosegla večjega učinka (Cieleback, 2006, str. 38-40).

Kljub temu da je bil nemški trg za tujce dolga leta nedostopen, se je v zadnjih letih razcvetel. Število tujih naložb v nepremičnine je v letu 2003 prehitelo število nemških naložb. Delež tujcev v celotni prodaji nepremičnin je znašal 63 odstotkov, kar znaša okrog 50 milijard evrov naložb v nemške nepremičnine. Tujci so najbolj povpraševali po nakupovalnih centrih ob večjih mestih, stanovanjskih stolpnica, blokkih in poslovnih zgradbah. Analize trga so

pokazale povečanje tujih vlaganj v odprte nepremičninske investicijske sklade (Zotlar-Bolce, 2006, str. 104-105). Čeprav je stanovanjski trg v letu 2005 stagniral, so tuji investitorji množično vlagali vanj. Ugodne razmere na trgu stanovanj, kot so pretežen delež najemniških stanovanj, nizka obrestna mera in nizki stroški financiranja, so omogočali donose v višini od 15 do 20 odstotkov (Cieleback, 2006, str. 40).

## **4.2 Ponudba in povpraševanje**

Gradbeni sektor je v zadnjih letih veliko prispeval k rasti celotnega BDP posamezne države. Povečana gospodarska rast držav je izhajala iz povpraševanja po novih stanovanjih in njihovem financiranju. Ker je za Nemčijo značilen močnejši najemniški sektor, te dodatne stimulacije k gospodarski rasti ni bilo. Gospodarska dejavnost se je celo ohlajala. Prihajalo je do večjih padcev povpraševanja po stanovanjih, kar je hudo prizadelo gradbeni sektor. Niti davčne spodbude države niso povečale zanimanja za nakup stanovanj. Ponudba, na drugi strani, pa je bila velika. Kot ponudniki nepremičnin so nastopili vlada, nepremičninski skladi, javne agencije, banke in zasebna podjetja.

Povojna leta so močno zaznamovala nepremičninski trg. Izgradnja izgubljenega premoženja in zagon gospodarstva sta povzročila pravi razcvet nemškega gospodarstva. Ugodne gospodarske razmere so omogočile nemškim podjetjem, da so v večini postali lastniki svojih poslovnih prostorov, medtem ko so se gospodinjstva na stanovanjskem trgu odločala za najem stanovanj. Tako velja še do danes, da srednji in delavski razred v večjih mestih živita v najemniških stanovanjih (Garthe, 2004, str. 45-46).

Nemški nepremičninski trg je odvisen predvsem od trga dela, ki danes ponuja fleksibilen urnik, vendar negotovost pri zaposlovanju in slabe možnosti rednega dohodka. Brezposelnost mladih je v Nemčiji velika, kar onemogoča dolgoročno načrtovanje nakupa stanovanja. Pojav večje negotovosti na trgu dela preusmerja preference prebivalstva na najemniški trg. Večina Nemcev meni, da je lastništvo stanovanja zelo tvegano in drago. Po drugi strani pa lahko predstavlja pomemben vir sredstev na stara leta (Toussaint et al., 2007, str. 176). Potencialna skupina, ki najbolj povprašuje po nepremičninah, je mlajša generacija med 30. in 40. letom.

Iz ankete, opravljene v Nemčiji med lastniki in najemniki stanovanj, so bile razvidne številne razlike. Večina anketirancev je dajala prednost bivanju v najemniškem stanovanju. Temu so bili naklonjeni anketiranci z nižjimi dohodki in starejši. Pomembnejši razlogi, da se najemniki ne bi odločili za nakup stanovanja, so bili visoki finančni stroški, neskladnost z njihovim življenjskim slogom, slabša mobilnost, prav tako pa investiranja v nepremičnino nimajo za najboljšo obliko investiranja na stara leta (Voigtländer, 2008, str. 48). Sedanja lastniška struktura obsega okrog 42 odstotkov lastniških stanovanj, medtem ko je najemniških kar 58 odstotkov. Nemčija tako velja za tradicionalno najemniško državo (Hilbers et al., 2008, str.

20). Razmerje med lastniškim in najemniškim trgom se v zadnjih desetih letih ni bistveno spremenilo.

Trg nepremičnin se je povečal v mestih, kjer je močna ekonomija, so možnosti zaposlitve večje in boljše prometne povezave. Vidne so tudi razlike v povpraševanju med Zahodno in Vzhodno Nemčijo ter med regijami. Pretežen del povpraševanja je na zahodnem delu, medtem ko cenovno najvišje rangirajo pokrajine na skrajnem severu in na skrajnem jugu (Toussaint et al., 2007, str. 179).

Trend, ki ga opažajo na stanovanjskem trgu, je zmanjšanje števila oseb v gospodinjstvu, ki žive v enem stanovanju, predvsem zaradi povečanja števila ločitev. V večjih mestih več kot polovica lastnikov stanovanj živi samih (Toussaint et al., 2007, str. 179). Število gospodinjstev v Nemčiji je naraslo od leta 1990, ko jih je bilo 35,2 milijona, na 38,31 milijona leta 1999. Število gospodinjstev je tako v devetih letih naraslo za 8,2 odstotka. Delež gospodinjstev, kjer je samo ena oseba, je 38 odstotkov (Cieleback, 2006, str. 38).

Na vzhodu Nemčije bo povpraševanje po nepremičninah manjše, saj projekcije prebivalstva kažejo, da bo v naslednjih 15 letih število gospodinjstev naraslo le za 2,4 odstotka, v primerjavi z zahodom, kjer ocenjujejo povečanje za 7 odstotkov. Rast gospodinjstev je pogojena tudi z regijo. Pričakuje se zmanjšanje števila gospodinjstev, ki živijo v najemniških stanovanjih, v smeri eno- ali dvodružinskih hiš (Surprise house price increase in Germany, 2009). Obenem pa narašča potreba po prostornejših stanovanjih. Medtem ko je bila povprečna velikost stanovanja v letu 1998 komaj 86,3 kvadratnega metra, je do leta 2002 narasla na 89 kvadratnih metrov (Market report Germany 2005, 2005, str. 38).

### **4.3 Financiranje**

Za nemški bančni sektor je značilno veliko število bank. Med zasebnimi, združenimi bankami in javnimi institucijami vlada močna konkurenca doma in v tujini. Stanovanjske kredite ponujajo komercialne banke, hipotekarne banke, stanovanjske hranilnice in zavarovalnice. Gospodinjstvo si posojilo sestavi iz paketa posojil prek hranilnic, univerzalnih, komercialnih in hipotekarnih bank ter zbiranja prihrankov prek Bausparkassen. Največji ponudniki hipotekarnih kreditov so hranilnice in hipotekarne banke, ki obsegajo 25-odstotni delež hipotekarnega trga, sledijo združne banke s 15 odstotki in univerzalne banke z manj kot 10 odstotki (Frascini & Schillinger, 2001, str. 74). Posojilodajalci so lahko tudi zasebniki. Po stanovanjskih kreditih najbolj povprašujejo gospodinjstva in komercialni investitorji.

Že od sredine devetdesetih let je bilo hipotekarno bančništvo v Nemčiji zelo pomembno, saj je bil delež stanovanjskih kreditov, izdanih prek hipotekarnih bank, bistveno večji. Med leti 1995 in 2004 je bil povprečni delež stanovanjskih kreditov od vseh izdanih kreditov pri

univerzalnih bankah 38 odstotkov, medtem ko je bil pri hipotekarnih bankah 89-odstotni (Koetter & Poghosyan, 2008, str. 5).

Večina hipotekarnih kreditov v Nemčiji je s fiksno obrestno mero. Razmerje med posojilom in vrednostjo nepremičnine znaša v povprečju 67, največ pa 80 odstotkov. Doba odplačila posojila znaša od 20 do 30 let (Warnock & Warnock, 2008, str. 242). Več kot 60 odstotkov novih posojil, izdanih med letoma 2003 in 2008, je imelo začetno določeno obrestno mero (angl. *initial rate fixation*) za 5 let in več. Ker so bili hipotekarni krediti pretežno vezani na fiksno obrestno mero, so stroški slednjih manj nihali kot v državah, kjer so hipotekarni krediti vezani na variabilno obrestno mero. Od leta 2004 do 2005 so se obrestne mere bank na stanovanjska posojila znižala za 0,5 odstotne točke in kljub povišanju obrestnih mer pri ECB te niso narasle prek 5 odstotkov. Masa izdanih stanovanjskih posojil je od leta 1991, ko je znašala 30 odstotkov BDP, narasla na 50 odstotkov BDP v letu 2000. Od leta 2000 do leta 2007 pa je količina izdanih posojil padla za 5 odstotkov, in sicer na 45 odstotkov (Surprise house price increase in Germany, 2009).

#### **4.4 Finančna kriza v državi**

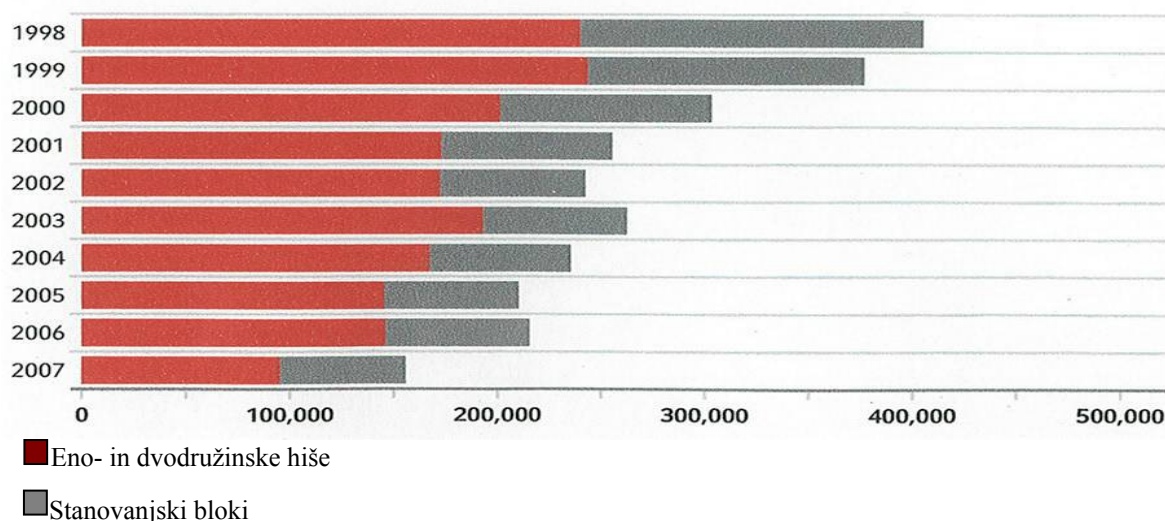
Najprej je bilo misliti, da se bo Nemčija lahko izognila finančni krizi, čeprav sta že dve večji banki (IKB in Sachsen LB) imeli težave zaradi trgovanja s hipotekarnimi obveznicami. Kasneje se je finančna kriza septembra 2008 razširila še v gospodarski sektor. Do konca leta 2008 je bilo več kot četrtina evropskih bank v težavah. Od teh sta bili skoraj dve tretjini državnih ali pol državnih. Nemške banke niso bile izjema. Težave na finančnem sektorju so se širile tudi v gospodarstvo. Gospodarska rast Nemčije je bila od sredine devetdesetih let močno odvisna od izvoza. Sedaj pa se je ta zaradi globalne finančne krize močno zmanjšal. Zmanjšale so se tudi investicije, ki so se premaknile v prihodnost (Andersen, 2009). Poslabšanje gospodarstva je videti iz gibanja rasti BDP v zadnjih letih (glej Priloga 5). V letu 2007 je bila letna stopnja rasti BDP 2,5 odstotka, medtem ko je v letu 2008 padla že na 1,3-odstotno rast (Realna rast BDP, 2008). V letu 2009 se bo stanje še poslabšalo.

Slabše gospodarske razmere bodo prisilile podjetja k racionalizaciji in reorganizaciji poslovanja. Slabša likvidnost podjetij zaradi krize v finančnem sistemu bo pripeljala do večjih odpuščanj, ravno ko se je stanje na trgu dela v zadnjih letih izboljševalo. Plače so po dolgih letih začele rasti in brezposelnost zmanjševati. Najbolj se je brezposelnost zmanjšala po letu 2005 (10,7 odstotka) in v letu 2008 dosegla najnižjo vrednost (7,3 odstotka) (Brezposelnost, 2008). Potrošnja se je postopoma povečevala tudi na račun znižanja cen goriva na svetovnem trgu, vendar so bili nemški potrošniki zelo previdni s svojim denarjem. Finančna kriza bo usmerila potrošnike k večjemu varčevanju v pričakovanju boljših časov. Brezposelnost pa se bo ponovno povečala.

## 4.5 Vpliv na nepremičninski trg

V letu 2007 se je nemški nepremičninski trg izkazal kot zelo zanimiv predvsem za tuje investitorje. Investicije so na nepremičninskem trgu naraščale, čeprav so donosi v vseh nepremičninskih sektorjih padali. Ugodna gospodarska rast in povečanje zaposlovanja nista povečala zanimanja rezidentov za nakup stanovanj. Gospodinjstva so bila zadržana zaradi nestabilnosti na trgu dela in ukinitve spodbud za nakup lastniških stanovanj. Cene lastniških hiš in stanovanj so stagnirale, medtem ko so stroški izgradnje novih stanovanj strmo naraščali. Dražila sta se predvsem material in energija. Tudi na najemniškem trgu ni bilo večjih sprememb. Najemnine so rahlo porasle v stanovanjih večjih mestih in v novozgrajenih stanovanjih. Cene zazidalnih zemljišč so padale od jugozahoda proti severovzhodu, razen v Berlinu. Vzhodni del države še vedno beleži nižje cene nepremičnin kot zahodni del. Število gradbenih dovoljenj (glej Slika 7) se je v letu 2007 zmanjšalo predvsem na račun ukinitve spodbud za lastniška stanovanja, višjih obrestnih mer in povečanja stroškov gradnje (Kettel, 2008, str. 22).

Slika 7: Gradbena dovoljenja stanovanj (novogradnje)



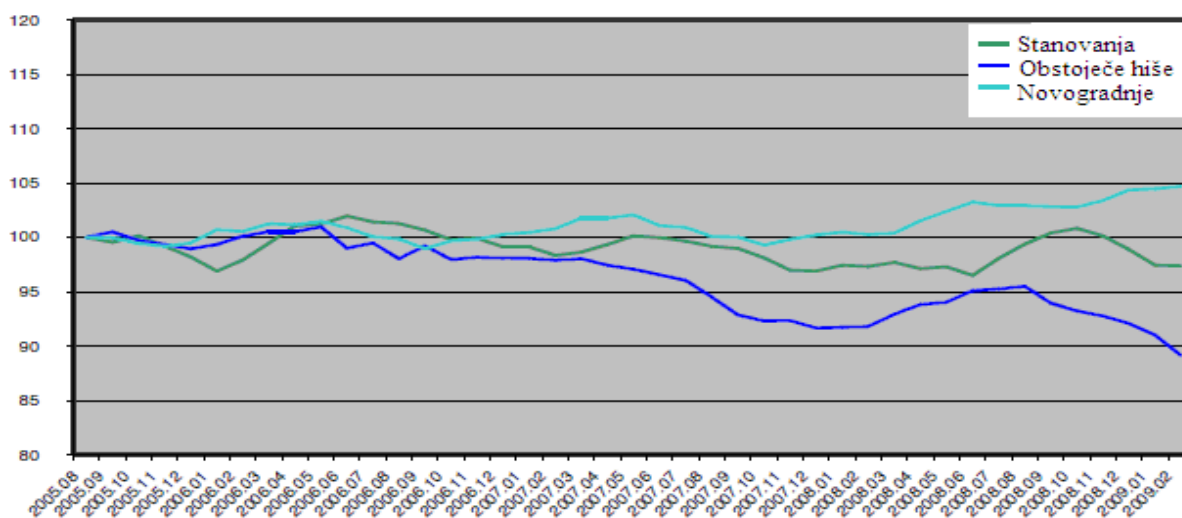
Vir: Kettel C, 2008, str. 23.

Iz raziskave Združenja nemških mest opravljene v letu 2008, so ugotovili, da se cene nepremičnin tekom leta niso znižale. Ponekod so te celo porasle. Nemški nepremičninski trg je pokazal v zadnjih letih večjo stabilnost. Kupci so na trgu nepremičnin dosegali nižje zaslužke v primerjavi z ostalimi mednarodnimi nepremičninskimi trgi, a so zato bili ti manj tvegani in redni. Po prihodu finančne krize je k stabilnosti trga pripomoglo dejstvo, da so banke izdajale posojila, ki niso bila višja od 80 odstotkov vrednosti nepremičnine in tudi potrošniki se niso dodatno zadolževali na račun povečanja cene nepremičnin v zadnjih letih. Tako so se izognili mnogim likvidnostnim težavam, ki jih imajo sedaj nekatere države (Talkenberger, 2009).

Cene nepremičnin v letu 2008 se niso veliko spreminjale. Celoten indeks cen stanovanj je realno rasel za 0,7 odstotka. Realno sta se povečala tudi indeks cen stanovanj (1 odstotek) in indeks cen novogradenj (2 odstotka), medtem ko je indeks cen obstoječih hiš padel (-1 odstotek). Cene novogradenj so se v letu 2008 v primerjavi s predhodnim letom v povprečju povečale za 5,9 odstotka (Surprise house price increase in Germany, 2009).

Celoten indeks cen stanovanj (glej Slika 8) je v januarju in februarju leta 2009 začel padati v primerjavi z decembrom leta 2008. K padcu celotnega indeksa je pripomoglo znižanje cen obstoječih hiš, medtem ko je indeks stanovanj ostajal stabilen. Od decembra 2008 pa je opaziti rast indeksa cen novogradenj. Njihova rast cen v prihodnosti bo pogojena z čedalje večjim razvojem gradbene tehnologije in ekoloških komponent, ki postajajo vedno bolj obvezujoče pri gradnji novih objektov (Hedonic house price index, 2009, str. 1). Ko se je že napovedovalo rast cen novogradenj v prihodnosti in nadaljnji stabilni rasti nepremičninskega trga pa so indeksi cen stanovanj, obstoječih hiš in novogradenj v marcu začeli padati (House price index (hedonic), 2009).

Slika 8: Celoten indeks cen stanovanj-Hypoport AG



Vir: Hedonic house price index, 2009, str. 1.

V Nemčiji je najemniški sektor zelo pomemben, saj predstavlja večino stanovanjskega sektorja. Najemnine so po letu 2000 naraščale hitreje kot cene nepremičnin, kar je vodilo do večjih donosov na najemniškem trgu. Mesečna najemnina je v letu 2008 za novo pogodbo znašala 7,65 evra na kvadratni meter, medtem ko je bila cena v že obstoječih pogodbah 6,44 evra na kvadratni meter. Tako je bila mesečna povprečna rast najemnin 3,2 odstotka za nove pogodbe in 3 odstotka za že obstoječe pogodbe (Surprise house price increase in Germany, 2009).



#### 4.6 Predlogi reševanja problemov

Nemški nepremičninski trg je nezanimiv za špekulativne namere, zato je bil neobčutljiv za porast cen nepremičnin v preteklosti in prav tako ni dovzeten sedaj ob prihodu finančne krize, ko cene nepremičnin padajo. Država se trenutno ne ukvarja toliko z trgom nepremičnin kot se s problematiko reševanja likvidnostnih težav bank in podjetij, da bi omilila učinke recesije.

V prvem finančnem paketu pomoči je vlada namenila 480 milijard evrov bančnemu sektorju. Kasneje je, v januarju 2009, namenila dodatnih 50 milijard evrov za javne investicije in znižanje davkov v prihodnjih dveh letih in napovedala še nadaljnjih 100 milijard evrov za pomoč podjetjem pri pridobivanju kreditov. Cilj paketov pomoči so gradnja javne infrastrukture, lajšanje bremena revnejšim družinam in družinam z otroki, ponujanje rabatov za kupce nemških vozil (Surprise house price increase in Germany, 2009).

Predlogi državnega reševanja pomembnejših bank z velikimi finančnimi paketi po mnenju Mednarodnega denarnega sklada (v nadaljevanju IMF<sup>6</sup>) niso dovolj za ublažitev krize, zato predlaga, da Nemčija sprejme nekatere ukrepe. Med njimi so (Andersen, 2009):

- manjši prispevki za socialno zavarovanje, kar bo zmanjšalo previsoke davke na delo in spodbudilo zasebno potrošnjo,
- povečanje socialnih podpor, predvsem otroških dodatkov, in večja nadomestila v primeru brezposelnosti za krajše obdobje. Na ta način bo denar dosegljiv socialno šibkejšim in bolj potrebnim pomoči,
- usmerjanje javnih investicij v infrastrukturo, ki bodo povečale proizvodnjo, zmanjšale brezposelnost in ponovno vračale zaupanje prebivalstva,
- dajanje ustrezne podpore malim in srednjim podjetjem za pridobitev kreditov.

---

<sup>6</sup>IMF je kratica za International Monetary Found.

## **5 OBNAŠANJE TRGA NEPREMIČNIN V OBDOBJU FINANČNE KRIZE V SLOVENIJI**

### **5.1 Splošno stanje trga**

Pred nastankom države je slovenski nepremičninski trg deloval znotraj jugoslovanskega trga, kjer so prevladovala družbena stanovanja, za katere so ljudje plačevali nizke najemnine in na račun ugodnih posojil zgrajene številne lastne hiše. V letu 1990 se je začela tranzicija iz socialistične družbene ureditve v tržno (Zgodovina, 2006). S procesom denacionalizacije, ki je potekal v obdobju od 1991 do 1993, je bilo veliko najemniških stanovanj privatiziranih po nižjih cenah, kot so bile tržne. Veliko nepremičnin je tako prešlo v zasebno last (Balazs & Mihaljek, 2007, str. 8-9).

Po letu 1991 so bile ukinjene stare institucije, ki so financirale gradnjo stanovanj, kar je povzročilo močan upad gradnje novih stanovanj. Le redka gradbena podjetja so nastopala na trgu stanovanj kot investitorji. Denar, ki so ga pridobili ob procesu denacionalizacije in privatizacije stanovanj, ni zadostoval, da bi zapolnili neusklajenost med ponudbo in povpraševanjem (Mandič & Cirman, 2006, str. 56-57). Šele po letu 2000 je bilo opaziti naraščanje števila dokončanih novogradenj. V letu 1995 je bilo dokončanih stanovanj 6066 enot, do leta 2005 pa je število naraslo na 7516 enot. Rast števila dokončanih novogradenj pa je bila največja v obdobju od 2005 do 2007. Gradnja stanovanj je bila že od nastanka trga pretežno domena fizičnih oseb. Povečanje investicij pravnih oseb je razvidno šele po letu 2000. Pravne osebe so največ vlagale v nepremičnine v obdobju 2005 do 2007 (Gradnja stanovanj in stanovanjski sklad, 2007). Omejena ponudba ustreznih zemljišč za gradnjo, rast števila gospodinjstev in ugodne makroekonomske razmere so povzročile rast cen stanovanj (Mandič & Cirman, 2006, str. 56-57). Rast oglaševanih cen je od leta 1995 do 2003 zmerno rasla, nakar so se cene krepko dvignile. Povpraševanje je vse do leta 2008 ostajalo visoko (Cene SLONEP december 2008: cene stanovanj, 2009). Najvišje cene so dosegala stanovanja v Ljubljani, v prestižnih turističnih središčih, najnižje pa na gospodarsko najmanj razvitih območjih, Pomurskem in Koroškem. Zaradi relativne podcenjenosti so imeli v letu 2005 precejšnje povpraševanje na Goriškem in Pomurskem (Perovšek & Smodiš, 2007, str. 214-215).

Po vstopu v Evropsko unijo se je povečalo tuje povpraševanje po slovenskih nepremičninah. Ob visoki gospodarski rasti in potencialnem razvoju nepremičninskega trga so se obetali visoki donosi naložb v nepremičnine. Tujci so pretežno kupovali stare propadajoče stavbe in kmetije ter jih preurejali v stanovanja (Zgodovina, 2006). Njihove nakupe nepremičnin so spremljali prek davčnih uradov. Največ tujih nakupov je bilo zabeleženih na davčnem uradu v Kopru, Murski Soboti in Novi Gorici. Najmanj jih je bilo v Ljubljani in Mariboru. Delež

tujcev v vseh nakupih v letih 2006 in 2007 je znašal 4,7 odstotka (Poročilo o finančni stabilnosti, 2008, str. 19).

## **5.2 Ponudba in povpraševanje**

Iz popisa prebivalstva leta 2002 je bilo v Sloveniji 684.847 gospodinjstev in obenem 777.772 stanovanj za stalno ali občasno rabo, od tega je bilo naseljenih le 665.111 stanovanj (Popis prebivalstva, 2002). Iz teh podatkov lahko sklepamo, da je v Sloveniji dovolj stanovanj za vsa gospodinjstva, vendar so se zaradi nemobilnosti prebivalstva gospodinjstva skoncentrirala le na določenih lokacijah. Povpraševanje po stanovanjih je največje v večjih mestnih središčih, kjer so večje možnosti za zaposlitev in dobre prometne povezave. Najbolj zaželene lokacije so v mestnih središčih in njihovi okolici že zasedene, zato so ljudje začeli kupovati tudi manj primerna zemljišča. Postopoma se je povpraševanje iz mestnih središč preusmerilo v širšo okolico. Ta pojav najbolj opazimo v Ljubljani, Celju, obalnih krajih in na Gorenjskem. Po razvitosti in obsegu transakcij je največji stanovanjski trg (v obdobju 2005–2006 je bilo 14.110 transakcij), sledi trg zemljišč za izgradnjo hiš (3663 transakcij) in družinskih hiš (3667 transakcij) ter trg poslovnih prostorov (lokali 1371 in pisarne 1244 transakcij) (Perovšek & Smodiš, 2007, str. 213-215).

Tako kot v drugih državah je tudi v Sloveniji razvidno, da pada povprečna velikost gospodinjstva. Od leta 1991, ko so bile v gospodinjstvu povprečno 3 osebe, je v letu 2002 prišlo do zmanjšanja na 2,8 osebe na gospodinjstvo (Popis prebivalstva, 2002). Iz tega lahko sklepamo, da se bo večalo povpraševanje po manjših stanovanjih (garsonjere, enosobna stanovanja).

V Sloveniji prevladuje lastniška struktura stanovanj. Teh je kar 82 odstotkov. Prevladovanje lastniške strukture ne preseneča, saj je najemniški trg še vedno zelo majhen in neurejen. Da se ljudje odločajo za lastniško stanovanje, je razlog tudi v dolgih čakalnih dobah za neprofitna najemniška stanovanja. V preostalem delu strukture stanovanjske oskrbe je še 8 odstotkov lastniških stanovanj, ki jih uporabljajo drugi uporabniki in zanje ne plačujejo najemnine, 2 odstotka zasebnih najemnih stanovanj, 7 odstotkov neprofitnih/socialnih najemnih stanovanj in nekaj manj kot 1 odstotek službenih najemnih stanovanj. Preostali delež stanovanj ostaja nerazporejen (Popis prebivalstva, 2002).

Na najemniškem trgu je predvsem problem nepreglednost in odsotnost evidenc, ki bi omogočala spremljanje tržnih najemnin. Zaradi pomanjkanja nadzora se večina stanovanj oddaja fizičnim osebam na črno. V preteklosti je bilo stanovanje dobra kapitalska naložba, ki jo je bilo mogoče izboljšati z oddajo v najem (Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2008, 2009, str. 12). Zelo vprašljiv je tudi 8-odstotni delež lastniških stanovanj, ki ga uporablja nekdo drug, ki zanj ne plačuje najemnine. Tu se lahko skriva tudi del sive

ekonomije, pretežno pa so to stanovanja v lasti starejših generacij. Nekateri iz starejše generacije so v obdobju denacionalizacije prišli do večjega števila stanovanj, kot so jih dejansko potrebovali, in jih sedaj dajejo v uporabo mlajšim generacijam (Mandič, 2007, str. 305).

Kljub pospešeni gradnji, ki smo jo videli v preteklih letih, se še vedno srečujemo s starimi problemi, ki se v toku let niso uredili. Neučinkoviti prostorski plani kot rezultat prikazujejo slabo pozidano pokrajino z nizko izkoriščenostjo prostora (Perovšek & Smodiš, 2007, str. 208). Stanovanjska gradnja je še vedno domena fizičnih oseb, zato je delež lastniških stanovanj izredno velik, kar pa ovira razvoj najemnega trga, ki bi bil za Slovenijo ugoden pri umirjanju cen nepremičnin.

### **5.3 Financiranje**

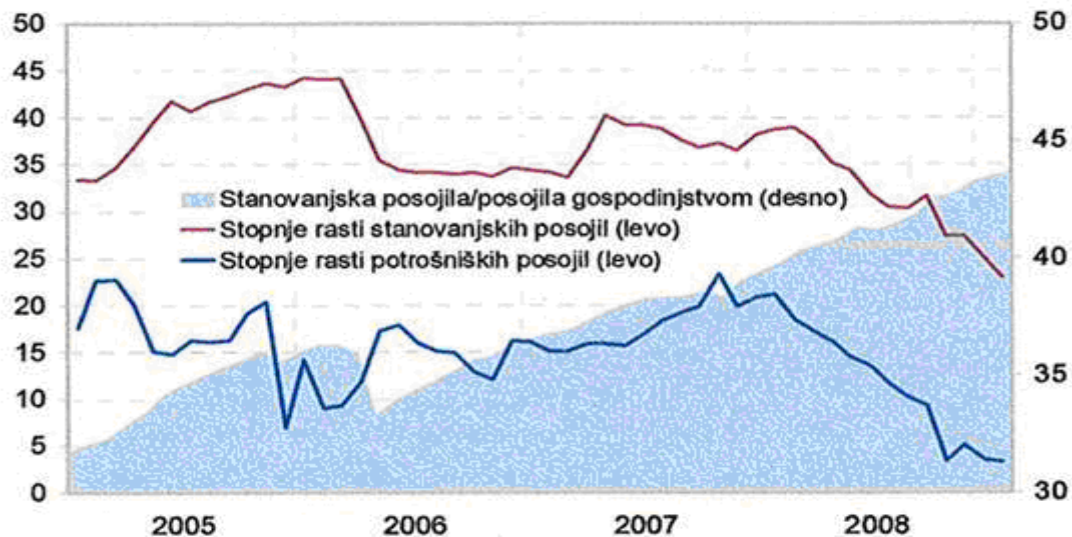
Nepremičnine so povezane s kapitalskim trgom, najbolj prek trga dolgoročnih posojil. Zlasti posojila posameznikom in podjetjem, ki so zavarovana z nepremičninami. Večina Slovencev še vedno najema stanovanjske kredite za reševanje stanovanjskega vprašanja ali kot možnost financiranja večjih popravil na nepremičninah (Zveza potrošnikov Slovenije, 2008). V Sloveniji je osnova za pridobitev hipoteke kreditna sposobnost posojilojemalca in vpis nepremičnine v zemljiško knjigo. Hipoteka pri nas služi le kot ena oblika zavarovanja kredita. Višina kredita se določa glede na kreditno sposobnost posojilojemalca in vrednost nepremičnine. Višina kredita se giblje okrog 60 do 70 odstotkov vrednosti nepremičnine. V primerjavi z ostalimi evropskimi državami, po obsegu in različnosti produktov nepremičninskega financiranja, je slovenski hipotekarni trg slabo razvit (Frank, 2007, str. 8).

Zadolževanje gospodinjstev se je v preteklih letih povečevalo (glej Slika 9). V letu 2005 se je stopnja rasti stanovanjskih posojil povečevala in je z letom 2006 nakazovala na umirjanje, a je že v začetku leta 2007 poskočila nad 35 odstotkov. V strukturi posojil je rast stanovanjskih posojil presegla rast potrošniških posojil. Z rastjo stanovanjskih posojil je naraščala tudi ročnost posojil. Pri novoodobrenih stanovanjskih posojilih v letu 2007 je delež tistih z najdaljšo ročnostjo, nad 20 let, dosegel 36,9 odstotkov, medtem ko je v letu 2004 znašal le 10,6 odstotkov. Trend podaljševanja ročnosti novoodobrenih stanovanjskih posojil se je v letu 2008 nadaljeval in je narasel na 41,2 odstotka. Zaradi nestabilnosti na finančnem trgu v letu 2008 so se gospodinjstva pri novih posojilih odločala za fiksno obrestno mero. Še vedno pa prevladujejo stanovanjska posojila sklenjena z variabilno obrestno mero (Poročilo o finančni stabilnosti, 2009, str. 10-11).

Obseg novoodobrenih stanovanjskih posojil je v zadnjih letih naraščal in v letu 2007 dosegel vrednost 1,023 milijard evrov. Prav tako ni bilo vidnih sprememb v obsegu novih posojil v letu 2008 na račun večjega obsega kreditiranja v prvi polovici leta 2008. Kljub vsemu pa se je

obseg novoodobrenih stanovanjskih posojil v letu 2008 znižal za 2 odstotka oziroma na 1,004 milijard evrov (Poročilo o finančni stabilnosti, 2009, str. 22).

Slika 9: Rast posojil gospodinjstvom



Vir: Poročilo o finančni stabilnosti, 2009, str. 11, slika 3.4.

V zadnjih letih je v Sloveniji zadolženost naraščala, vendar je ta bila še vedno dvakrat nižja kot v preostalem evroobmočju. Obseg vseh stanovanjskih posojil je v letu 2007 znašal 2,67 milijarde evrov, kar predstavlja 8 odstotkov BDP Slovenije. Medletna rast stanovanjskih posojil se je od leta 2006, ko je znašala 34,7 odstotka, okrepila na 36,6 odstotka v letu 2007 (Poročilo o finančni stabilnosti, 2008, str. 18). Slednja se je v letu 2008, zaradi zmanjšanja obsega novoodobrenih posojil, znižala na 27,3 odstotka (Poročilo o finančni stabilnosti, 2009, str. 22).

Poseben problem slovenskega bančnega sektorja je pomanjkanje poceni dolgoročnih virov in neurejenost sekundarnega hipotekarnega trga. V Sloveniji je sekundarni hipotekarni trg kreditov zelo slabo razvit zaradi neurejenih nepremičninskih evidenc, pomanjkanja dolgoročnih virov financiranja in počasnih izvršilnih postopkov (Frank, 2007, str. 9-10). Leta 2006 je začel veljati zakon o hipotekarni in komunalni obveznici z namenom, da bi vplival na razvoj hipotekarnega bančništva in možnost ugodnejšega financiranja gradnje stanovanj. Hipotekarne in komunalne obveznice sodijo med varnejše naložbe, ki investitorjem omogočajo vlaganje prostih dolgoročnih sredstev. Zbrana sredstva naj bi banke vlagale v financiranje stanovanj (Zotlar-Bolce, 2003, str. 60).

## 5.4 Finančna kriza v državi

Z največjimi težavami se soočajo posamezniki in podjetja, ki so se zadolževali za nakup vrednostnih papirjev ali z vlaganjem v investicijske sklade. Nekoliko manj jih imajo tisti, ki so s posojili financirali nakup nepremičnin. Zaradi slabšega poslovanja podjetij, padca izvoza in investicij bo v letu 2009 BDP slabši. Realni BDP se je v zadnjem četrletju leta 2008 zmanjšal za 0,8 odstotne toče v primerjavi z zadnjim četrletjem leta 2007. Potem ko je v prvi polovici leta 2008 realni BDP rasel s 5,6 odstotka, je v tretjem četrletju padel na 3,9 odstotka in v zadnjem četrletju že prešel na negativno rast. V celotnem letu 2008 je bila realna rast BDP pozitivna (3,5 odstotka) (Bruto domači proizvod, 2008).

Ob prihodu finančne krize se je zadolževanje gospodinjstev proti koncu leta 2008 zmanjševalo. Obrestne mere za posojila so se od oktobra 2008 zniževale, a so se po drugi strani povečevali pribitki bank na referenčne obrestne mere (Poročilo o finančni stabilnosti, 2009, str. 23). Dražja posojila s povečano premijo za zavarovanje posojila in grožnja brezposelnosti v Sloveniji ljudem otežujeta dostop do stanovanj. Brezposelnost se je v februarju 2009 povečala za 0,4 odstotne točke in sedaj znaša 8,2 odstotka. Stopnja registrirane brezposelnosti je bila februarja 2009 podobna kot med februarjem in marcem 2007. Po podatkih Zavoda za zaposlovanje se je število brezposelnih oseb v marcu 2009 povečalo za 2500 oseb (Aktivno prebivalstvo, 2009).

## 5.5 Vpliv na nepremičninski trg

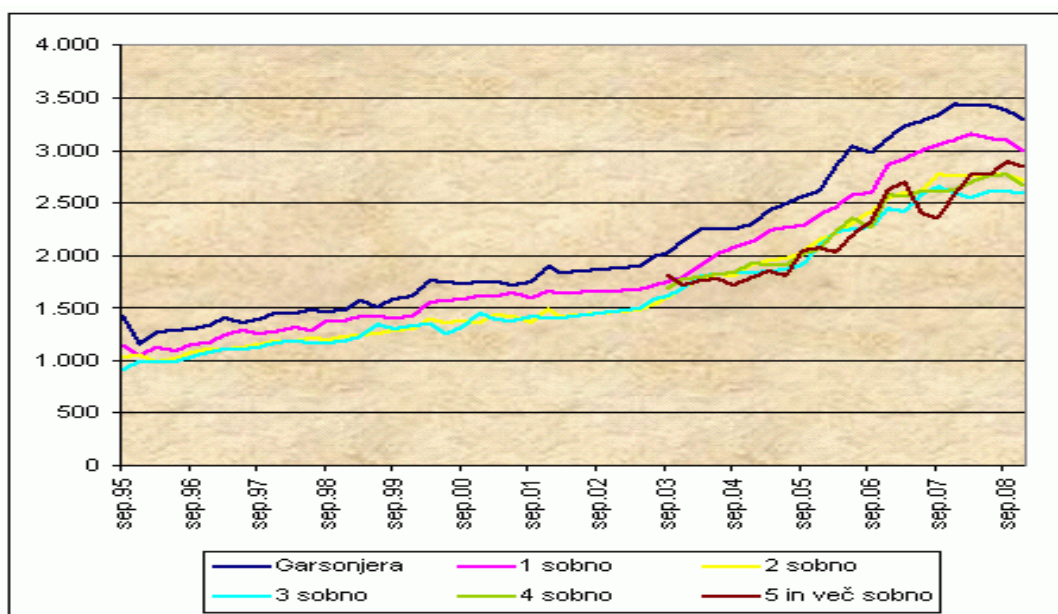
Povpraševanje po nepremičninah je zaradi slabih gospodarskih razmer padlo. Omejen dostop do posojil, naraščanje brezposelnosti, zmanjšanje gospodarske rasti in slabe napovedi za leto 2009 so potrjevali recesijo gospodarstva. Vpliv finančne krize na trg nepremičnin je bil razviden iz manjšega obsega transakcij, daljšega obdobja prodaje nepremičnin in manjše dostopnosti do stanovanjskih kreditov. Vrednostni papirji, ki so pred dvema letoma pomenili veliko oporo za podjetja in gospodinjstva pri jemanju posojil, so sedaj postali le kos papirja. Zmanjšanemu povpraševanju po nepremičninah so se prilagodili tudi investitorji, ki so upočasnili ali zmanjšali obseg novih projektov (Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2008, 2009, str. 4-5).

Po drugi strani je ponudba novozgrajenih stanovanj dosegla svoj vrh. V zadnjih letih so se cene nepremičnin vrtoglavo dvignile in presegle kupno moč prebivalstva. Velik del ponudbe ni našel kupca, ki bi bil pripravljen investirati v nepremičnine pri obstoječih ponudbenih cenah, zato prihaja do problema presežne ponudbe. Težava ni v tem, da je ponudba stanovanj presegla stanovanjske potrebe prebivalstva, ampak v previsokih cenah nepremičnin (Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2008, 2009, str. 5). Povpraševanje se je zato preusmerilo v manjša stanovanja. Konkretno za Ljubljano se je povpraševanje usmerilo tudi v

okolico mesta, kjer so cene trenutno v povprečju za 28 odstotkov nižje (Cene SLONEP december 2008: cene stanovanj, 2009).

Oglaševane cene stanovanj v Ljubljani so v obdobju pred finančno krizo intenzivno rasle, zlasti v letih 2006 in 2007 (glej Slika 10). Sredi poletja 2007 pa so pretresi na finančnem trgu zaustavili rast cen na nepremičninskem trgu. Padec povprečne letne rasti cen stanovanj je bil po letu 2007 zelo močan. V letu 2007 je povprečna letna rast cen znašala 14,3 odstotka, medtem ko je bila v letu 2008 šele 3,4 odstotka. Z letom 2008 so začele cene vseh tipov stanovanj padati. V zadnjem četrtletju leta 2008 so se najbolj pocenila trisobna, in sicer za 5 odstotkov, dvosobna in štirisobna za 4,2 odstotka, enosobna 3,1 odstotka in garsonjere za 2,2 odstotka. Podobno kot v Ljubljani so se cene stanovanj obnašale tudi v okolici Ljubljane. Povprečna letna rast cen stanovanj v okolici Ljubljane je bila v prvi polovici leta 2008 nekoliko višja, kasneje so cene začele padati. Najvišjo povprečno letno rast so dosegala dvosobna stanovanja (13,4 odstotka), najmanj pa enosobna (2,4 odstotka). Da cene stanovanj v tem obdobju padajo, je posledica več dejavnikov. Eden izmed teh je pripravljenost kupcev na čakanje in odlaganje nakupa za daljši čas (Cene SLONEP december 2008: cene stanovanj, 2009).

Slika 10: Gibanje povprečnih oglaševanih cen stanovanj v Ljubljani v €/m<sup>2</sup> (junij 1995–december 2008)



Vir: Cene SLONEP december 2008: cene stanovanj., 2009.

Nedvomno je, da je promet tako s stavbami (pretežno družinske hiše s pripadajočim zemljiščem) in deli stavb (pretežno stanovanja) drastično padel; najbolj v zadnjih kvartalih. Med letoma 2007 in 2008 se je trgovanje s stanovanji in hišami najbolj zmanjšalo v Mariboru, ki so mu sledile Gorenjska, okolica Ljubljane in Obala z zaledjem. Najmanj sprememb v

obsegu prodaje stanovanj je bilo v Ljubljani (Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2008, 2009, str. 8).

Kljub slabšanju gospodarskih razmer je bila decembra 2008 predvidena izgradnja 2427 stanovanj, kar je za 16 odstotkov več kot v istem obdobju leta 2007. Največ stanovanj naj bi se zgradilo v osrednjeslovenski regiji, in sicer 928, sledila bi novogoriška regija z 287 stanovanji ter podravska z 259 stanovanji. Najmanj stanovanj je načrtovanih v zasavski regiji (Statistika gradbenih dovoljenj za stavbe, 2008).

S spreminjanjem cen nepremičnin so se začele spreminjati tudi višine najemnin. Zaradi precenjenosti stanovanj se je del povpraševanja preusmeril na najemni trg in tako povzročil dvige najemnin. V Ljubljani najemnine od marca 2007 rastejo in so v letu 2008 dosegle zelo visoko rast. V letu 2007 je bila povprečna letna rast oglaševanih najemnin 3,3 odstotna, medtem ko je v letu 2008 dosegla 11,8 odstotno rast. Če opazujemo rast najemnin po posameznih vrstah stanovanj, so se te najbolj dvignile dvosobnim stanovanjem (18 odstotkov), sobam (14 odstotkov) in štirisobnim stanovanjem (13,5 odstotkov). Najmanj so se najemnine dvignile za pet- in večsobna stanovanja (0,5 odstotka) in garsonjere (1,5 odstotka). Vzrokov za višji skok najemnin med leti 2007 in 2008 je lahko več. Eden izmed teh je lahko tudi, da najemnine niso sledile dvigom cen stanovanj v zadnjih letih (Cene SLONEP december 2008: najemnine stanovanj v Ljubljani, 2009). Ali se bo rast najemnin nadaljevala v letu 2009, je zelo težko napovedati, saj je zaradi velikega števila novogradenj, dokončanih v letih 2007 in 2008, nastal presežek ponudbe. Del te ponudbe lahko postane ponudba na najemniškem trgu in potisne najemnine navzdol.

## **5.6 Predlogi reševanja problemov**

Slabe razmere na globalnih trgih so vplivale tudi na naše gospodarstvo. Banke so v času gospodarskega krčenja nabirale slabe kredite, ki so se ob prihodu finančne krize samo še povečevali. Pomanjkanje likvidnosti in nezaupanje med finančnimi institucijami je povzročilo zaostrene razmere na področju emisije novih posojil. Ker so prebivalstvo in podjetja težje prihajala do novih posojil so bili prvi vladni ukrepi usmerjeni v stabilizacijo bančnega sistema. Nadaljnji ukrepi so se osredotočali na trajnostni razvoj gospodarstva. Tako ukrepi prvega svežnja kot tudi drugega niso vsebovali neposrednih predlogov za oživitvev nepremičninskega trga.



## SKLEP

Finančna kriza je močno prizadela nepremičninski trg. Če so cene nepremičnin še rasle do sredine leta 2008, lahko sedaj vidimo ravno nasprotno sliko. Padec cen je bil pričakovan, saj te niso mogle rasti v nedogled. Države so v predkriznih letih spodbujale svoje prebivalce k lastništvu stanovanj, da bi tako povečale splošno blaginjo. To so počele z usmerjeno stanovanjsko politiko, ki je predvidevala razpise različnih varčevalnih shem in davčnih olajšav. Pomembno vlogo so imele tudi finančne institucije, ki so omogočale lažji dostop do posojil. Prebivalstvo se je lažje odločalo za nakupe nepremičnin in se čedalje bolj zadolževalo.

Velika Britanija je bila ena izmed držav z največjo rastjo cen nepremičnin, ki pa je s prihodom finančne krize doživela tudi največji padec le teh. Gospodinjstva se sedaj soočajo z višjimi stroški posojil. Nekatera so zaradi nezmožnosti odplačevanja prisiljena nepremičnino prepustiti banki. Cene nepremičnin se do aprila 2009 še niso umirile in tudi v prihodnjih mesecih je pričakovati nadaljevanje padanja cen.

Pretrsi na finančnih trgih so manj prizadeli nemški nepremičninski trg. Nemčija ni bila neposredno prizadeta prek sektorja nepremičnin, saj se cene med leti niso bistveno spreminjale. Gospodinjstva so kljub državnim spodbudam ostala zvesta najemniškemu trgu in se manj zadolževala. Stabilnost cen nepremičnin se je obdržala tudi po prihodu krize, do marca 2009, ko so cene novih stanovanj, obstoječih hiš in novogradenj začele padati.

Slovenija je v zadnjih letih doživljala visoko gospodarsko rast, h kateri je veliko prispevala pospešena gradbena dejavnost. Ugodni posojilni pogoji in nizke obrestne so spodbujale gospodinjstva k nakupu nepremičnin in pritiskali na rast cen nepremičnin. Njihova rast se je zaključila s prihodom finančnih pretresov v Evropo, ko so banke z zaostritvijo kreditnih pogojev zadušile trgovanje na nepremičninskem trgu.

Padec cen nepremičnin v vseh preučevanih državah nakazuje na ohlajanje nepremičninskega trga. Posamezne države se na probleme nepremičninskega trga odzivajo različno. Medtem ko Velika Britanija aktivneje išče rešitve za prezadolžena gospodinjstva, se Nemčija in Slovenija ukvarjata s stabilizacijo finančnega sistema. Kako se bomo rešili iz krize in kako uspešno, bo razvidno že v naslednjih dveh letih.

## LITERATURA

1. *ABSOs- New Labour Nonsense No. 2 [ukbubble]*. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu [http://ukhousebubble.blogspot.com/2009\\_04\\_01\\_archive.html](http://ukhousebubble.blogspot.com/2009_04_01_archive.html)
2. *Aktivno prebivalstvo 2009 [Statistični urad Republike Slovenije]*. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu [http://www.stat.si/novica\\_prikazi.aspx?id=2283](http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=2283)
3. Andersen, C. (2009, 22. januar). Germany faces extended downturn despite stimulus. *IMF Survey Magazine: Countries & Regions*. Najdeno 22. januarja 2009 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/CAR012209A.htm>
4. Balazs, E. & Mihaljek, D. (2007, september). *Determinants of house prices in central and eastern Europe Working paper No 236*. Switzerland: Bank of International Settlements.
5. Barker, K. (2004, marec). *Review of housing supply: Delivering stability: Securing our future housing needs*. London: HM Treasury.
6. Boleat, M. (2008). Housing development and housing finance in Britain-some lessons for emerging markets. *Housing finance international*, str. 53-58.
7. *Brezposelnost 2008 [Eurostat]*. Najdeno 22. januarja 2009 na spletnem naslovu <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsiem110>
8. *Bruto domači proizvod 2008 [Statistični urad Republike Slovenije]*. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu [http://www.stat.si/novica\\_prikazi.aspx?id=2204](http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=2204)
9. *Cene SLONEP december 2008: cene stanovanj. [Slonep]. (21. januar 2009)*. Najdeno 22. marec 2009 na spletnem naslovu <http://www.slonep.net/vrt.html?direct=10030&vir=&arhiv=2009&month=01&lev0=1&lev1=3&lang=&lev2=45&lev3=&filt=&view=novice>
10. *Cene SLONEP december 2008: najemnine stanovanj v Ljubljani. [Slonep]. (22. januar 2009)*. Najdeno 22. marec 2009 na spletnem naslovu <http://www.slonep.net/vrt.html?direct=10031&vir=&arhiv=2009&month=01&lev0=1&lev1=3&lang=&lev2=45&lev3=&filt=&view=novice>
11. Cheshire, P. (2004). The British housing market: Contained and Exploding. *Urban Policy and Research*, 22 (1), 13-22.
12. Cieleback, M. (oktober 2006). *Market report Germany 2006*. Eschborn: EuroHypo AG.
13. Cirman, A., Čok, M., Lavrač, I. & Zakrajšek, P. (2000). *Poslovanje z nepremičninami: zapiski predavanj*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
14. *Credit crunch and the property market*. (2008, maj). London: GLAeconomics.
15. Cruz, C. P. (2006, 3.oktober). *The global property housing boom. Investment analysis*. Najdeno 17. marca 2009 na spletnem naslovu <http://www.globalpropertyguide.com/investment-analysis/The-global-property-housing-boom>
16. DeLisle, J.R. (2008). The perfect storm rippling over to real estate: *The Appraisal Journal*, 76 (3), 200-210.
17. *Demand for social housing fuelled by recession. [LGA press release]. (marec 2009)*. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.lga.gov.uk/lga/core/page.do?pageId=1693338>

18. *Economic Outlook N. 78.* (2005). OECD, November 2008.
19. *European Economic Statistics 2008.* (2008). Luxembourg: Office for official publications of the European Communities.
20. Frank, M. (2007, april). Razvoj hipotekarnega bančništva doma in po svetu (1). *Bančni vestnik*, str. 6-10.
21. Frascini, M. & Schillinger, T. (2001). Mortgage bond and MBS market development in Germany. *The securitization conduit*, 4, 74-80.
22. Garthe, E. (2004). Real estate bank lending in Germany- A status quo in early 2004. *Briefings in Real Estate Finance*, 4 (1), 37-49.
23. *The Government's response to Kate Barker's Review of housing supply.* (2005, december). London: HM Treasury.
24. *Gradnja stanovanj in stanovanjski sklad 2007 [Statistični urad Republike Slovenije].* Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu [http://www.stat.si/novica\\_prikazi.aspx?id=1836](http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=1836)
25. Hay, G. (2007, 30. november). Chi specula sulla bolla del mercato immobiliare inglese? *La Repubblica*, str. 63.
26. *Hedonic house price index [Hypoport AG]. (February 2009).* Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu [http://www.hypoport.com/fileadmin/Dokumente/Presse/HPX/HPX\\_February\\_2009.pdf](http://www.hypoport.com/fileadmin/Dokumente/Presse/HPX/HPX_February_2009.pdf)
27. Hilbers, P., Hoffmaister W., A., Banerji, A. & Shi, H. (2008, oktober). *House price development in Europe: A Comparison, Working paper No. 211.* Washington: IMF.
28. *House price index (hedonic) [Hypoport AG].* Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.hypoport.com/indexes0.html>
29. Kettel, C. (2008, oktober). *Market report Germany 2008.* Eschborn: EuroHypo AG.
30. Koetter, M. & Poghosyan, T. (2008). *Real estate markets and bank distress. Banking and Financial Studies, No. 18.* Frankfurt: Deutsche Bundesbank.
31. Kožar, A. & Marinšek, N. (2003). *Zakon o nepremičninskem posredovanju- ZNPosr s komentarjem.* Ljubljana: Center za poslovno usposabljanje.
32. Loungani, P. (2008, 8.oktober). House prices compounding crisis. *IMF Survey Magazine No. 100808A.* Najdeno 15. marca 2009 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/NUM100808A.htm>
33. Mandič, S. (2007). Stanovanjski trg in vpliv na demografski razvoj v Sloveniji. *Poslovanje z nepremičninami:18. tradicionalno strokovno srečanje, Portorož, 15. in 16. november 2007* (str. 301-310). Ljubljana: Inštitut za nepremičnine.
34. Mandič, S. & Cirman, A. (2006). *Stanovanje v Sloveniji 2005.* Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
35. *Market report Germany 2005.* (2005, september). Eschborn: EuroHypo AG.
36. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance.* Ljubljana: GV Založba.
37. Mueller, G. R. (1999). Real estate rental growth rates at different points in the physical market cycle. *Journal of Real Estate Research*, 18 (1), 131-150.
38. Perovšek, A. & Smodiš, M. (2007). Realizirane transakcije na trgu nepremičnin (2005-2007). *Poslovanje z nepremičninami:18. tradicionalno strokovno srečanje, Portorož, 15. in 16. november 2007* (str. 204-217). Ljubljana: Inštitut za nepremičnine.

39. *Popis prebivalstva 2002 [Statistični urad Republike Slovenije]*. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/popis2002/si/>
40. *Poročilo o finančni stabilnosti 2008.* (2008, maj). Ljubljana: Banka Slovenije.
41. *Poročilo o finančni stabilnosti 2009.* (2009, maj). Ljubljana: Banka Slovenije.
42. *Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2008.* (2009, marec). Ljubljana: Geodetska uprava Republike Slovenije.
43. *Property groups call for UK government to boost real estate market, marec 2009 [Propertywire]*. Najdeno 29. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.propertywire.com/news/europe/uk-government-real-estate-market-200903272853.html>
44. Pyhrr, S. A., Roulac, S. E. & Born, W. L. (1999). Real estate cycles and their strategic implications. *Journal of Real Estate Research*, 18 (1), 7-68.
45. *Quarterly average of 4 UK banks' base rates [Bank of England]*. Najdeno 23. april 2009 na spletnem naslovu <http://www.bankofengland.co.uk/mfsd/iadb/NewIntermed.asp>
46. Rant, V. (2008). Anatomija globalne finančne krize. V J. Prašnikar & A. Cirman (ur.), *Globalna finančna kriza in eko strategije podjetij: dopolnjevanje ali nasprotovanje* (str. 55-68). Ljubljana: Časnik Finance.
47. *Real house prices [Nationwide Building Society]*. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.nationwide.co.uk/hpi/historical.htm>
48. *Realna rast BDP 2008 [Eurostat]*. Najdeno 22. januarja 2009 na spletnem naslovu <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb020>
49. Rode, E. (2002). Davek na nepremičnine v državah članicah EU. *Naše gospodarstvo*, (1/2), 132-147.
50. Samter, P. (2007, marec). UK Housing and the economy. *Housing finance international*, str. 3-8.
51. Sleight, C. (2008, november). International expansion. *International construction*, str. 12-13.
52. Snoj, A. & Žnidar, M. (2007, november). Kriza na trgu posojil in kreditnih instrumentov. *Bančni vestnik*, str. 8-12.
53. *Statistika gradbenih dovoljenj za stavbe 2008 [Statistični urad Republike Slovenije]*. Najdeno 28. aprila 2009 na spletnem naslovu [http://www.stat.si/novica\\_prikazi.aspx?id=2165](http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=2165)
54. »Ste se odločili za stanovanjski kredit?« [Zveza potrošnikov Slovenije]. Najdeno 15. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.zps.si/osebne-finance/kredit/se-boste-odlocili-za-stanovanjski-kredit-2.html?Itemid=383>
55. Stvarnopravni zakonik. (2002). *Uradni list RS, št. 87/2002.* (17. oktober 2002).
56. *Surprise house price increase in Germany [global property guide]*. Najdeno 15. februarja 2009 na spletnem naslovu <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/Germany/Price-History>
57. Talkenberger, P. (2009, 22. februar). German Property Market unaffected by financial crisis? *Allground- Real Estate in Germany No. 167*. Najdeno 1. maj 2009 na spletnem naslovu <http://news.allgrund.com/institutional-market-research/167>

58. Toussaint, J., Tegeder, G., Elsinga, M. & Helbrecht, I. (2007). Security and insecurity of home ownership: Germany and the Netherlands. *European Journal of Housing Policy*, 7 (2), 173-192.
59. *UK property tax [podjetje Property Tax International]*. Najdeno 22. januar 2009 na spletnem naslovu <http://www.ptireturns.com/en/taxinfo.php>
60. *UK residential property prices fall again in April, maj 2009 [Propertywire]*. Najdeno 29. aprila 2009 na spletnem <http://www.propertywire.com/news/europe/uk-residential-property-prices-200905023033.html>
61. *UK: No housing market recovery until after 2010 [global property guide]*. Najdeno 15. februarja 2009 na spletnem naslovu <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/United-Kingdom/Price-History>
62. Usenik, B. (2008, 12. november). Evropska centralna banka pred novim znižanjem napovedi in obrestnih mer. *Finance*, str. 10.
63. Vodopivec, L. (2008, 1. oktober). Beg pred veliko depresijo. *Mag*, str. 48-51.
64. Voigtländer, M. (2008, marec). From renters to owners: the case of Germany. *Housing finance international*, str. 47-51.
65. Warnock, V. C. & Warnock, F. E. (2008). Markets and housing finance. *Journal of Housing Economics*, 17, 239-251.
66. *World Economic Outlook*. 2008. IMF, April 2008.
67. *The world's 2008 housing markets in review and some forecasts for 2009 [GlobalPropertyGuide]*. Najdeno 17. marca 2008 na spletnem naslovu <http://www.globalpropertyguide.com/investment-analysis/The-worlds-2008-housing-markets-in-review-and-some-forecasts-for-2009>
68. *Zgodovina. [Slonep]. (december 2006)*. Najdeno 22. marec 2009 na spletnem naslovu <http://www.slonep.net/subareas.html?lev0=1&lev1=3&lang=&lev2=101&lev3=2610>
69. Zotlar-Bolce, N. (2003, 3. maj). Hipotekarno bančništvo. *Kapital*, str. 60.
70. Zotlar-Bolce, N. (2006, 3. april). Razprodaja nepremičnin. *Kapital*, str. 104-106.
71. Žibrik, N. (2006). Spremembe premoženjskih davkov. *Poslovanje z nepremičninami (17; 2006; Portorož) zbornik referatov* (str. 45-51). Ljubljana: GZS.

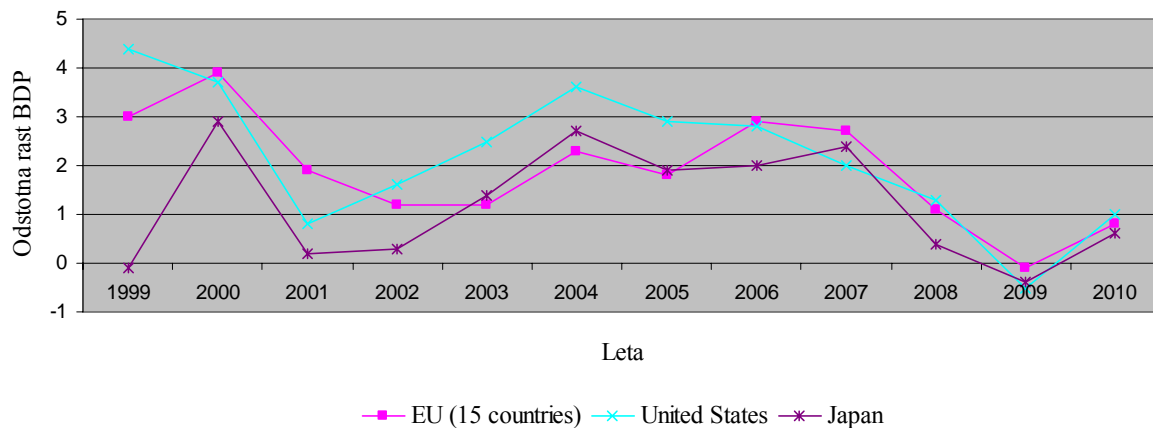
## PRILOGE

### KAZALO PRILOG

<i>Priloga 1: Realna rast BDP (odstotna sprememba gledena preteklo leto)</i>	<u>1</u>
<i>Priloga 2: Davki povezani z nepremičninami v Veliki Britaniji</i>	<u>1</u>
<i>Priloga 3: Sprememba temeljne obrestne mere v Bank of England po četrtletjih</i>	<u>2</u>
<i>Priloga 4: BDP in brezposelnost v Veliki Britaniji</i>	<u>3</u>
<i>Priloga 5: BDP in brezposelnost v Nemčiji</i>	<u>3</u>

## Priloga 1:

Realna rast BDP (odstotna sprememba gledena preteklo leto)



Vir: Realna rast BDP 2008, lasten prikaz.

## Priloga 2: Davki povezani z nepremičninami v Veliki Britaniji

Z leti se je delež premoženjskih davkov v strukturi davčnih prihodkov zmanjševal. Po letu 1995 so davčni prihodki premoženjskih davkov od vseh davčnih prihodkov v državi narasli z 10,7 odstotka na 12 odstotkov v letu 2002. Delež davkov od nepremičnin v premoženjskih davkih se je spreminjal ravno v obratni smeri. Tako je v obdobju od 1995, ko je znašal 87,3 odstotka, do 2002 padel na 78,1 odstotka (Žibrik, 2006, str. 48).

Ob nakupu nepremičnine je lastnik izpostavljen plačilu **kolkovine**. Kolkovino plača ob nakupu zemljišča ali drugega premoženja. Višina davka je odvisna od regije, kjer se nahaja premoženje. Davčna stopnja je lahko od 1 do 4 odstotkov glede na vrednost nepremičnine. Ob nakupu premoženja plačamo tudi **davek na dodano vrednost**, ki znaša 17,5 odstotka. Številne olajšave in izjeme se pojavljajo v sklopu tega davka (UK property tax, 2009).

Konec devetdesetih let je na nepremičninski trg imela velik vpliv objava ukinitve olajšave na hipotekarne obresti. Gospodinjstva so začela množično povpraševati po nepremičninah, da bi lahko uveljavljala davčno olajšavo. Samo v letu 1988 je bilo zabeleženih 616.000 transakcij, kar je bilo 15,5-odstotno povečanje tekočega leta. Povečano povpraševanje je povzročilo dvig cen nepremičnin za 22,3 odstotka (Credit crunch and the property market, 2008, str. 40). Uveljavljanje odbitka je bilo možno še nadaljnjih 25 let. Olajšave na hipotekarne obresti so dokončno odpravili leta 1999. Poleg hipotekarnih obresti se prek **dohodnine** obdavčujejo tudi dohodki od najemnin, kjer so spet možne razne odbitne postavke ali izjeme (Hilbers et al., 2008, str. 57).

**Davek na nepremičnine** je eden izmed ključnih premoženjskih davkov. Njegovo davčno osnovo obračunavajo na podlagi ocenjene pričakovane letne tržne najemnine za

nepremičnino, ki je ocenjena vsakih pet let. Sedanje davčne osnove izhajajo na podlagi ocenjevanja vrednosti v letu 2003 in so začele veljati leta 2005 (Hilbers et al., 2008, str. 58). Davčna stopnja za zgradbo se ne razlikuje od davčne stopnje za zemljišče.

**Lokalni davek na premoženje** je edini davek, ki ga v celoti uporabljajo lokalne skupnosti in lahko vplivajo na njegovo višino. Davek se plačuje letno in obdavčuje stanovanjske nepremičnine, kadar se te uporabljajo. Davek obremenjuje osebo, ki živi v nepremičnini. Če nepremičnine ne uporablja nihče, je davčni zavezanec lastnik nepremičnine. Davek se določa glede na trenutno ocenjeno vrednost nepremičnine (Rode, 2002, str. 140–141).

**Davek na kapitalski dobiček** plačajo lastniki nepremičnin preko dohodnine. Letna olajšava na stanovanje znaša 8500 funtov. Plačila davka so oproščeni posamezniki v primeru nakupa prvega stanovanja. Davčna stopnja se z leti lastništva znižuje (Hilbers et al., 2008, str. 62).

**Davek na dediščine in darila** je progresiven davek, ki pa je običajno nižji, ko je darovalec še živ. S tem naj bi vlada spodbujala prenos premoženja, ko je darovalec še živ. Prenos premoženja med zakonci ni obdavčen. Davek na darilo se plača v primeru, če njegova vrednost presega 275.000 funtov. Znesek velja od junija 2005 (Hilbers et al., 2008, str. 64).

### Priloga 3:

*Sprememba temeljne obrestne mere v Bank of England po četrletjih*

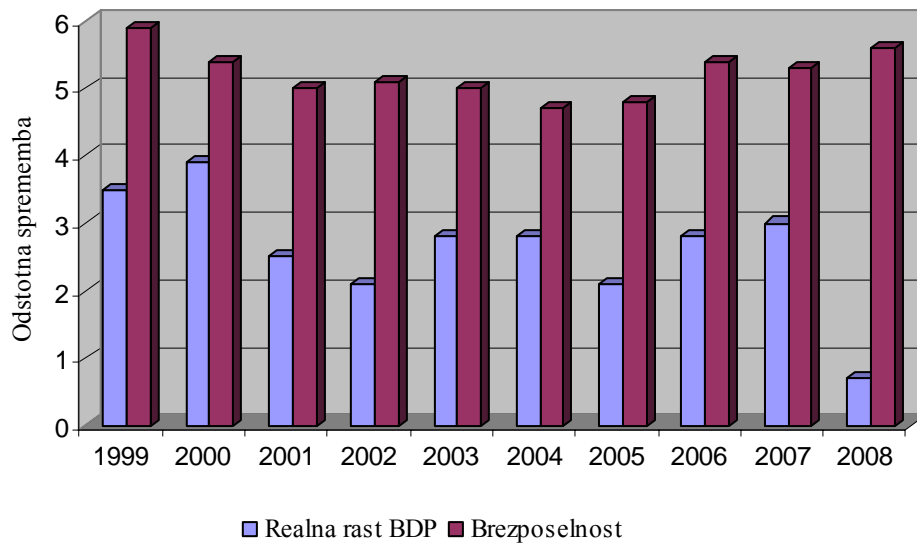
Leto	Mesec	Povprečna temeljna obrestna mera po četrletjih (v odstotkih)
<b>2006</b>	31. marec	4,50
	30. junij	4,50
	30. september	4,66
	31. december	4,89
<b>2007</b>	31. marec	5,22
	30. junij	5,40
	30. september	5,74
	31. december	5,69
<b>2008</b>	31. marec	5,35
	30. junij	5,03
	30. september	5,00
	31. december	3,37
<b>2009</b>	31. marec	1,07

*Vir: Quarterly average of 4 UK banks' base rates, 2009.*



#### Priloga 4:

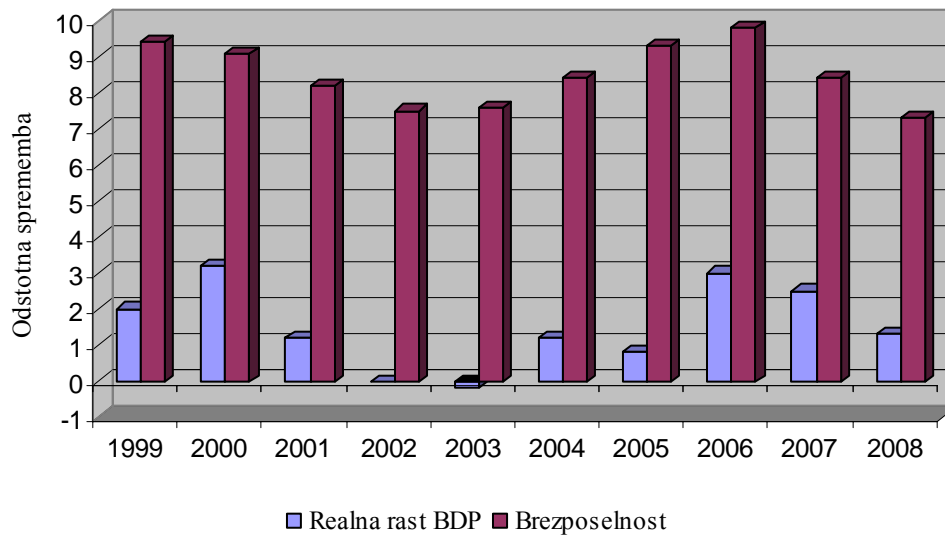
*BDP in brezposelnost v Veliki Britaniji*



*Vir: Realna rast BDP 2008 in Brezposelnost 2008, lasten prikaz..*

#### Priloga 5:

*BDP in brezposelnost v Nemčiji*



*Vir: Realna rast BDP 2008 in Brezposelnost 2008, lasten prikaz..*