

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**VPLIV FINANČNE KRIZE NA STANOVANJSKI TRG
V IZBRANIH DRŽAVAH**

Ljubljana, april 2010

ANJA KRAŠNA

IZJAVA

Študent/ka ANJA KRAŠNA izjavljam, da sem avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisal/a pod mentorstvom doc. dr. ANDREJE CIRMAN, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 16.4.2010

Podpis: _____

KAZALO

UVOD.....	1
1 NASTANEK IN OZADJE FINANČNE KRIZE	2
2 TRG NEPREMIČNIN.....	6
2.1 Osnovne značilnosti trga nepremičnin	6
2.2 Delovanje trga nepremičnin	7
3 ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE.....	8
3.1 Vpliv finančne krize na ZDA	8
3.2 Viri podatkov	9
3.3 Analiza stanovanjskega trga.....	9
3.3.1 Gibanje cen stanovanjskih nepremičnin	9
3.3.3 Obseg prometa	12
3.3.4 Aktivnost gradbenega sektorja	13
3.4 Stanovanjska posojila in obrestne mere	14
4 IRSKA	16
4.1 Vpliv finančne krize na Irsko	16
4.2 Viri podatkov	17
4.3 Analiza stanovanjskega trga.....	18
4.3.1 Gibanje cen stanovanjskih nepremičnin	18
4.3.3 Aktivnost gradbenega sektorja	20
4.4 Stanovanjska posojila in obrestne mere	22
5 ŠPANILJA.....	23
5.1 Vpliv finančne krize na Španijo.....	23
5.2 Viri podatkov	25
5.3 Analiza stanovanjskega trga.....	25
5.3.1 Gibanje cen stanovanjskih nepremičnin	25
5.3.2 Obseg prometa	27
5.3.3 Aktivnost gradbenega sektorja	28
5.4 Stanovanjska posojila in obrestne mere	29
6 SLOVENIJA.....	31
6.1 Vpliv finančne krize na Slovenijo	31
6.2 Viri podatkov	32
6.3 Analiza stanovanjskega trga.....	33

6.3.1 Gibanje cen stanovanjskih nepremičnin	33
6.3.2 Obseg prometa	35
6.3.3 Aktivnost gradbenega sektorja	36
6.4 Stanovanjska posojila in obrestne mere	38
SKLEP	40
LITERATURA IN VIRI	42

KAZALO SLIK

<i>Slika 1: Gibanje obrestne mere FED.....</i>	<i>1</i>
<i>Slika 2: Washington D.C., Case-Shillerjev indeks, $I_{jan2000=100}$.....</i>	<i>11</i>
<i>Slika 3: Število dokončanih stanovanjskih enot (v tisočih)</i>	<i>13</i>
<i>Slika 4: Število izdanih gradbenih dovoljenj (v tisočih).....</i>	<i>14</i>
<i>Slika 5: Skupna vrednost hipotek v primerjavi z BDP</i>	<i>14</i>
<i>Slika 6: Gibanje obrestnih mer za hipotekarna posojila.....</i>	<i>15</i>
<i>Slika 7: Naraščanje števila rubežev</i>	<i>16</i>
<i>Slika 8: Število dokončanih stanovanjskih enot.....</i>	<i>21</i>
<i>Slika 9: Število izdanih gradbenih dovoljenj za stanovanjske nepremičnine.....</i>	<i>21</i>
<i>Slika 10: Obseg novoodobrenih hipotekarnih posojil (v mio €)</i>	<i>22</i>
<i>Slika 11: Gibanje obrestnih mer za hipotekarna posojila.....</i>	<i>23</i>
<i>Slika 12: Število dokončanih stanovanjskih enot (v tisočih)</i>	<i>29</i>
<i>Slika 13: Obseg novoodobrenih hipotekarnih posojil (v mio €)</i>	<i>29</i>
<i>Slika 14: Gibanje obrestnih mer za hipotekarna posojila.....</i>	<i>30</i>
<i>Slika 15: Število izdanih gradbenih dovoljenj za stanovanjske nepremičnine.....</i>	<i>37</i>
<i>Slika 16: Število dokončanih stanovanjskih enot.....</i>	<i>37</i>
<i>Slika 17: Obseg novoodobrenih stanovanjskih posojil (v mio €).....</i>	<i>38</i>
<i>Slika 18: Gibanje obrestnih mer za stanovanjska posojila</i>	<i>39</i>

KAZALO TABEL

<i>Tabela 1: Povprečne cene novih in rabljenih enodružinskih hiš (v \$).....</i>	<i>10</i>
<i>Tabela 2: Število prodanih novih in rabljenih enodružinskih hiš.....</i>	<i>12</i>
<i>Tabela 3: Povprečne cene novih in rabljenih hiš (v €)</i>	<i>19</i>
<i>Tabela 4: Povprečne cene novih in rabljenih stanovanj (v €)</i>	<i>20</i>
<i>Tabela 5: Povprečne cene novogradenj in rabljenih nepremičnin (v €)</i>	<i>26</i>
<i>Tabela 6: Število transakcij.....</i>	<i>28</i>
<i>Tabela 7: Povprečne cene rabljenih stanovanj (v €/m²).....</i>	<i>34</i>
<i>Tabela 8: Povprečne cene dokončanih eno in dvostanovanjskih stavb (v €)</i>	<i>35</i>
<i>Tabela 9: Število transakcij.....</i>	<i>36</i>

UVOD

Julija 2007 je v Združenih državah Amerike izbruhnila hipotekarna kriza. Največjo odgovornost za nastalo krizo nosijo ameriške oblasti, saj so z denarno politiko, večjo dostopnostjo posojil, omogočenih preko inovativnih finančnih produktov, deregulacijo ter s šibkimi nadzornimi mehanizmi povzročile nastanek nepremičninskega balona, ki je kmalu počil in povzročil nastanek finančne krize. Zaradi današnje prepletenosti finančnih trgov pa se je ameriška finančna kriza iz ožjega segmenta drugorazrednih hipotekarnih posojil kmalu razširila v globalno finančno krizo, saj je zajela finančne trge povsod po svetu ter nazadnje vplivala tudi na svetovno gospodarstvo.

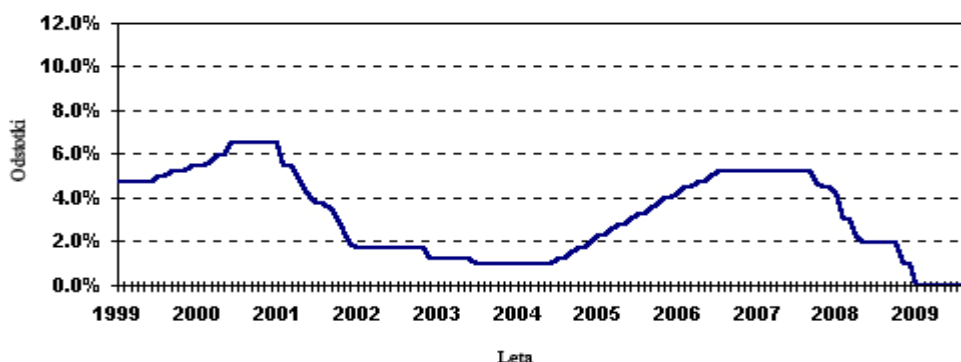
V diplomskem delu sem se odločila proučiti vpliv aktualne finančne krize na stanovanjski trg, saj bi se rada z omenjeno problematiko podrobneje seznanila. Namen mojega diplomskega dela je, na podlagi empiričnih podatkov, preučiti dejanski vpliv sedanje finančne krize na stanovanjski trg v štirih različnih državah. V obravnavo sem vključila naslednje države: Združene države Amerike, kjer je kriza izbruhnila, Španijo in Irsko, ki ju je finančna kriza globlje prizadela ter slovenski stanovanjski trg. Cilj diplomskega dela pa je seveda ugotoviti, kako močno je kriza prizadela posamezen trg, ter na katerega izmed obravnavanih štirih je imela največji vpliv.

Diplomska naloga je razdeljena na šest sklopov. Uvodu sledi prvo poglavje, ki se osredotoča na aktualno ameriško finančno krizo. V tem poglavju je opisano ozadje, okoliščine in ključni razlogi, ki so pripeljali do ameriške finančne krize. Nato predstavljam trg nepremičnin, njegove osnovne značilnosti ter njegovo delovanje. Kasneje pa bo v vsakem izmed naslednjih štirih poglavij predstavljena posamezna država: ZDA, Irsko, Španija ter Slovenija. Vsa štiri poglavja so enako zasnovana. V samem začetku bom nekaj besed namenila vplivu finančne krize na posamezno državo ter njeno gospodarstvo. Kasneje bo predstavljeno stanje na stanovanjskem trgu, pred in po izbruhu finančne krize. V ta namen bom analizirala četrletne podatke od leta 2005 dalje. Z njimi bom predstavila gibanje cen ter obseg prometa na trgu stanovanjskih nepremičnin, ter analizirala aktivnost na gradbenem trgu. Ker so pomemben kazatelj dogajanja na stanovanjskem trgu tudi obseg stanovanjskih, hipotekarnih posojil ter gibanje obrestnih mer, bom v ta namen analizirala tudi gibanje teh finančnih kazalcev, in sicer pred in po izbruhu finančne krize. V sklepu, ki predstavlja zadnji del in obenem zaključek diplomske naloge, pa bom predstavila svoje temeljne ugotovitve.

1 NASTANEK IN OZADJE FINANČNE KRIZE

V obdobju od leta 2000 do 2007 je bila za ZDA značilna strma rast cen nepremičnin. Glavni razlog za to je bilo enormno povečanje povpraševanja po nepremičninah, ki ima dva glavna razloga, oba pa sta povezana z bančnimi krediti. Prvi razlog je obilna ponudba poceni denarja, ki je povzročila, da so banke imele veliko likvidnih sredstev, ki so jih »morale« nekam plasirati, in tako so jih plasirale v hipotekarne kredite in iz njih izvedene finančne instrumente. Še bolj pomembno pa je dejstvo, da so bile obrestne mere zelo, pravzaprav zgodovinsko nizke. Iz podatkov obrestnih mer (slika 1) je razvidno, da tako nizkih obresti, kot so bile v obdobju od 2002 do 2005, ni bilo še nikoli od ukinitve vezave vrednosti USD na zlato oziroma konca sistema fiksnih tečajev iz Bretton Wooda. Zgodovinsko nizke obrestne mere so s seboj prinesle zgodovinsko nizke anuitete za odplačevanje hipotekarnih kreditov. To z drugimi besedami pomeni, da je povprečen človek s povprečnimi dohodki lahko servisiral rekordno velik hipotekarni kredit. Ljudje pa večino stanovanj kupujejo ravno z denarjem iz hipotekarnih kreditov (Klepec, 2008, str. 3).

Slika 1: Gibanje obrestne mere FED



Vir: Moneycafe.com, 2009.

Drugi in seveda glavni razlog rasti nepremičninskega trga pa je prelahko odobravanje predvsem drugorazrednih hipotekarnih kreditov, to je kreditov tistim strankam, ki nimajo zadostne kreditne sposobnosti za nakup lastne nepremičnine ali pa niso dovolj kreditno sposobne za nakup tako velike oziroma drage nepremičnine, kot so jo kupile (Klepec, 2008, str. 4).

Preden se podrobneje posvetim vprašanju zakaj je v osnovi sploh prišlo do močnega povečanja odobravanja drugorazrednih hipotekarnih kreditov, pa moram nekaj besed nameniti **značilnostim ameriškega trga nepremičninskih posojil** in s tem povezanim drugorazrednim hipotekarnim kreditom.

Celotni trg nepremičninskih posojil v ZDA, ki je na vrhuncu leta 2005 ustvaril za 3.120 milijard USD (25 odstotkov BDP) novih posojil, je razdeljen na dva velika segmenta glede na kakovost posojila, t.i. trg prvorazrednih (»prime«) nepremičninskih posojil in neprvorazredni (»non-prime«) trg. Trg drugorazrednih (»subprime«) nepremičninskih posojil, kjer so se sedanje težave začele, je del neprvorazrednega trga in je v letu 2005 ustvaril 625 mrd USD posojil, kar je 20 odstotkov vseh nepremičninskih posojil oziroma pet odstotkov BDP (Rant, 2008, str. 56).

Trg ponuja dve osnovni vrsti posojil: posojila s fiksno obrestno mero (»fixed rate mortgage«-FRM) in posojila s prilagodljivo obrestno mero (»adjustable rate mortgage«-ARM). Poleg klasične ponudbe je prisotnih tudi več hibridnih produktov, ki združujejo lastnosti obeh osnovnih vrst posojil, ter produktov, ki dajejo posojilojemalcu večjo svobodo pri vračanju posojila. Primer hibridnih produktov so posojila z začetno (nizko) fiksno obrestno mero, ki se po določenem obdobju spremeni v prilagodljivo obrestno mero, primer produktov z večjo svobodo odplačevanja pa so t.i. balonska posojila. V letih 2001-2006 je bilo kar 55-67 odstotkov vseh odobrenih drugorazrednih nepremičninskih posojil hibridnega ali balonskega tipa (Rant, 2008, str. 56).

Obe alternativni klasičnim produktom sta še posebej problematični v primeru drugorazrednih posojilojemalcev. Po eni strani so bile nizke fiksne začetne obrestne mere in možnost odloga vračanja posojila glavna prednost pri trženju teh posojil manj kakovostnim strankam, po drugi strani pa so bile prav te stranke najmanj kreditno sposobne. Dogajalo se je, da so banke in hranilnice odobravale posojila posameznikom brez zadostnega upoštevanja dodatnih tveganj, ki jih prinašata prehod na prilagodljivo obrestno mero ali poljubna razporeditev servisiranja posojil. Še več - banke in hranilnice so v navezavi z nepremičninskimi agenti odobravale posojila celo ljudem brez rednih dohodkov, brez informacij o njihovi kreditni zgodovini ali z neustrezno in nepopolno dokumentacijo (leta 2005 je bila kar polovica vseh drugorazrednih posojil odobrena na podlagi pomanjkljivih informacij) (Rant, 2008, str. 57).

In, če se sedaj vrnem k prvotnemu vprašanju: Zakaj je pravzaprav sploh prišlo do povečanega odobravanja drugorazrednih hipotekarnih kreditov? Septembra 1999 je Fannie Mae (Federal National Mortgage Asociation- ena od družb za odkupovanje hipotekarnih kreditov od hipotekarnih bank) po navodilih tedanje Clintonove vlade začela s programom povečevanja lastništva nepremičnin med manjšinskim prebivalstvom in tistimi z nizkimi dohodki. To je storila tako, da je znižala zahteve in pogoje, pod katerimi je bila pripravljena odkupovati hipotekarne kredite od hipotekarnih bank. Program je imel namen vzpodbuditi hipotekarne banke h kreditiranju tudi tistih slojev prebivalstva, ki pod tržnimi pogoji niso mogli dobiti stanovanjskega kredita, da bi povečali delež lastniških stanovanj med revno populacijo. Projekt so začeli v New Yorku, kasneje pa se je razširil po vsej državi. Vsebina programa je bila, da so lahko ljudje, ki niso mogli dobiti običajnega stanovanjskega kredita, lahko dobili kredit, ki je imel za 1% točko višjo obrestno mero od običajnega, če pa je stranka redno

plačevala anuitete prvi dve leti, je ta pribitek izginil. Tako je sicer na prvi pogled pozitivna in hvalevredna politična odločitev povzročila strmo rast drugorazrednih hipotekarnih kreditov, ki so ustvarjali dodatno povpraševanje in dvigovali cene nepremičnin v nebo. Paradržavne ustanove, kot sta Fannie Mae in Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation), pa so z odkupovanjem slabih kreditov skrbele, da se je v hipotekarne banke stekala vse večja količina denarja za ta namen (Klepec, 2008, str. 4).

Ker so cene nepremičnin neprestano rasle, in to vse od velike gospodarske krize v tridesetih letih naprej, je veljal občutek, da gre pri nepremičninah za izjemno varno naložbo, katere cena praktično ne more pasti. Taka razmišljanja zelo dobro poznamo tudi v Sloveniji. Ker so cene nepremičnin »neprestano rasle«, si banke niso delale velikih skrbi z oceno kreditne sposobnosti posameznika, saj so računale, da bo mogoče nepremičnino v primeru, da bi lastnik nehal plačevati anuitete, prodati dražje na trgu. In drugič, s sekuritizacijo in prodajo terjatev iz hipotekarnih kreditov Freddie Macu ali Fannie Mae ter investicijskim bankam in potem naprej ostalim bankam, se je tveganje preneslo na druge. Hipotekarnim bankam, predvsem pa agencijam za trženje hipotekarnih kreditov, pa je seveda ostala provizija od sklenitve hipotekarnega kredita. Pri prenosu terjatev drugorazrednih hipotekarnih posojil v ostale dele finančnega sistema, so negativno vlogo odigrale predvsem investicijske banke in sicer z »ustvarjalnim kreiranjem« izvedenih instrumentov na podlagi hipotekarnih kreditov, zavarovalnice, ki so zavarovale kreditno tveganje iz teh kreditov (Ambac) in bonitetne agencije, ki so preoptimistično ocenjevale tveganje teh instrumentov, pozavarovanih s strani specializiranih zavarovalnic in samih izdajateljev instrumentov. Pri vsem tem je gotovo svojo vlogo odigral tudi pohlep managerjev finančnih institucij, ki so imeli svoje astronomske plače vezane na kratkoročno izkazane dobičke investicijskih bank, ki so jih vodili. Začetek in ključ krize pa je kljub vsemu v preveliki razširjenosti osnovnega instrumenta zelo tveganega drugorazrednega hipotekarnega kredita (Klepec, 2008, str. 5).

Zaradi velikega in rastočega povpraševanja po nepremičninah je prišlo do razcveta v gradbeništvu in sorodnih panogah. Dobički so bili visoki, podjetja so ustvarila veliko delovnih mest in prispevala h gospodarski rasti. Ker so imele različne interesne skupine od rasti cen nepremičnin velike koristi, je tak trg odgovarjal vsem. Lastniki hiš so zaradi rasti vrednosti hiš dobili občutek, da so bogatejši in so povečali potrošnjo. Tisti, ki hiš še niso imeli, so s pomočjo poceni kreditov z lahkoto prišli do njih. Industrija je imela veliko dela in je odpirala nova delovna mesta. Država je izkazovala dobro gospodarsko rast. Obseg zadolženosti gospodinjstev je strmo zrasel najprej zaradi povečanega števila hipotekarnih kreditov, nato pa še potrošniških kreditov (avtomobili, kreditne kartice) (Klepec, 2008, str. 5).

Vse to je pripeljalo do tega, da so ključni igralci spregledali dejstvo, da se zaradi dobičkonosnosti stanovanjske gradnje počasi ustvarja presežna ponudba nepremičnin, ki jih ne bo več mogoče prodati. Ravno ta presežna ponudba je povzročila konec rasti cen nepremičnin in njihov prvi padec v juliju 2007. Ko so cene nepremičnin začele padati, se je

zelo kmalu pokazala vsa beda drugorazrednih stanovanjskih kreditov. Hiš, za katere lastniki niso več mogli odplačevati anuitet, ni bilo več mogoče prodati brez izgube za banke. Izkazalo se je, da so terjatve do drugorazrednih kreditojemalcev vredne bistveno manj kot 100%. V aktivah bilanc bank so zazijale prve luknje, prišlo je do prvih odpisov in začela se je bančna kriza (Klepec, 2008, str. 6).

Kako so banke lahko dobile toliko denarja za odobravanje drugorazrednih hipotekarnih kreditov in kako se je virus slabih hipotekarnih kreditov lahko razširil po vsem finančnem sistemu? Finančna industrija je hipotekarne kredite »prepakirala« v različne prenosljive finančne instrumente, različne vrednostne papirje, katerih podlaga je bil hipotekarni kredit. Zlasti veliko količino teh finančnih instrumentov sta kupili družbi Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) in Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation). Za ti dve družbi so številni verjeli, da za njune obveznosti jamči zvezna ameriška vlada, zato sta lahko na trgu pridobili ogromno sredstev, ki sta jih potem vlagali v te instrumente. To je napajalo trg hipotekarnih kreditov s svežim denarjem (Klepec, 2008, str. 6).

S padcem cen nepremičnin in prenehanjem odplačevanja drugorazrednih hipotekarnih kreditov, je močno padla tudi vrednost iz njih izvedenih omenjenih finančnih instrumentov. Zato so zazijale luknje tudi v bilancah investicijskih bank, ki so te instrumente kupovale. Ker jim ni hotel nihče več posojati denarja zaradi visokega tveganja, so bile nekatere prevzete po nizki ceni (Bear Sterns spomladi 2008), in Merrill Lynch septembra 2008, ena je šla v stečaj (Lehman Brothers septembra 2008), preostali dve veliki pa sta v septembru prostovoljno prešli pod nadzor ameriške centralne banke (Goldman Sachs in Morgan Stanley) in prenehali biti investicijski banki. S tem je bilo obdobje velikih investicijskih bank na Wall Streetu zaključeno (Klepec, 2008, str. 7).

V drugi polovici leta 2008 se je finančna kriza začela širiti v Evropo in pričela dobivati globalne razsežnosti. Praktično so vse svetovne borze leto 2008 končale v rdečih številkah. Zaupanje v bančne sisteme se je porušilo, medbančne obrestne mere so pričele naraščati, obseg kreditiranja gospodarstva in prebivalstva pa upadati. Prva evropska žrtev krize je bila Islandija, ki je doživela pravi kolaps finančnega sistema. Kljub ukrepom centralnih bank in vlad, je postalo jasno, da se bo finančna kriza slej kot prej odrazila tudi v realnem sektorju posameznih držav. To se je v resnici tudi zgodilo proti koncu leta, ko so se nekatere, gospodarsko najmočnejše države (Nemčija, Velika Britanija, Francija, Italija), tudi uradno znašle v gospodarski recesiji. Finančna kriza in recesija sta se v vsej Evropi odrazili tudi na nepremičninskih trgih. V nekaterih državah (baltske države, Velika Britanija, Irska, Španija) lahko govorimo celo o poku nepremičninskega balona, v drugih (Portugalska, Malta, Norveška, Luksemburg, Avstrija, Finska, Nizozemska) pa so cene občutno padale, vendar padci niso bili tako hudi. Ponekod je prišlo do občutnejših padcev cen, predvsem na trgu poslovnih nepremičnin (Nemčija, Italija). Skoraj v vseh evropskih državah pa je prišlo do

upada prometa ali vsaj stagnacije cen na nepremičninskih trgih (Letno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2008, 2009, str. 3).

2 TRG NEPREMIČNIN

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

Osnovne funkcije, ki jih trg opravlja, so (Cirman et al., 2000, str. 8):

- Menjava lastništva in prerazdelitev zemljišč in obstoječega prostora različnim uporabam glede na preference finančno sposobnih uporabnikov.
- Informiranje o cenah in vrednosti nepremičnin in ostalem dogajanju na nepremičninskih trgih je izrednega pomena za odločanje investitorjev, posojilodajalcev, upravljalcev, gradbenih in razvojnih podjetij, posrednikov, cenilcev in drugih tržnih udeležencev. Zato je naloga trga, da jim takšne informacije posreduje, zelo pomembna. Gre za podatke o doseženih cenah nepremičnin, vrednosti primerljivih posesti in njihovih uporabah in višinah najemnin.
- Prilagajanje kvalitete in količine prostora spremembam socialnih in ekonomskih potreb je tretja pomembnejša funkcija trga nepremičnin. S spremembami uporab nepremičnin se njihovi lastniki odzivajo na različne tržne priložnosti in pritiske.

2.1 Osnovne značilnosti trga nepremičnin

Zaradi svojstvenih lastnosti nepremičnin se trg nepremičnin razlikuje od ostalih trgov. Njegove najpomembnejše lastnosti so (Cirman et al., 2000, str. 9):

- Lokalizirana konkurenca

Nepremičnost, heterodogenost in trajnost nepremičnin so vzroki za specifično konkurenco posameznega območja. Da bi potencialni kupci popolnoma spoznali prednosti neke nepremičnine, si jo morajo namreč ogledati. Posamezne nepremičnine pa je tako težko preimerjati, kar vpliva na omejenost konkurence. Zaradi nepremičnosti in heterogenosti nepremičnin so za ta trg značilne velike razlike med posameznimi regijami in državami, tako v vrednosti kot v številu transakcij.

- Slojevito povpraševanje

Ljudje navadno iščejo in uporabljajo nepremičnino za točno določene namene. Trg in nepremičninski strokovnjaki se temu prilagajajo, tako se slednji navadno specializirajo za posamezno nepremičninsko področje. Na trgu pa se slojevitost kaže v različnem gibanju ponudbe in povpraševanja na posameznih podtrgih.

- Slaba informiranost tržnih udeležencev

Transakcije med prodajalci in kupci so navadno zaupne in decentralizirane, zato je pridobivanje tržnih informacij zahtevno in drago opravilo. Tržni udeleženci so tako navadno slabo informirani in iščejo pomoč pri nepremičninskih izvedencih, kar pa viša transakcijske stroške.

- Fiksna kratkoročna ponudba

Usklajevanje ponudbe in povpraševanja je pogosto možno le na dolgi rok. Na povpraševanje, ki je lahko precej razgibano že v krajših obdobjih, se kratkoročno nespremenljiva ponudba težko odziva.

2.2 Delovanje trga nepremičnin

Trg nepremičnin se na spremembe povpraševanja in ponudbe odziva podobno, kot uči ekonomska teorija. Odstopanje od teorije pojasnjujemo z nepopolnostmi trga, kot so heterogenost proizvodov, počasna proizvodnja nove ponudbe, močna vloga posojil, davčne olajšave in drugo (Cirman et al., 1999, str. 12):

- Nepremičnine, ki so primerljive glede na njihovo velikost in kvaliteto, navadno na trgu dosegajo podobne cene, ki so v stanju ravnotežja ponudbe in povpraševanja stabilne.
- V primeru presežnega povpraševanja se na trgu izpostavi tako imenovani trg prodajalcev, za katerega veljajo visoke cene in posledično zmanjševanje zasedenosti nepremičnin in pospeševanje njihove nadaljnje gradnje. Obratno velja za tako imenovani trg kupcev, kjer so v boljšem položaju kupci. Obe stanji prenehata z izpostavitvijo novega ravnotežja ponudbe in povpraševanja.
- Pomembno vlogo imajo tudi spremembe stroškov posojil, saj nižje obrestne mere spodbujajo povpraševanja po nepremičninah. Morebitna ciklična gibanja trga nepremičnin so tako navadno bolj povezana s spremembami monetarne politike, kot pa z običajnimi gospodarskimi cikli.

Na lokalno povpraševanje in ponudbo nepremičnin vplivajo spremembe na ekonomskem, biološkem, političnem in socialnem področju (Cirman et al., 1999, str. 12):

- Število in značilnosti prebivalstva tako pomembno vplivajo na potencialno povpraševanje po večini tipov nepremičnin, ob upoštevanju kupne moči prebivalstva pa vplivajo tudi na dejansko povpraševanje.
- Trg nepremičnin je občutljiv tudi na spremembe v zaposlenosti ter dohodkih na eni strani ter na spremembe varčevanja, dostopnosti kreditov in obrestnih mer na drugi strani.
- Pomembne so tudi spremembe prodajnih in najemnih cen nepremičnin in njihov vpliv na zasedenost nepremičnin.
- Davki in različni predpisi in regulacije se pogosto uporabljajo za spodbujanje ali zaviranje razvoja na področju nepremičnin ali pa celo usmerjajo uporabo nepremičnin za določene namene in s tem močno vplivajo na dogajanje na njihovih trgih.

- Ponudba nepremičnin je odvisna tudi od cen in razpoložljivosti zemljišč ter cen dela in gradbenih materialov. Na dogajanje na trgu pa vplivajo tudi vsa spreminjanja gradbene tehnologije in kvaliteta gradnje.

3 ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

3.1 Vpliv finančne krize na ZDA

Ameriško gospodarstvo je od nekdaj, upoštevajoč bruto domači proizvod, največje gospodarstvo na svetu. Če pogledamo v zgodovino, je bilo to hitro razvijajoče se, zdravo, uspešno gospodarstvo, po katerem so se zgledovale mnoge države. V zadnjih nekaj letih, od preloma tisočletja in vse do danes, pa se v Ameriki soočajo s turbulentnimi časi (Setina, 2008, predgovor). V ZDA se rast BDP naglo zmanjšuje že od sredine leta 2007, ko je nastopila aktualna finančna kriza, zaradi česar predvsem investicijske banke beležijo več sto milijardne izgube, nekatere je država dokapitalizirala, nekatere pa so bankrotirale. Kriza se je delno preselila v realni sektor gospodarstva z vsemi negativnimi posledicami na proizvodnjo, potrošnjo, denarno likvidnost in borzne vrednosti. V letu 2008 so ZDA uradno prešle v recesijo, pa čeprav je BDP še vedno izkazoval šibko rast (1,1 %). Edini razlog, zakaj so ZDA v letu 2008 še izkazovale pozitivno rast, je močan izvoz, ki se je realno povečal za 6,2 % (BDP, struktura potrošnje in industrijska proizvodnja, 2009b). Najprej je kriza udarila na kapitalske trge. Glavni borzni indeksi so, po letih relativno enakomerne rasti od začetka krize, s kratkotrajnimi korekcijami navzgor, strmo padali in kot kaže, že dosegli dno. Vrednost indeksa S&P 500¹ je bila dne 30. februarja 2009, v primerjavi s časom pred začetkom krize (30. oktober 2007), za 50% nižja, podoben padec pa sta doživela tudi indeksa NYSE² in Dow Jones³.

Finančna kriza je močno vplivala tudi na vrednost ameriškega dolarja. Visoka inflacija, padajoča potrošnja, visoke cene nafte, strah pred recesijo, padec zaupanja investorjev, predvsem pa aktivna denarna politika z zniževanjem ključne obrestne mere so razlogi, zaradi katerih je dolar izgubljal vrednost oziroma ni imel možnosti, da bi se lahko v kratkem času bistveno okrepil (Kržišnik, 2009, str. 29). Zaradi finančne krize je zelo prizadeto tudi gradbeništvo. V ZDA se že 17 let ni tako malo gradilo kot v letu 2008. Drastično se je povečalo tudi število zaplenitev stanovanj in stanovanjskih hiš, saj dolžniki niso mogli več odplačevati dolgov. Nova oblast je tako po novembru 2008 največ pozornosti namenila reševanju finančne krize in preprečevanju, da se le-ta še v večji meri razširi v realni sektor. V zadnjih mesecih leta 2008 je tako državna administracija v te namene posredovala z več kot

¹ Borzni indeks, v izračun katerega so vračunane delnice 500 največjih ameriških podjetij

² Indeks borze v New Yorku

³ Borzni indeks, v izračun katerega so vračunane delnice 30 največjih ameriških podjetij

1.000 milijardami dolarjev garancij, v začetku leta 2009 pa sprejela prek 700 milijard dolarjev težak paket fiskalnih spodbud. Večina tega denarja je bilo namenjenega povečevanju denarne likvidnosti, del državnemu nakupu delnic bank, investicijskih družb in zavarovalnic, del pa davčni razbremenitvi kupcev stanovanj in hiš, katerim grozi (pet milijonov ljudi je že ostalo brez svojih nepremičnin) zaplemba zaradi nezmožnosti odplačevanja hipotekarnih kreditov (Inflacija, nezaposlenost in plače, 2009b).

3.2 Viri podatkov

Podatke o številu transakcij in povprečnih cenah rabljenih enodružinskih hiš sem pridobila na spletni strani National Association of Realtors (NAR). Tamkajšnjim analitikom podatke o prodaji in cenah enodružinskih hiš posredujejo lokalna združenja, odbori ter "MLS" (Multiple listing services). Podatki o številu transakcij in njihovih povprečnih cenah vsebujejo vse zaključene prodaje že obstoječih enodružinskih hiš, tudi tistih, ki se uvrščajo v cenovno kategorijo pod \$ 30.000 in nad \$ 600.000. Podatki, ki jih objavijo na njihovi spletni strani, so skrbno pregledani in prečiščeni.

Podatke o številu transakcij novih enodružinskih hiš, njihovih povprečnih cenah ter številu izdanih gradbenih dovoljenj in dokončanih novogradnjah, sem našla na spletni strani U.S. Census Bureau, Department of Housing and Urban Development. V statistiki prodanih enodružinskih hiš so evidentirane tiste, za katere je bila podpisana prodajna pogodba ali pa so že bile plačane. Ta prodana hiša je lahko v kateremkoli stanju: lahko se gradnja še niti ni začela, je še v gradnji ali pa je že dokončana. Običajno jih je pri prodaji le 25% že dokončanih, večina jih je še v gradnji. Pri izdanih gradbenih dovoljenjih je potrebno upoštevati, da tu niso zajeta vsa gradbena dovoljenja, ki se izdajo v ZDA, saj v nekaterih predelih države niti niso zahtevana. Obravnavani podatki niso sezonsirani.

3.3 Analiza stanovanjskega trga

3.3.1 Gibanje cen stanovanjskih nepremičnin

Višje obrestne mere in s tem težave na hipotekarnem trgu posojil v ZDA so povzročile manjše povpraševanje po nepremičninah ter s tem njihov presežek. Cene ameriških nepremičnin so tako po sedemdesetih letih visoke rasti pričele padati. Svoj vrh so cene dosegle v drugi polovici leta 2006, od takrat naprej pa že kar nekaj časa padajo. Čeprav se zaenkrat cene še niso dvignile, se razmere na ameriškem nepremičninskem trgu vseeno izboljšujejo. Trg se namreč popravlja, zaloge se zmanjšujejo, prodaja se stabilizira. Rastoči prodaji so botrovale predvsem nižje cene, ki so jih morali sprejeti investitorji v tekmi s poplavo prodajanih zarubljenih domov. Analitiki pa kljub pozitivnim signalom na nepremičninskem trgu pričakujejo, da bodo cene spet padle spomladi, ko bo na trg prišlo še več zaplenjenih hiš in stanovanj od lastnikov, ki ne bodo zmogli odplačevati hipotekarnih posojil. Konec septembra je bilo namreč v ZDA med najemniki hipotekarnih posojil kar 14

odstotkov takšnih, ki zamujajo z odplačevanjem ali pa so že v postopku zaplembe (Prodaja starih hiš in stanovanj navzgor, 2009). Sedaj pa si pogledjmo, kako so se dejansko gibale povprečne cene že obstoječih in novih enodružinskih hiš na trgu.

Tabela 1: Povprečne cene novih in rabljenih enodružinskih hiš (v \$)

	Nove enodruž. hiše (\$)	Indeks 2005Q1=100	Rabljene enodruž.hiše(\$)	Indeks 2005Q1=100
2005 Q1	288.500	100	250.333	100
Q2	287.800	100	267.400	107
Q3	294.600	102	274.800	110
Q4	294.200	102	272.100	109
2006 Q1	305.300	106	264.367	106
Q2	302.600	105	274.433	110
Q3	308.100	107	272.200	109
Q4	299.600	104	266.967	107
2007 Q1	322.100	112	260.800	104
Q2	310.100	107	272.733	109
Q3	301.200	104	267.767	107
Q4	305.800	106	254.033	101
2008 Q1	290.400	101	243.333	97
Q2	304.200	105	251.400	100
Q3	285.100	99	243.767	97
Q4	276.600	96	223.033	89
2009 Q1	257.000	89	209.233	84
Q2	273.400	95	218.433	87
Q3	269.200	93	224.533	90

Vir: Average Sales Price of Existing Single Family Homes, 2009; Average Sales Price of New Houses, 2009.

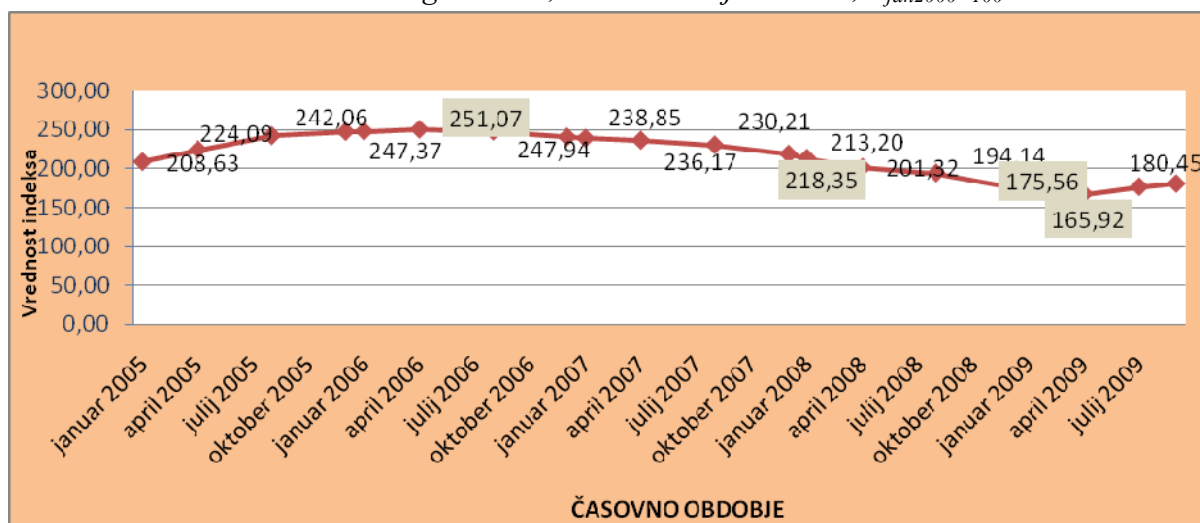
Zgornja tabela nam prikazuje naraščanje povprečne cene nove enodružinske hiše vse do prvega četrletja 2007, ko je bil tudi dosežen cenovni vrh v opazovanem obdobju. Takoj potem je začela povprečna cena padati in z vrednostjo 257.000 € v prvem četrletju lanskega leta je dosegla minimalno prodajno ceno v obravnavanem obdobju. V tem času se je znižala 20 %. Največji padec se je zgodil v letu 2008, ko je povprečna cena od 1. četrletja 2008 do 1. četrletja 2009, padla za skoraj 12 %. Takoj v naslednjem četrletju pa se je povprečna cena prodane nove enodružinske hiše na četrletni ravni povišala za dobrih 6 %, vendar zaradi tega še ne gre upati na izboljšanje, saj je le-ta po zadnjih dosegljivih podatkih v 3. četrletju 2009 ponovno padla. Podobna situacija se je zgodila že v letu 2008, ko je povprečna cena v 2. četrletju narasla, vendar je v naslednjih obdobjih sledil še znaten padec cen.

Podoben padec povprečne cene pa se je zgodil tudi pri rabljenih enodružinskih hišah. Četrletni podatki o povprečnih cenah obstoječih enodružinskih hiš izrazito prikazujejo vpliv sezonske komponente, saj v toplejših mesecih leta povprečna cena vidno naraste. Sodeč po

podatkih iz tabele, se je trend upadanja povprečne cene obstoječe enodružinske hiše začel v letu 2006, z vsakoletnim nekajodstotnim zvišanjem povprečne cene v 2. četrtletju posameznega leta. V 1. četrtletju lanskega leta je povprečna cena dosegla minimalno cenovno raven v obravnavanem obdobju. Primerjava cen iz 1. četrtletja 2006 in 2009 nam prikaže 21 % padec v tem obdobju. Največji upad je bil v letu 2008, saj se je v obdobju od 4. četrtletja 2007 do zadnjega četrtletja 2008 povprečna cena znižala za 12 %. V 1. četrtletju 2009 je po dosedanjih podatkih zabeležen zadnji padec, saj so v drugem in tretjem četrtletju 2009 povprečne cene po dolgem obdobju padanja končno narasle, kar pa še nikakor ni znak, da je krize konec.

Zaradi lažje primerljivosti gibanja cen stanovanjskih nepremičnin bom v vseh obravnavanih državah preučevala povprečne cene v njihovih glavnih mestih ter na nacionalni ravni. Za Washington žal nisem dobila podatkov o povprečnih cenah, zato bom njihovo gibanje prikazala s pomočjo Case-Shillerjevega indeksa, ki meri spremembe cen istih enodružinskih hiš. Gibanje cen zazna veliko hitreje, saj spremlja isto nepremičnino, ki se večkrat pojavi na trgu. Ko je neka nepremičnina ponovno prodana, je nova prodajna cena primerjana s prvotno ceno nepremičnine. Razlika med cenama je nato izračunana in zabeležena. Vse razlike v cenah nepremičnin v določeni regiji so združene v indeks (Index methodology, 2009). Cene enodružinskih hiš so v Washingtonu naraščale vse do poletja 2006, ko so tudi dosegle cenovni vrh, potem pa so postopoma pričele padati. Največji padec na letni in medletni ravni je evidentiran v letu 2008, saj so cene nepremičnin v decembru 08 glede na december 07 padle za kar 20 %. Do marca 2009 so cene enodružinskih hiš padale, nato pa so po treh letih pričele ponovno rasti. Septembra so tako cene glede na doseženo dno v marcu narasle za 9 %. Marca je bila tudi zaznana najnižja vrednost indeksa od leta 2005 dalje, saj je padla na raven iz leta 2003 in je od cenovnega vrha v maju 2006 nižja za kar 34 %.

Slika 2: Washington D.C., Case-Shillerjev indeks, $I_{jan2000=100}$



Vir: Case-Shiller Home Price Indices, September 2009.

Glede na raziskave, ki jo izvaja bonitetna agencija Standard&Poors's po metodologiji Case-Shiller, pa so v ZDA največji padec cen stanovanjskih nepremičnin zaznali v:

- Phoenixu-maja 2009 54,5 % padec glede na cenovni vrh dosežen v juniju 2006
- Las Vegasu-septembra 2009 55 % padec glede na cenovni vrh dosežen v avgustu 2006
- San Franciscu-marca 2009 46 % padec glede na cenovni vrh dosežen v maju 2006

3.3.3 Obseg prometa

Tabela 2: Število prodanih novih in rabljenih enodružinskih hiš

	Nove enodružinske hiše	Indeks 2005Q1=100	Rabljene enodružinske hiše	Indeks 2005Q1=100
2005 Q1	328	100	1.175	100
Q2	351	107	1.792	153
Q3	326	99	1.791	152
Q4	277	84	1.422	121
2006 Q1	285	87	1.168	99
Q2	300	91	1.670	142
Q3	250	76	1.555	132
Q4	216	66	1.248	106
2007 Q1	213	65	1.083	92
Q2	235	72	1.483	126
Q3	181	55	1.344	114
Q4	146	45	1.029	88
2008 Q1	141	43	858	73
Q2	143	44	1.256	107
Q3	116	35	1.255	107
Q4	85	26	981	83
2009 Q1	84	26	806	69
Q2	104	32	1.233	105
Q3	106	32	1.306	111

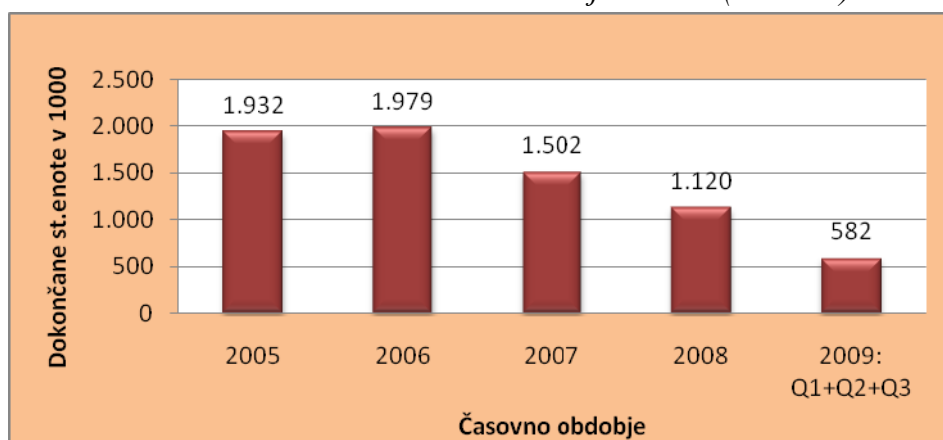
*Vir: New Houses Sold in the United States by Sales Price, 2009;
Existing Single Family Home Sales, 2009.*

Prodaja novih enodružinskih hiš se je v letu 2008, glede na leto 2007, zmanjšala za visokih 38 % in za kar 62 % glede na dosežen vrhunec prodaje v letu 2005. V letu 2008 je bilo namreč prodanih le 485.000 stanovanjskih enot. Po zadnjih evidentiranih podatkih pa kaže, da bo obseg prodaje v letu 2009, kljub temu, da se le-ta v tretjem četrtletju na četrtletni ravni ni zmanjšala, še manjši od predhodnega leta, saj je bilo v prvih treh četrtletjih zaenkrat prodanih le 294.000 stanovanjskih enot. Rastoči prodaji so botrovale predvsem nižje cene, ki

so jih morali sprejeti investitorji v tekmi s poplavo prodanih zarubljenih domov. Večjo vlogo v prometu z nepremičninami pa ima prodaja že obstoječih, rabljenih hiš, čeprav je njen trend gibanja podoben tistemu pri novih hišah. Obseg prodaje je bil v obravnavanem obdobju največji v letu 2005, potem pa je prodaja pričela postopno upadati. V letu 2007 je bilo 12,5 % manj prodanih stanovanjskih enot kot v letu 2006. Prav tako se je obseg prodaje leta 2008, glede na predhodnje leto, zmanjšal za 12 %. Povečanje obsega prodaje v tretjem kvartalu velja tudi za obstoječe hiše, vendar ne smemo spregledati dejstva, da se je v vseh letih opazovanega obdobja prodaja hiš v drugem in tretjem četrtletju povečala, nato pa spet upadla, kar lahko pripišemo vplivu sezonske komponente, saj se prodaja nepremičnin v toplejših mesecih leta poveča. Kljub temu pa prevladuje optimizem na nepremičninskem trgu. Prodaja rabljenih in na novo zgrajenih nepremičnin je bila nad pričakovanji, kar kaže, da se nepremičninski trg v ZDA počasi pobira. Pri tem pa je potrebno upoštevati, da nepremičninski trg drži nad gladino program za pomoč kupcem stanovanj. Tisti namreč, ki po treh letih kupujejo hišo ali stanovanje, so deležni olajšave do 8.000 dolarjev, pa tudi tisti, ki so v hiši ali stanovanju najmanj pet let, lahko ob nakupu nove računajo na 6.500 dolarjev olajšave. Ta program so podaljšali do junija 2010, zato lahko do takrat pričakujemo nekoliko bolj stabilno gibanje prodaje nepremičnin (Gomboc, 2009).

3.3.4 Aktivnost gradbenega sektorja

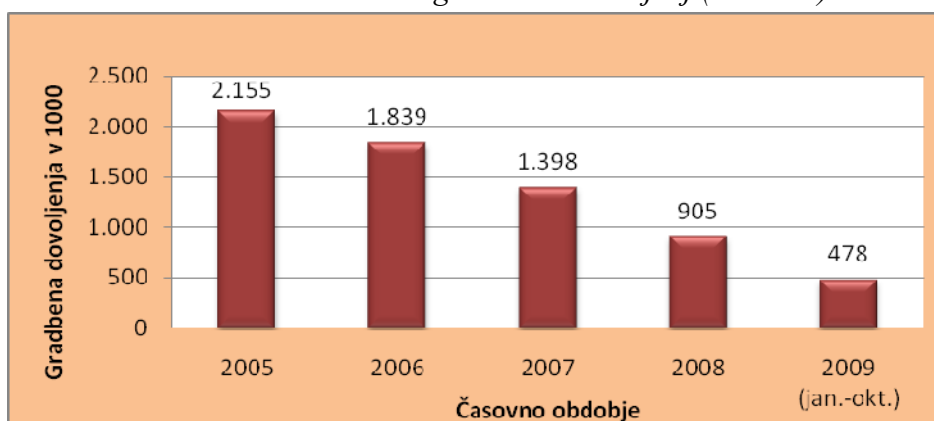
Slika 3: Število dokončanih stanovanjskih enot (v tisočih)



Vir: Quarterly starts and completions by purpose and design, 2009.

Dogajanje na ameriškem nepremičninskem trgu, ki sem ga podrobneje opisala že v prvem poglavju, je spremljalo tudi naraščajoče število novogradenj do leta 2006. Kasneje se zaradi pregrevanja trga in poka nepremičninskega mehurčka število dokončanih gradenj iz leta v leto manjša (slika 3). Leta 2007 je bilo zgrajenih 24 % manj stanovanjskih enot kot v predhodnem letu in kar 34 % več kot v letu 2008. Čeprav za 4. četrtletje 2009 še ni dosegljivega podatka, bo v letu 2009 število dokončanih stanovanjskih enot rekordno nizko, saj je bilo v prvih treh četrtletjih dokončanih le 582.000 enot, kar je 30 % manj kot v istem obdobju leta 2008.

Slika 4: Število izdanih gradbenih dovoljenj (v tisočih)



Vir: Building Permits in the United States, 2009.

Prav tako kot število novogradenj, se iz leta v leto zmanjšuje tudi število izdanih dovoljenj za gradnjo stanovanjskih enot (stanovanj in hiš). Po podatkih U.S. Census Bureau je število izdanih gradbenih dovoljenj do leta 2005 naraščalo, nato pa je sledilo vsako leto večje zmanjšanje. V lanskem letu, do oktobra 2009, je bilo izdanih kar 42% manj gradbenih dovoljenj kot v istem obdobju 2008.

3.4 Stanovanjska posojila in obrestne mere

V ZDA so najpogostejša oblika financiranja stanovanj hipotekarni krediti. V zadnjem desetletju je bil ameriški hipotekarni trg v veliki rasti. Njegovo gibanje nam prikazuje slika 5, s katere lahko razberemo, koliko odstotkov BDP predstavlja vrednost hipotek. Vidimo lahko, da se je vrednost hipotek hitro večala, saj je njihov delež iz 65 % BDP-ja leta 1998 zrasel na 106 % BDP v letu 2007 (Is the worst over for the US housing market?, 2009).

Slika 5: Skupna vrednost hipotek v primerjavi z BDP



Vir: Global property guide, 2009.

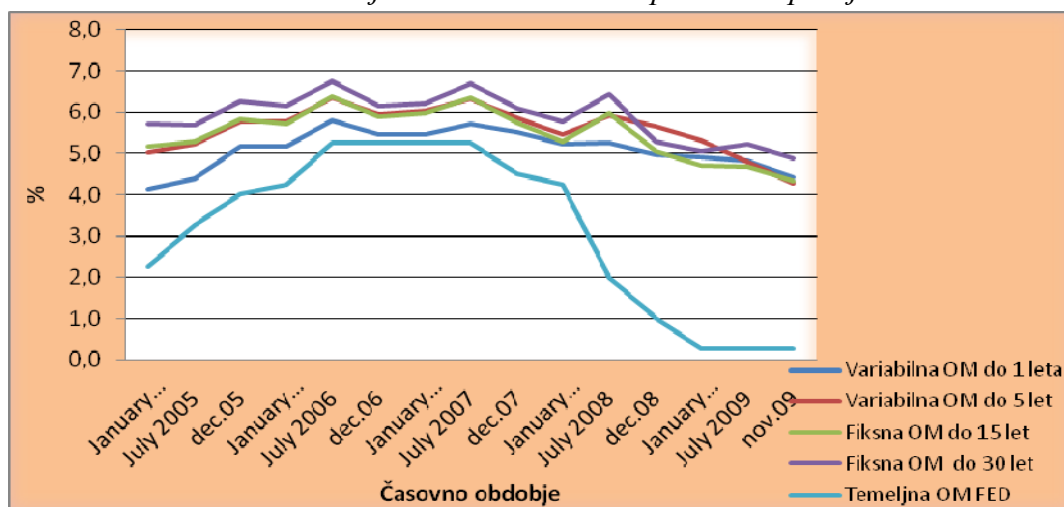
Obrestna mera FED, ki je temeljna osnova za večino hipotekarnih obrestnih mer, je bila med letoma 2002 in 2004 na zgodovinsko nizkih ravneh. Med letoma 2003 in 2005 je bila povprečna 30-letna fiksna obrestna mera na hipoteke 5,8 % , prilagodljiva OM do 1 leta pa 4,05 odstotna. Ravno v tem času pa so postale hipoteke dostopne tudi posameznikom z nizko

bonitetno oceno- t.i. drugorazredne hipoteke (Is the worst over for the US housing market?, 2009). Približno 80% vseh izdanih hipotekarnih posojil, ki so se tržila tem posojilojemalcem na drugorazrednem trgu, je bilo vezanih na prilagodljivo obrestno mero. Kot je bilo že v prvem poglavju povedano, je problem nastal, ko so cene hiš in stanovanj v sredini leta 2006 dosegle svoj vrh ter pričele padati, saj je posledično postalo njihovo refinanciranje oteženo.

Sočasno s tem je FED, ki ga je vodil na novo imenovani predsednik Ben Bernarke, v začetku leta 2006 dvignil temeljno obrestno mero, da bi lahko obvladovali inflacijske pritiske, ki so jih povzročile visoke cene energije in surovin. Ob tem se je začela višati tudi obrestna mera na hipotekarna posojila in posledično so se hipotekarna neplačila močno zvišala (Is the worst over for the US housing market?, 2009).

- Fiksna obrestna mera do 30 let se je v juliju 2006 dvignila na 6,8 % (5,7 % je znašala julija 2005)
- Variabilna obrestna mera do 1 leta je do julija 06 zrasla na 5,8 % (julija 2005 je bila 4,4 %)
- Variabilna obrestna mera do 5 let se je v istem času dvignila iz 5 % na 6,36 %
- Fiksna obrestna mera do 15 let se je dvignila na 6,38 % (julija 2005 je znašala 5,28 %)

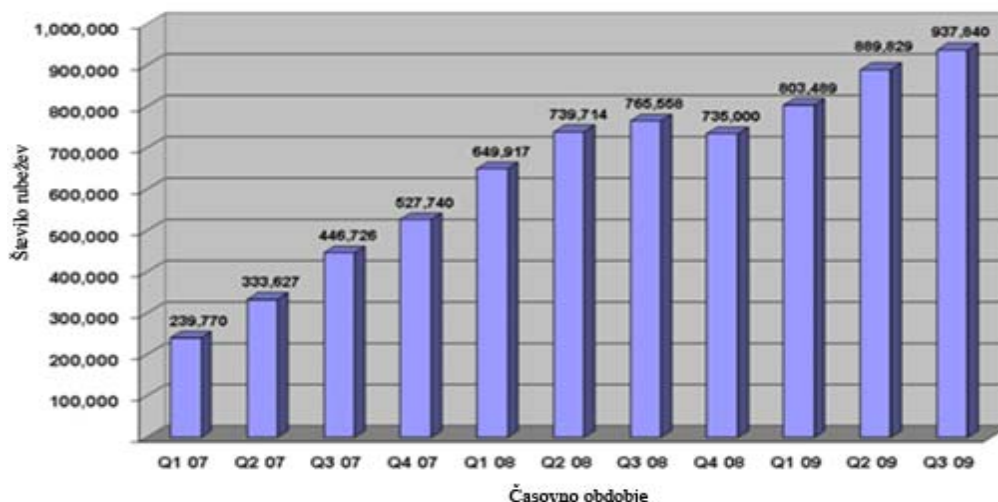
Slika 6: Gibanje obrestnih mer za hipotekarna posojila



Vir: Primary Mortgage Market Survey, 2009.

Gospodinjstva, ki so imela hipotekarna posojila vezana na prilagodljive obrestne mere, so bila takoj prizadeta. Število rubežev nepremičnin se je močno povečalo, kar nam lepo prikazuje slika 7.

Slika 7: Naraščanje števila rubežev



Vir: Subprimer mortgage crisis, 2009.

4 IRSKA

4.1 Vpliv finančne krize na Irsko

Irska je zdrsnila v recesijo v prvi polovici leta 2008, kot prva članica območja evra. Pred nastopom aktualne svetovne finančne krize je recesijo nazadnje beležila leta 1983, v 90. letih preteklega stoletja pa si je na račun hitre rasti prislužila vzdevek keltski tiger. Od junija 2008 do danes se je na Irskem najbolj spremenil prav gospodarski položaj. Dnevi gospodarskega "keltskega tigra" so samo še lep spomin. Nadomestili so jih dnevi gospodarske negotovosti, zaradi katerih so Irci že potrebovali in bodo morda še potrebovali pomoč EU. Upad na Irskem je povzročila mednarodna posojilna kriza, občuten padec nepremičninskega trga in gradbeništva, šibka potrošniška poraba, rekordno visoke cene nafte in močan evro, te razmere pa sta zaostriji še svetovna finančna kriza in recesija glavnih trgovinskih partnerjev Irske.

Irska je torej med državami, ki jih je svetovna finančna kriza najbolj prizadela. V zadnjem desetletju so dali velik pomen razvoju nepremičninskega, stanovanjskega trga, saj so v njem videli veliko gospodarsko priložnost. Žal pa je glavni in največji razlog za recesijo ravno velik padec proizvodnje v gradbeništvu, ki je v primerjavi z ZDA, Veliko Britanijo in Španijo mnogo bolj izrazit. Cene nepremičnin so namreč na Irskem naraščale bistveno hitreje, kot v drugih državah, zato so korekcije cen toliko večje in imajo tudi večje posledice za celotno gospodarstvo. Tu velja omeniti, da so se Irci prav zaradi previsokih cen nepremičnin že pred nastopom finančne krize srečevali s t.i. nepremičninskim problemom.

Glavni vzrok za tako visoko rast cen so mnogi pripisovali velikemu povečevanju delovnih mest, dvigu realnih dohodkov prebivalstva, povečanju števila prebivalcev- predvsem mladih, imigraciji, večjemu številu in zgodnejšemu nastanku gospodinjstev, nizkih obrestnih merah, radodarnemu kreditiranju bank, paničnih nakupih, nizki inflaciji ter ukinitvi davka na lastnino. Na strani ponudbe je vlada slabšala razmere s čudno politiko, ki je pomenila subvencioniranje bogatih ljudi. Ti so bili deležni davčnih olajšav za investicije v središčih mest in gradnjo vikendov (vil) ter olajšav pri davku na kapital. Problem so slabšali s svojo lakomnostjo tudi lastniki zemljišč in gradbeniki, ki so začutili priložnost za hitro obogatitev. Poleg tega pa je bila vzrok za dvig cen nepremičnin, posebej v Dublinu, ki se duši od navala delovne sile, tudi slaba infrastruktura, ki je silila ljudi k bivanju čim bližje službi (Herman, 2004, str. 37). Kljub zvišanju obrestnih mer in upanju, da bodo znatni popravki na trgu pripeljali trg nepremičnin v obdobje bolj zmerne, zdrave rasti, pa je prišlo v ZDA do finančne in hipotekarne krize, ki se je kmalu preselila tudi v Evropo in pripeljala do znatnega padca na trgu nepremičnin, ki traja še danes, navkljub nizkim obrestnim meram.

Finančna kriza pa je imela poleg vpliva na nepremičninski in gradbeni sektor velike posledice tudi za celotno gospodarstvo. Potem ko je bila v letu 2007 zabeležena kar 6 % gospodarska rast, se je BDP v letu 2008 zmanjšal za 2,3 %. Po ocenah irskega inštituta za ekonomske in socialne raziskave naj bi se BDP v letu 2009 znižal za kar 7,5 %, recesija pa se bo nadaljevala tudi še v letošnjem letu, saj naj bi leto 2010 po pričakovanjih še vedno beležilo negativno rast BDP v višini 2,5 %. Hkrati se je v letu 2008 zaradi naraščajoče nezaposlenosti in visoke inflacije začela zniževati tudi zasebna poraba. Ker se je stopnja brezposelnosti povečevala tudi v letu 2009, javna potrošnja beleži nadaljnje upadanje. V nasprotju z drugimi državami, ki v času krize povečujejo javno porabo, je irska vlada le to zmanjšala za 1,1 %. Ponovno rast v javni porabi je mogoče pričakovati leta 2010. Kljub temu, da se obetajo boljši časi v gradbeništvu že v letošnjem letu, pa bo le-to še vedno zaznamovano z negativno rastjo, kar pomeni, da bo investicijska poraba negativna tudi v 2010 (BDP, struktura potrošnje in industrijska proizvodnja, 2009a). Zaradi globalne finančne krize je za Irsko predvidena dolga in globoka depresija, ki naj bi verjetno trajala vsaj 4 leta in bo ogrožala tako preživetje irskega bančnega sistema kot tudi javnih financ na splošno.

4.2 Viri podatkov

Podatke o povprečnih cenah stanovanjskih nepremičnin ter dokončanih gradnjah sem pridobila na spletni strani urada za stanovanjsko statistiko: Department of the Environment, Heritage & Local Government. Obravnavala sem četrtletne in letne podatke od leta 2005 dalje. Povprečne cene stanovanjskih nepremičnin so pridobljene na podlagi podatkov o posojilih, ki jih hipotekarne agencije odobrijo svojim komitentom. Število dokončanih stanovanjskih nepremičnin (stanovanj in hiš) temelji na številu električnih priključkov na tistih dokončanih in dostopnih gradnjah, ki so pripravljene za prodajo.

Podatki o številu izdanih gradbenih dovoljenj so objavljeni na spletni strani Statističnega urada Republike Irske: Central Statistics Office Ireland. V rezultatih so prikazana vsa na novo nastala stanovanja, tako novo zgrajena kot tudi tista, ki so bila pridobljena s spremembo namembnosti. Obravnavani podatki niso desezonirani.

4.3 Analiza stanovanjskega trga

4.3.1 Gibanje cen stanovanjskih nepremičnin

Med letoma 1992 in 2006 so se cene novogradenj realno zvišale za 300 %, nominalno pa za 340 %. Istočasno se je za 150 % zvišala tudi ponudba nepremičnin. Velik del tega povečanja je možno razložiti s:

- povečanim povpraševanjem relativno mlade in rastoče populacije
- povečanimi dohodki
- nizkimi realnimi obrestnimi merami
- ugodnimi davki na nepremičnine.

Med letoma 1990 in 2006 so imele tako realne kot nominalne cene hiš najvišjo stopnjo rasti med OECD državami. Ocene stopnje precenjenja realnih cen novogradenj so se v tistem času gibale med 20 in 40%. Z zaostritvijo razmer na finančnem trgu pa so se pojavile prve spremembe (Malzubris, 2008, str. 1).

Kot posledica šibke nepremičninske aktivnosti, so se v letu 2008 znatno znižale povprečne cene vseh stanovanjskih nepremičnin in ta trend padanja se je nadaljeval tudi v letu 2009.

Po zadnjih evidentiranih podatkih je povprečna cena nove hiše v 2. četrtletju 2009 z 253.841 € na nacionalni ravni in 306.987 € v Dublinu dosegla najnižjo cenovno raven (tabela 3). Od cenovnega vrha, ki je bil tako na Irskem kot v Dublinu, dosežen v 2. četrtletju 2007, se je povprečna cena na ravni države znižala za 23 %, v Dublinu pa za kar 39 %. Samo v zadnjem letu, in sicer na medletni ravni, v primerjavi z 2. četrtletjem 2008, se je nacionalno povprečna cena znižala za 19 %, v prestolnici pa je bil padec še večji- povprečna cena je padla za kar 31 %. V Dublinu je bil prvi večji četrtletni padec povprečne cene zaznan že v 4. četrtletju leta 2006, ko je le-ta padla za 8 % in leto kasneje, v 4. četrtletju 2007, ko je povprečna cena padla za kar 14 %. Pri gibanju povprečne cene na nacionalni ravni je slika nekoliko drugačna. Povprečna cena je prvič padla v 3. četrtletju leta 2007 in od takrat dalje pospešeno pada.

Povprečna cena obstoječih hiš je v obravnavanem obdobju tako na nacionalni ravni kot v Dublinu dosegla svoj maksimum v 3. četrtletju leta 2006 in od takrat dalje bolj ali manj pospešeno pada. V Dublinu je povprečna cena v 2. četrtletju 2009 znašala 384.495 € in je na letni ravni, v primerjavi z zadnjim četrtletjem 2008 padla za 13 %, na medletni ravni pa je bil padec nekoliko večji - 21 odstoten. Od doseženega cenovnega vrha do 2. četrtletja 2009 je tako v Dublinu povprečna cena padla za kar 35 %. Na nacionalni ravni je stanje nekoliko

drugačno, saj se je povprečna cena v 2. četrtnetju 2009 glede na predhodni kvartal povečala za dobrih 5 %. V primerjavi z zadnjim četrtnetjem 2008 se je povprečna cena obstoječih hiš znižala le za 3 %, na medletni ravni, v primerjavi z 2. četrtnetjem 2008, pa je bil zaznan 12 % padec. Od doseženega cenovnega vrha v 3. četrtnetju 2006, do zadnjega obravnavanega četrtnetja je povprečna cena na ravni države upadla za 24 %.

Tabela 3: Povprečne cene novih in rabljenih hiš (v €)

	Irska, nove hiše (€)	Indeks 2005Q1= 100	Dublin, nove hiše (€)	Indeks 2005Q1= 100	Irska, rabljene hiše (€)	Indeks 2005Q1= 100	Dublin, rabljene hiše (€)	Indeks 2005Q1=100
2005 Q1	259.341	100	364.284	100	305.730	100	418.750	100
Q2	270.944	104	375.241	103	333.279	109	459.461	110
Q3	272.265	105	383.944	105	327.971	107	446.626	107
Q4	284.207	110	424.082	116	349.606	114	494.049	118
2006 Q1	287.416	111	444.584	122	343.985	113	489.678	117
Q2	301.456	116	476.675	131	383.066	125	551.353	132
Q3	302.575	117	520.297	143	396.232	130	591.316	141
Q4	300.752	116	476.675	131	380.310	124	554.909	133
2007 Q1	319.997	123	488.785	134	384.882	126	555.163	133
Q2	329.474	127	503.825	138	393.511	129	543.785	130
Q3	319.649	123	503.721	138	379.500	124	527.396	126
Q4	309.246	119	433.217	119	374.782	123	498.278	119
2008 Q1	308.651	119	458.916	126	369.170	121	510.402	122
Q2	313.758	121	445.857	122	363.208	119	485.973	116
Q3	302.204	117	408.474	112	342.878	112	439.333	105
Q4	280.824	108	368.252	101	327.973	107	443.062	106
2009 Q1	257.206	99	318.121	87	301.333	99	402.779	96
Q2	253.841	98	306.987	84	318.557	104	384.495	92

Vir: House prices, Loans and Profile of Borrowers, 2009.

Nihanja povprečnih cen novih stanovanj so se začela že takoj v začetku leta 2007, od leta 2008 pa je evidentiran njihov konstantni upad (tabela 4). V Dublinu je povprečna cena novih stanovanj s 385.372 € dosegla cenovni vrh že v 3. četrtnetju 2006 in je v času do 2. četrtnetja 2009, ko je tudi zabeležena minimalna cenovna raven, padla za kar 41 %. Pri tem velja omeniti, da je samo na medletni ravni, od 2. četrtnetja 2008 do 2. četrtnetja 2009, povprečna cena padla za kar 35 %. Na Irskem je povprečna cena novih stanovanj v 2. četrtnetju 2007 dosegla cenovni vrh in od takrat dalje pospešeno pada. Tako je v zadnjem obravnavanem četrtnetju, v 2. četrtnetju 2009, evidentirana minimalna povprečna cena novega stanovanja. Irska se je torej v času od doseženega vrha do danes, morala soočiti s kar 35 % padcem povprečne cene novih stanovanj.

Iz spodnje tabele je razvidno, da so tudi povprečne cene že obstoječih stanovanj utrpeli velik padec. V obravnavanem obdobju so tako na nacionalni ravni kot v Dublinu, dosegle svoj vrh v 1. četrtletju leta 2006, od takrat dalje pa samo še padajo. V tem času je na nacionalni ravni evidentiran 33 % padec, v Dublinu pa 37 %. Iz analiziranih podatkov o povprečnih cenah na trgu stanovanjskih nepremičnin je razvidno, da irski stanovanjski trg še vedno tone in po zadnjih obravnavanih podatkih sodeč, ne kaže nikakršnih znakov okrevanja.

Tabela 4: Povprečne cene novih in rabljenih stanovanj (v €)

	Irska, nova stan. (€)	Indeks 2005Q1= 100	Dublin, nova stan. (€)	Indeks 2005Q1= 100	Irska, rabljena stan. (€)	Indeks 2005Q1= 100	Dublin, rabljena stan. (€)	Indeks 2005Q1= 100
2005 Q1	288.675	100	321.083	100	296.633	100	328.239	100
Q2	294.513	102	321.994	100	321.866	109	354.078	108
Q3	291.171	101	324.034	101	326.904	110	359.464	110
Q4	296.592	103	324.588	101	366.418	124	405.302	123
2006 Q1	320.181	111	360.619	112	382.327	129	414.435	126
Q2	329.044	114	357.207	111	359.235	121	401.779	122
Q3	332.457	115	385.372	120	345.146	116	394.806	120
Q4	326.366	113	384.962	120	331.284	112	377.641	115
2007 Q1	324.993	113	364.741	114	344.499	116	388.064	118
Q2	342.754	119	380.378	118	338.349	114	383.234	117
Q3	316.979	110	341.732	106	336.265	113	372.993	114
Q4	334.487	116	380.348	118	320.235	108	355.475	108
2008 Q1	322.164	112	358.925	112	298.705	101	326.840	100
Q2	313.346	109	350.872	109	300.498	101	331.672	101
Q3	299.656	104	313.942	98	277.740	94	307.059	94
Q4	286.356	99	307.173	96	283.569	96	294.319	90
2009 Q1	242.873	84	268.686	84	258.570	87	278.424	85
Q2	222.630	77	227.651	71	255.401	86	263.332	80

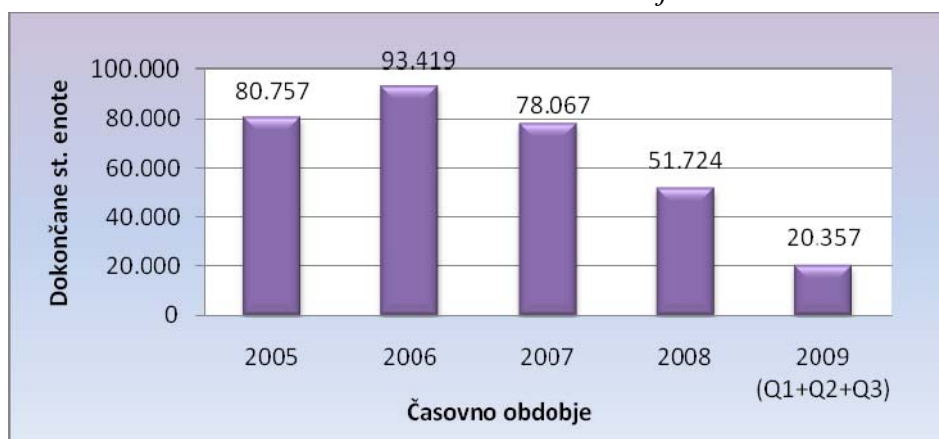
Vir: House prices, Loans and Profile of Borrowers, 2009.

4.3.3 Aktivnost gradbenega sektorja

Že pred nastopom finančne krize je bilo povpraševanje po nepremičninah zaradi prenaplnotenih cen zmanjšano. Finančna kriza pa je situacijo še bolj poglobila. Žal nisem nikjer zasledila, da bi na Irskem vodili evidenco števila dejanskih transakcij na nepremičninskem trgu, zato bom v tem poglavju analizirala število dokončanih stanovanj in hiš in število izdanih gradbenih dovoljenj za stanovanjske nepremičnine. Menim, da bodo tudi ti podatki pripomogli k pravi predstavi o tem, kako močan je padec na irskem stanovanjskem trgu.

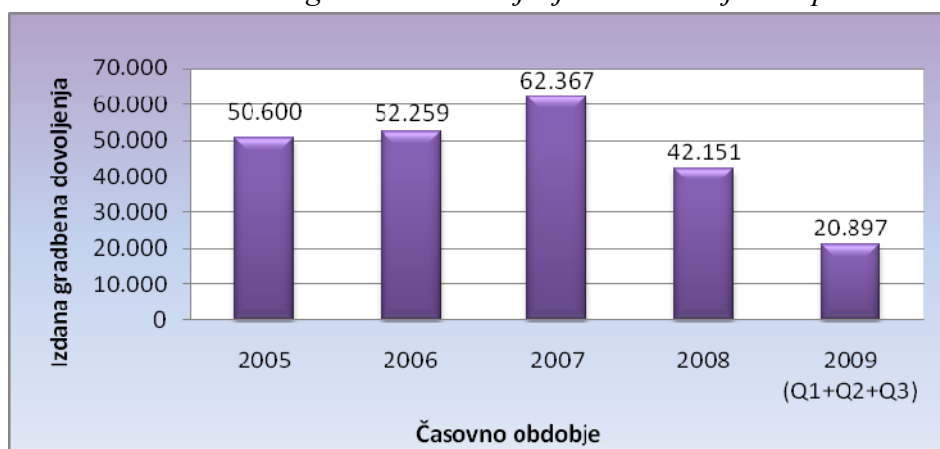
V času nepremičninskega razcveta, ko so cene nepremičnin strmo naraščale, je bila za Irsko značilna množična gradnja. Število dokončanih stanovanj in hiš je iz 30.000 v letu 1995 naraslo na nekaj več kot 93.000 v letu 2006 (slika 8). Ko je v letu 2007 počil nepremičninski balon, je število dokončanih novogradenj padlo na 78.000, v letu 2008 pa celo na 51.724 dokončanih enot. Še bolj izrazit padec se je pokazal v letu 2009, saj je bilo v prvih treh četrtletjih dokončanih le 20.357 stanovanj in hiš, kar pa je dobrih 44 % manj kot v prvih treh četrtletjih leta 2008. Zaradi presežne ponudbe, ki je bila že v letu 2007 ocenjena na 250.000 enot, je bilo pričakovati, da se bo gradnja upočasnila. Migracije delavcev so igrale tu ključno vlogo, saj so močno prispevale k razvoju nepremičninskega trga na Irskem. Nekdaj uspešno irsko gospodarstvo, posebno gradbeniški sektor, je privabljal množice delavcev iz Vzhodne Evrope. In prav odhod migrantskih delavcev iz Irske je močno prispeval k presežni ponudbi. Prvič v 14 letih se je namreč zgodilo, da je več ljudi zapustilo Irsko kot pa vanjo prišlo. Od aprila 2008 do aprila 2009 je bilo število emigrantov ocenjeno na 65.100, medtem ko je bilo imigrantov le 57.300. Neto migracija je bila tako po mnogih letih negativna (No end in sight for Irish house price falls, 2009).

Slika 8: Število dokončanih stanovanjskih enot



Vir: House Completions by year, 2009.

Slika 9: Število izdanih gradbenih dovoljenj za stanovanjske nepremičnine



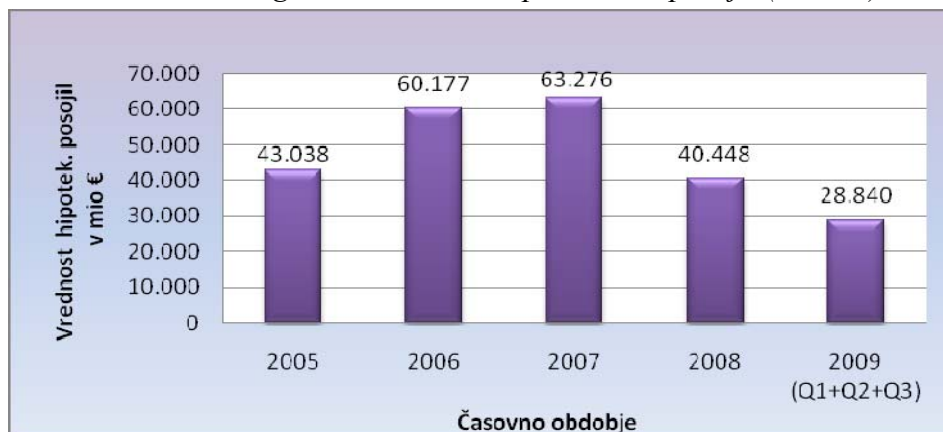
Vir: Planning Permissions Granted, 2009.

Na sliki 9 je prikazano naraščanje števila gradbenih dovoljenj za stanovanjske nepremičnine vse do leta 2007, ko jih je bilo na letnem nivoju izdanih kar 62.367. Zaradi padca na nepremičninskem trgu pa se je po letu 2007 poleg zniževanja cen in upada gradnje, posledično močno zmanjšalo tudi število izdanih gradbenih dovoljenj. V letu 2008 se je tako število izdanih dovoljenj za gradnjo stanovanjskih nepremičnin zmanjšalo za kar dobrih 32 %. Za 4. četrtletje leta 2009 še ni dosegljivega podatka, vendar kljub temu zaenkrat kaže, da bo padec v letu 2009 še večji. V prvih treh četrtletjih je bilo izdanih le 20.897 gradbenih dovoljenj, kar je 37 % manj kot v istem obdobju leta 2008.

4.4 Stanovanjska posojila in obrestne mere

Na Irskem so cene nepremičnin strmo rasle tudi zaradi hitrega razvoja hipotekarnega trga. Na sliki 10 je prikazan obseg novoodobrenih hipotekarnih posojil v € od leta 2005 dalje. Kljub povišanim hipotekarnim obrestnim meram v letu 2006 in 2007, se je njihov obseg do leta 2007 povečeval, leto pozneje pa je zaradi vpliva krize strmo upadel. Konec leta 2008 so zaradi namena oživitve gospodarstva začele obrestne mere drastično padati, a je bil kljub temu obseg novoodobrenih hipotekarnih posojil v letu 2008 za kar 36 % manjši kot v predhodnem letu. V lanskem letu, do septembra 2009, je njihov obseg padel že na € 28.840 mio, kar je 12 % manj kot v istem obdobju predhodnega leta. Medtem ko druge banke evroobmočja hitreje odpravljajo kreditni krč, irske banke, sodeč po zadnjih dosegljivih podatkih in informacijah, še vedno zaostrujejo kreditne pogoje in zaenkrat kaže, da bo tudi v prihodnje irski kreditni trg še “zategoval pasove”.

Slika 10: Obseg novoodobrenih hipotekarnih posojil (v mio €)

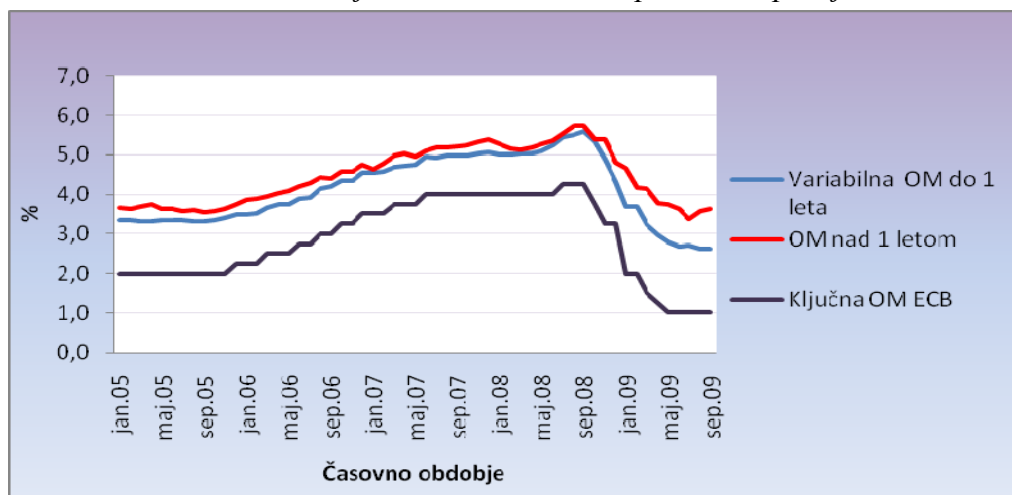


Vir: Retail interest rates and volumes, 2009.

Zaradi nizkih obrestnih mer v preteklosti, so na Irskem prevladovali najemi hipotekarnih posojil z variabilno obrestno mero. Ko je Evropska centralna banka (ECB) v letih 2006 in 2007 dvignila obrestno mero, so se začele dvigovati obrestne mere za hipotekarna posojila. Za številne posojilojemalce je to pomenilo težave s plačili in trg je močno padel. Leto kasneje, oktobra 2008, je zaradi preselitve finančne krize iz ZDA v Evropo, začela ECB rezati ključno obrestno mero. Maja 2009 je bila le-ta na zgodovinsko nizkih ravneh, in sicer v višini 1 %. Ne

glede na to, da so znatnemu padanju ključne obrestne mere sledile tudi obrestne mere za hipotekarna posojila (slika 11), je nepremičninski trg še danes v globokem breznju.

Slika 11: Gibanje obrestnih mer za hipotekarna posojila



Vir: Retail interest rates and volumes, 2009.

Iz povedanega lahko zaključim, da ni le svetovna finančna kriza povzročila upad na irskem stanovanjskem trgu. Cene stanovanjskih nepremičnin so na Irskem naraščale kar 17 let. Nepremičninski mehurček se je zaradi rastoče špekulativne gradnje, hitro naraščajočih cen, nizkih realnih obrestnih mer, priseljevanj ter ugodnih davkov na nepremičnine, napihoval vse od leta 2000 pa do 2006. Do prvega padca povprečnih cen nepremičnin je prišlo že leta 2006, torej pred izbruhom finančne krize v ZDA. Na Irskem bi torej do znatnega popravka na nepremičninskem trgu prišlo, tudi če ne bi bilo globalne finančne krize, saj so bile cene močno prenapihnjene. Lahko torej le trdim, da je zaradi finančne krize padec na irskem stanovanjskem trgu mnogo hujši kot bi bil sicer, vendar bi do njega vseeno prišlo.

5 ŠPANIJA

5.1 Vpliv finančne krize na Španijo

Španija je v Evropi uvrščena med države, ki jih je nepremičninska kriza najbolj prizadela. V zadnjih letih je imela, tako kot Irska, eno najhitreje rastočih gospodarstev in prav zato je vpliv globalne finančne krize toliko večji. Španija je po skokovitem razvoju po letu 1993 v luči svetovne finančne in gospodarske krize precej hitro padla v recesijo. Zadnja recesija je bila sicer prav leta 1993, kamor je do sedanje aktualne krize segal tudi zadnji največji padec BDP na četrtletni ravni.

Španski nepremičninski trg se je po uvedbi evra močno razvil in v zadnjih letih beležil eno od večjih porasti nepremičnin v evropskem prostoru, saj so se cene nepremičnin v obdobju

desetih let (od leta 1997 do vključno leta 2007) v povprečju zvišale za kar 150 odstotkov (Ugovšek, 2007).

Visoko rast nepremičnin poznavalci pripisujejo (Ugovšek, 2007):

- **Ugodnim stanovanjskim kreditom**, saj je velika večina španskih lastnikov nepremičnin nakupe večinoma financirala z najemom 40-letnih kreditov z variabilnimi obrestnimi merami. Povpraševanje po nepremičninah je bilo veliko, cene so rasle.
- **Dinamični gospodarski rasti države**, saj je trinajst let zapored presegala povprečje evro regije, zaradi česar so cene nepremičnin naraščale
- **Trendu imigracije v večja mesta**

Visoke cene nepremičnin so močno vplivale na gradbeno industrijo, ki je bila najbolj dinamična industrija v Španiji, saj je predstavljala 8 % BDP in zaposlovala 11 % ljudi. V letih 1999-2001 so letno zgradili kar 500.000 novih stanovanj in hiš. Delež lastniških stanovanj je izmed vseh evropskih držav najvišji prav v Španiji (86 %) (Tomšič, 2007, str. 33). Ker je bil zaradi vseh omenjenih dejavnikov nepremičninski trg v prevelikem razcvetu, so bili analitiki v strahu, da so cene na tako visokih ravneh, da obstaja velika nevarnost zloma trga nepremičnin, kar se je kasneje tudi zgodilo. V Španiji so naenkrat zastali gradbeni stroji, po ameriško napihnjeni nepremičninski trg pa se je sesul. Posledice poka nepremičninskega balona so v Španiji katastrofalne.

Zaradi slabega stanja na nepremičninskem trgu je propadlo 60 % nepremičninskih agencij. Prav to, in splošna kriza v gospodarstvu, sta povzročila ponovno rast brezposelnosti, ki je bila že v preteklosti glavni problem špankega gospodarstva. Nezaposlenost se je v letu 2007 zniževala in v povprečju znašala 8,3 %. V zadnjem četrtletju leta 2007 je začela ponovno naraščati in v 2008 na letni ravni dosegla 11,3 %. Strma rast v stopnji brezposelnosti se je nadaljevala tudi v letu 2009, oktobra je bila s 17,34 %, oz. štirimi milijoni brezposelnih najvišja v celotni EU, v letu 2010 pa naj bi že presegla 20 % (Inflacija, nezaposlenost in plače, 2009a).

Zaradi plačilne nesposobnosti posojilojemlancev španski nepremičninski trg močno zaznamujejo tudi zaplenjene nepremičnine s strani bank. Leta 2007 je bilo teh 25.943, v letu 2008 pa jih je bilo za 126 % več, in sicer kar 58.686. Sprva so španske banke, podobno kot v devetdesetih letih prejšnjega stoletja, sedele na nepremičninah v upanju, da se bodo razmere na trgu izboljšale in da bodo zanje iztržile višje vsote. Vendar zaradi izpada pritoka denarja iz depozitov, španske banke težje dosegajo zaostrene kapitalske zahteve španske centralne banke. Da bi se izognile likvidnostnim težavam, jih je sedaj vse več prisiljenih prodajati zarubljene nepremičnine. Tako bo v prihodnosti na trgu še več neprodanih nepremičnin - neprodanih novogradnjam se bo namreč pridružil še presežek zaplenjenih nepremičnin. (Ugovšek, 2009, str.10).

Od aprila 2008 poskuša španska vlada z različnimi ukrepi zmanjšati vpliv gospodarske krize. Ukrepi vključujejo spodbudo javnih del, zaščito nepremičninskega trga, poudarek energetske učinkovitosti, podporo kreditojemalcem in jemalcem hipotek. Dodatno so lokalna podjetja dobila 8 milijard evrov subvencij za programe, ki podpirajo zaposlovanje. Vzporedno so bili sprejeti ukrepi za finančni trg, prav tako za druge panoge kot so avtomobilska, telekomunikacije, energetika, turizem itd. V letu 2008 je namreč predsednik vlade Jose Luis Rodriguez Zapatero odobril kar 11 milijard evrov pomoči (Inflacija, nezaposlenost in plače, 2009a).

5.2 Viri podatkov

Podatke o cenah stanovanjskih nepremičnin in številu sklenjenih poslov sem pridobila na spletni strani Ministrstva za stanovanja: Ministerio de vivienda. V njihovo evidenco se evidentirajo dosežene pogodbene cene na španskem nepremičninskem trgu. Pogodbene cene jim v večini posredujejo notarji, ki pogodbo sestavijo in overijo. Četrtna povprečna cena stanovanjske nepremičnine je izračunana kot aritmetična sredina cen transakcij nepremičnin na enoto v posameznem četrtletju. Enota analize je vsaka stanovanjska enota, vsaka gradbeno povezana celota, ki je namenjena za bivanje ljudi. V svoji evidenci torej ne ločujejo med stanovanji in hišami, temveč analizirajo vse skupaj.

Podatke o številu dokončanih stanovanjskih enot sem našla na spletni strani španskega statističnega urada: Instituto Nacional de Estadística. Tudi tu je stanovanjska enota opredeljena kot vsaka gradbeno povezana celota, ki je namenjena za bivanje ljudi. Stanovanjska enota pa je evidentirana kot dokončana, ko so v vseh prostorih opravljena gradbena, obrtniška ter instalacijska dela. Obravnavani podatki niso sezonski.

5.3 Analiza stanovanjskega trga

5.3.1 Gibanje cen stanovanjskih nepremičnin

Gradbeni oziroma nepremičninski sektor je bil na račun nizkih obrestnih mer več kot desetletje gonilna sila gospodarske rasti v Španiji. Na Iberskem polotoku so v zadnjih desetih letih zgradili kar štiri milijone domov, kar je več kakor v Nemčiji, Britaniji in Franciji skupaj. Ob naraščajoči ponudbi so vseskozi naraščale tudi cene stanovanj. Po ocenah tamkajšnjih poznavalcev so bile mnoge nepremičnine precenjene za tretjino- njihova povprečna cena se je ponekod celo več kot potrojila, saj je uspešno gospodarstvo privabljal tako priseljenske delavce kakor severne Evropejce, ki so na jugu Španije kupovali počitniške hišice in apartmaje. Španski analitiki so tako z razlogom predvidevali, da bo nepremičninski balon kmalu dokončno počil (Cene stanovanj po svetu padajo, 2008).

Leta 2007 se je začel nepremičninski sektor občutno ohlajati. Prenapihnjene cene, višje obrestne mere, zasičen stanovanjski trg in banke, ki jih je pričela skrbeti ameriška kreditna kriza, so postale previdnejše pri odobritvi posojil. Posledično je seveda prišlo do padanja cen stanovanj, ki so jih sprva občutila največja mesta v državi. Po 150 % rasti cen v zadnjem desetletju so se v zadnjem letu cene znižale za okrog 10 %, kar poznavalci pripisujejo tudi manjšemu zanimanju Britancev za selitev v Španijo.

Tabela 5: Povprečne cene novogradenj in rabljenih nepremičnin (v €)

	Španija, novograd. (€)	Indeks 2005Q1=100	Madrid, novograd. (€)	Indeks 2005Q1=100	Španija, rabljene nepr.(€)	Indeks 2005Q1=100	Madrid, rabljene nepr.(€)	Indeks 2005Q1=100
2005Q1	155.960	100	240.459	100	141.290	100	211.189	100
Q2	160.832	103	260.542	108	147.512	104	217.199	103
Q3	161.424	104	268.453	112	151.021	107	225.488	107
Q4	170.677	109	247.915	103	158.029	112	233.391	111
2006Q1	172.970	111	276.661	115	164.891	117	236.987	112
Q2	173.699	111	260.659	108	172.689	122	249.094	118
Q3	176.820	113	270.868	113	174.028	123	259.495	123
Q4	186.929	120	278.417	116	172.513	122	251.039	119
2007Q1	188.345	121	301.419	125	180.276	128	270.272	128
Q2	191.447	123	304.563	127	186.867	132	283.351	134
Q3	188.919	121	290.664	121	181.807	129	281.860	133
Q4	197.912	127	274.107	114	181.364	128	270.158	128
2008Q1	190.914	122	278.412	116	180.742	128	262.691	124
Q2	190.544	122	271.423	113	182.514	129	267.180	127
Q3	191.200	123	279.451	116	175.345	124	261.825	124
Q4	195.055	125	284.146	118	174.572	124	244.903	116
2009Q1	187.420	120	262.624	109	172.096	122	237.695	113
Q2	189.024	121	264.778	110	172.709	122	247.532	117
Q3	187.542	165	257.093	107	170.895	121	250.147	118

Vir: Valor medio de las transmisiones inmobiliarias de vivienda nueva, 2009;

Valor medio medio de las transmisiones inmobiliarias de vivienda segunda mano, 2009.

V Madridu je povprečna cena novogradnje v obravnavanem obdobju naraščala vse do 2. četrtnetja 2007, ko je tudi dosegla cenovni vrh. Zatem pa je sledil trend padanja cen. V tem obdobju je najnižja povprečna cena evidentirana v 3. četrtnetju 2009, in sicer je za kar 16 % nižja od doseženega cenovnega vrha v 2. četrtnetju 2007. Na medletni ravni, od 3. četrtnetja 2008 do 3. četrtnetja 2009, je povprečna cena padla za 8 %. Na nacionalni ravni so povprečne cene novogradenj od začetka opazovanega obdobja, to je od 1. četrtnetja leta 2005, pa vse do 4. četrtnetja 2007, stalno naraščale. Na medletni ravni, od 1. četrtnetja 2005, do 1. četrtnetja 2006, se je povprečna cena zvišala za 11 %. V naslednjem letu je povprečna cena narasla še za 9 %, in v zadnjem četrtnetju 2007 dosegla najvišjo cenovno raven v opazovanem obdobju,

nakar pa je sledil padec cen, ki traja še danes. Po zadnjih dosegljivih podatkih je na nacionalni ravni povprečna cena novogradnje od doseženega cenovnega vrha padla le za 5 %.

Pri povprečnih cenah že obstoječih nepremičnin je situacija zelo podobna. Tako za Španijo kot celoto, kakor tudi za Madrid velja, da so povprečne cene nepremičnin v obravnavanem obdobju dosegle cenovni vrh v 2. četrtletju leta 2007, potem pa so pričele padati. V Madridu je bila tako v 3. četrtletju 2009 povprečna cena za 12 % nižja od dosežene maksimalne cene, na ravni države pa je bil v istem obdobju 9 % padec. Na medletni ravni, od 3. četrtletja 2008, do 3. četrtletja 2009, je v Madridu povprečna cena padla za 4,5 %, nacionalno pa se je v tem obdobju povprečna cena znižala le za 2,5 %.

Kljub temu, da podatki o cenah stanovanjskih nepremičnin kažejo na določen padec na trgu, moram priznati da so me presenetili, saj ne kažejo tako drastičnega znižanja cen, o kakršnem poročajo mediji. Razlog za to je morda v različnih virih podatkov, saj Ministrstvo za stanovanja, ki objavlja uradno statistiko, in ki je bilo vir podatkov za obravnavo španskega nepremičninskega trga, zazna padec na trgu mnogo kasneje, kot ostale agencije in institucije. Padec cen nepremičnin so namreč začeli prej zaznavati prodajalci nepremičnin, šele nato pa tudi uradne statistike. In ravno zato španski akterji na nepremičninskem trgu uradne statistike ne jemljejo resno. Trdijo, da so padci precej večji od uradnih poročil, in navajajo, da so cene od marca 2008 nižje za vsaj petino, praviloma pa naj bi bili padci še hujši. Ni pomembno, katere napovedi držijo, dejstvo je, da se padec cen španskih nepremičnin ni končal niti v tretjem četrtletju 2009. Zaradi izjemno slabega gospodarskega položaja nihče ne pričakuje rasti cen niti v letošnjem letu, niti v letu 2011. Večina kazalcev namreč ne zaznava nobenega znamenja, ki bi nakazovalo na okrevanje trga španskih nepremičnin. Glavna motorja-hitra španska gospodarska rast in izjemno povpraševanje iz tujih držav - sta se upehala. Tuje naložbe v nepremičnine so se v letu dni zmanjšale za dobro petino, zaloge so velike (Žnidaršič, 2009). Španija bo zato potrebovala veliko časa, da se "izvleče" iz globokega brezna.

5.3.2 Obseg prometa

Po podatkih s spletnega portala Global Property Guide so v Španiji zaloge neprodanih nepremičnin ogromne. Po ocenah R. R. de Acuña & Asociados trenutno 1,67 milijona stanovanj in hiš na trgu išče kupca. Od tega je 1,1 milijon novogradenj, 518.000 pa je že rabljenih nepremičnin. Ob tem se trenutno gradi še skoraj 330.000 novih enot. In nazadnje je tu še 1,098 milijonov odobrenih dovoljenj za gradnjo hiš, za katere so banke vlagateljem že odobrile kredite v skupni vrednosti 52.947 milijard evrov, čeprav najbrž nekatere izmed njih ne bodo nikoli dokončane (Hugh, 2009).

Največji problem pri omenjeni statistiki pa je, da ob tako množični gradnji, število opravljenih poslov iz meseca v mesec upada. Ljudje nepremičninskemu trgu ne zaupajo več in vsi čakajo, kdaj bo trg dosegel dno. Finančna kriza je torej še bolj kot na cene nepremičnin,

vplivala predvsem na zmanjšanje števila opravljenih poslov oziroma število transakcij. Na nacionalni ravni je upad prodaje opazen od začetka leta 2007 dalje.

Največ sklenjenih poslov na četrtletni ravni je evidentiranih v 2. četrtletju 2006, ko je bilo prodanih še 239.622 nepremičnin. V primerjavi s 3. četrtletjem lanskega leta, ko je bilo sklenjenih le še 95.734 poslov, pomeni to 60 % upad števila transakcij.

Tabela 6: Število transakcij

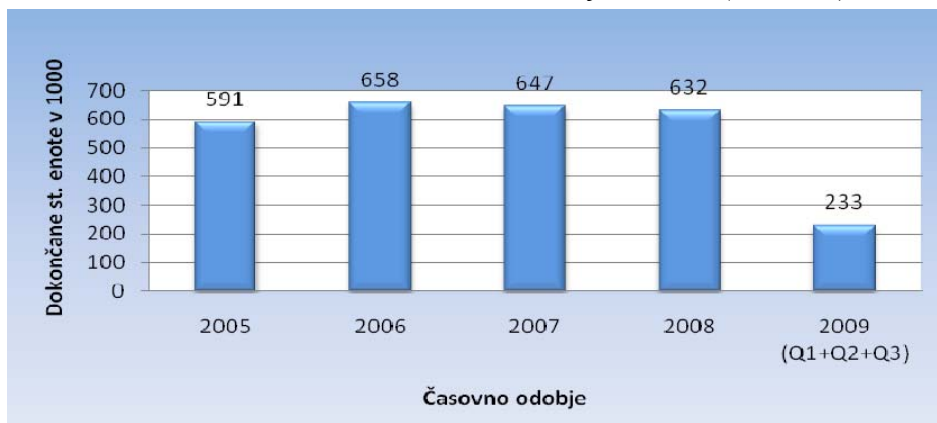
	Španija	Indeks 2005Q1=100	Madrid	Indeks 2005Q1=100
2005 Q1	186.667	100	23.644	100
Q2	229.138	123	27.189	115
Q3	205.247	110	22.525	95
Q4	233.637	125	27.901	118
2006 Q1	222.721	119	27.369	116
Q2	239.622	128	27.737	117
Q3	210.190	113	22.260	94
Q4	235.455	126	25.788	109
2007 Q1	211.799	113	18.916	80
Q2	210.241	113	18.228	77
Q3	171.880	92	14.694	62
Q4	174.944	94	16.537	70
2008 Q1	145.669	78	13.605	58
Q2	141.922	76	14.185	60
Q3	111.652	60	9.502	40
Q4	110.632	59	10.548	45
2009 Q1	93.095	50	9.727	41
Q2	106.612	57	11.275	48
Q3	95.734	51	9.773	41

*Vir: Numero total de transacciones inmobiliarias de vivienda nueva, 2009;
Numero total de transacciones inmobiliarias de vivienda de segunda mano, 2009.*

5.3.3 Aktivnost gradbenega sektorja

Slika 12, s katere lahko razberemo gibanje števila dokončanih bivalnih enot, nam prikazuje, da je imelo aktualno dogajanje na nepremičninskem trgu vpliv na zmanjšano gradnjo šele v letu 2009. Do leta 2006 je gradnja naraščala, v letu 2007 in 2008 pa je zaradi velikega obsega izdanih gradbenih dovoljenj število dokončanih stanovanjskih enot le malo upadlo. Večji padec je zaznan torej šele v letu 2009, saj je bilo v prvi polovici leta zgrajenih le 232.600 enot, kar je za 36,5 % manj kot v istem obdobju predhodnega leta.

Slika 12: Število dokončanih stanovanjskih enot (v tisočih)



Vir: Construction of households, 2009.

5.4 Stanovanjska posojila in obrestne mere

Špansko prebivalstvo v preteklosti ni imelo v navadi financiranja nakupa nepremičnine s hipoteko. Toda liberalizacija hipotekarnega trga v 90-ih letih in drastično znižanje hipotekarnih obrestnih mer v preteklosti, je način financiranja nakupa nepremičnine spremenilo. Po podatkih Global Property Guide, je vrednost neporavnanih hipotekarnih posojil v letu 1995 predstavljala 17 % BDP, konec leta 2008 pa že kar 61 % (Yet now, the mortgage market is asleep, 2009).

Na spodnji sliki je narejen grafični prikaz obsega novoodobrenih hipotekarnih posojil od leta 2005 dalje. Njihov obseg se je povečeval do leta 2006, nato pa je začel upadati. Drastičen padec je evidentiran v letu 2008, ko se je obseg novoodobrenih hipotekarnih posojil glede na predhodno leto zmanjšal za 58.222 €, oziroma za 40 %. V letu 2009 se je obseg financiranja še zmanjšal, banke so namreč septembra lani odobrile za 5,2 milijarde evrov posojil, medtem ko je bilo mesečno povprečje v letih 2005-2007 13 milijard evrov. V lanskem letu je bilo do septembra odobrenih 54.444 € novih hipotekarnih posojil.

Slika 13: Obseg novoodobrenih hipotekarnih posojil (v mio €)

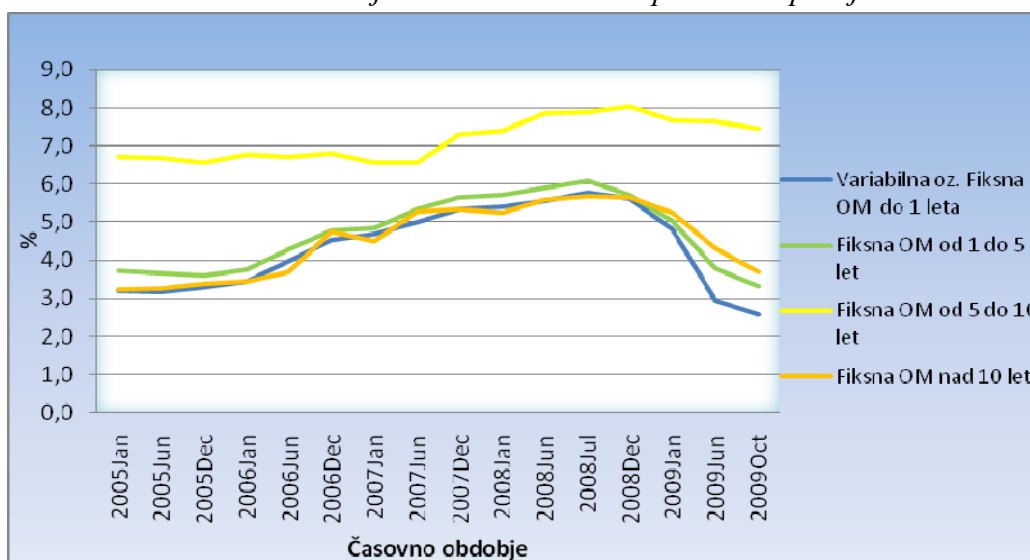


Španski nepremičninski trg je zelo občutljiv na spremembe obrestnih mer, saj velika večina posojilojemalcev sklepa pogodbe s spremenljivimi oz. fiksnimi obrestnimi merami do 1 leta. V letu 2004 je bilo takih več kot 80%, v letih 2005 in 2006 se je njihov delež povzpел že na več kot 90%, v lanskem letu pa je bilo najetih hipotekarnih posojil z variabilno oz. fiksno obrestno mero do 1 leta kar 89% (Yet now, the mortgage market is asleep, 2009).

Slika 14 prikazuje gibanje obrestnih mer za hipotekarna posojila od leta 2005 dalje. Obrestne mere so do septembra 2008 naraščale, ko pa je Evropska centralna banka začela rezati ključno obrestno mero, so pričele v Španiji padati tudi obrestne mere za hipotekarna posojila. Variabilna oz. fiksna obrestna mera do 1 leta se je iz 6,01 % v septembru 2008 zmanjšala na 2,61 % septembra 2009, v istem obdobju se je fiksna obrestna mera od 1 do 5 let znižala s 6,28 % na 3,38 %, fiksna obrestna mera od 5 do 10 let se je zmanjšala z 8,18 % le na 7,54 %, fiksna obrestna mera nad 10 let pa se je v tem obdobju zmanjšala s 5,84 % na 3,81 %. Kljub današnjim nizkim obrestnim meram, pa španski stanovanjski trg še ne kaže znamenj okrevanja. Prihodnjih nekaj let bo gotovo še težkih, a tudi nujno potrebnih, da se zopet postavi v ravnotežje.

Če zaključim: Kljub zelo slabi situaciji na nepremičninskem trgu, se je potrebno zavedati, da ni samo globalna finančna kriza kriva za tako stanje. Že od sredine leta 2007 so se namreč v Španiji že kazala znamenja upočasnjevanja, ki je posledica spuščanja nepremičninskega balona, zaostrenih kreditnih pogojev, poslabšanih razmer na trgu delovne sile ter visoke inflacije.

Slika 14: Gibanje obrestnih mer za hipotekarna posojila



6 SLOVENIJA

6.1 Vpliv finančne krize na Slovenijo

Nobenega dvoma ni, da je svetovna finančna kriza vplivala tudi na Slovenijo. Razmere seveda še zdaleč niso primerljive s tistimi v ZDA, Veliki Britaniji, Irski, Španiji in nekaterih drugih evropskih državah, kljub temu pa jih le ne gre podcenjevati.

Kreditna aktivnost bank se je zmanjšala v drugi polovici leta 2008. Likvidnostno stanje realnega sektorja gospodarstva se je zaradi tega poslabšalo. Ob pomanjkanju virov za refinanciranje je imel velik vpliv na delovanje slovenskih podjetij zlasti položaj njihovih mednarodnih poslovnih partnerjev. Slovenija je takoj občutila njihovo krizo, saj ima majhno in odprto gospodarstvo, katerega izvoz predstavlja okrog 70 % BDP. Zmanjšanje povpraševanja iz držav, ki so glavne partnerice slovenskih podjetij (Nemčija), je tako začelo močno zavirati rast slovenskega gospodarstva. Zmanjšala so se naročila, v nekaterih primerih jih celo sploh ni bilo, in posledično so se podjetja soočila s kopičenjem zalog. Nekatera podjetja so se iz navedenih razlogov morala odločiti za skrajšan delovni čas, prisilni dopust, mnoga pa žal, celo za odpuščanja (Tomič, 2009, str. 34). Poleg tega se Slovenija srečuje tudi z močnim padcem tujih neposrednih investicij in zadolževanja v tujini, kar posledično vpliva na potrošnjo in investicijsko dejavnost.

Težave pa so se seveda pokazale tudi na nepremičninskem trgu. Slovenski trg nepremičnin se je od osamosvojitve Slovenije v devetdesetih letih precej razvil. Obdobje od leta 2003 do 2006 je zaznamoval vstop Slovenije v EU. V tem času se je trg razvijal v pogojih relativno stabilne gospodarske rasti, naraščanja produktivnosti in upadanja brezposelnosti, relativno nizke inflacije in obrestnih mer. V tem obdobju je bil trg stanovanjskih nepremičnin povsem v znamenju ponudbe, ki je zaradi presežnega povpraševanja narekovala višje cene stanovanj (Poročilo o slovenskem trgu nepremičnin za leto 2007, 2008, str. 6). Cene so dosegale takšne ravni, da je gradnja stanovanj postala izredno donosna dejavnost. Zaradi tega so investitorji pospešeno vstopali na trg. Število izdanih gradbenih dovoljenj in število dokončanih stanovanj sta naglo rasli. Poleg tega so rasli tudi dohodki, obrestne mere pa so se bolj ali manj zniževale in se šele leta 2007 zaradi zvišanega euriborja usmerile navzgor. Demografsko je šel zadnja leta čez trg največji kontingent novih gospodinjstev in vse to je vplivalo na povečanje povpraševanja (Marn, 2009, str. 62). Nato pa se je v drugi polovici leta zgodil pok nepremičninskega balona in finančna kriza v ZDA, ki je zajela tudi naš nepremičninski trg.

Že v prvem polletju 2008 je postalo jasno, da je prišlo do bistvene spremembe razmerja med ponudbo in povpraševanjem in do spremembe tržnih pričakovanj subjektov, predvsem na strani povpraševanja. Povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah se je namreč naenkrat

začelo močno zmanjševati. Vpliv svetovne finančne krize se je odrazil tudi na manjši dostopnosti stanovanjskih kreditov v naših bankah. Relativno visoka inflacija in rast efektivnih obrestnih mer v prvi polovici leta sta začela dodatno najedati kupno moč prebivalstva. Proti koncu leta je le-ta kljub statističnemu naraščanju realnih plač zaradi padajoče inflacije in nominalnemu padanju obrestnih mer, dejansko ostala nizka zaradi vse hujših znakov gospodarske krize (naraščanja brezposelnosti, zmanjševanje gospodarske rasti). Pomemben vir financiranja oziroma varčevanja za nepremičninske nakupe, ki so ga v bližnji preteklosti predstavljale naložbe v hitro rastoče vrednostne papirje, je presahnil zaradi poka borznega balona. Zaradi vse manjše tržne aktivnosti je bilo tudi vse težje plasirati stare nepremičnine in na ta način vsaj delno financirati nakup novih. Ob že doseženih visokih nivojih cen, je to pomenilo vse manj plačilno sposobnega povpraševanja na trgu. Poleg tega so se spremenila tudi tržna pričakovanja potencialnih kupcev glede nadaljnjega gibanja cen, ki so bila vzpodbujena z napovedjo poglobljanja gospodarske krize in ugibanji o napihnenosti cen nepremičnin. Neposredna posledica je bila bistveno podaljševanje časa prodaje in močno upadanje prometa s stanovanjskimi nepremičninami. Na drugi strani pa se je ponudba novozgrajenih nepremičnin močno povečala, kar je posledica vedno večjega letnega števila dokončanih novogradenj, ki je rezultat gradbene ekspanzije, ki se je začela v letu 2005 in dosegla svoj vrh v 2007. Tako so se investitorji oziroma prodajalci, prvič od vzpostavitve nepremičninskega trga pri nas, znašli pred problemom presežne ponudbe (Letno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2008, 2009, str. 4-5).

Kljub temu ne moremo trditi, da je finančna kriza edini povod za padec na nepremičninskem trgu. Ob tako množični gradnji, kot je bila v Sloveniji, gre pričakovati, da se prej ali slej pokažejo neskladja med ponudbo in povpraševanjem. Finančna in gospodarska kriza je to dogajanje le pospešila. Cene nepremičnin bi se pri nas začele prej ali slej zniževati tudi, če ne bi bilo krize, saj so bile cenovne ravni nevzdržne. Res pa je, da je kriza povpraševanje tako zatresla, da je obrat navzdol še toliko hujši (Marn, 2009, str. 62).

6.2 Viri podatkov

Podatke o slovenskem nepremičninskem trgu, natančneje, podatke o cenah stanovanjskih nepremičnin ter številu transakcij, sem pridobila na spletni strani Geodetske uprave Republike Slovenije (v nadaljevanju GURS). Ker GURS vodi evidenco trga nepremičnin šele od leta 2007 dalje, bom tudi sama obravnavala prej omenjene podatke le za zadnja tri leta, saj podatki za leti 2005 in 2006 temeljijo zgolj na realiziranih transakcijah z nepremičninami iz napovedi za odmero davka na promet nepremičnin, in tako ne bi bili primerljivi s podatki GURS.

Vhodni podatki za analize trga, na katerih temeljijo njihova poročila, so pregledani in izboljšani podatki evidence trga nepremičnin (v nadaljevanju ETN), ki jo prav tako vodi in vzdržuje Geodetska uprava. V ETN se evidentirajo dosežene pogodbene cene in najemnine na slovenskem trgu nepremičnin. Četrtletne povprečne cene stanovanj ter eno-in

dvostanovanjskih stavb po cenovnih in analitičnih območjih izračunavajo kot aritmetično sredino cen transakcij nepremičnin na enoto v posameznem četrtletju. Objavljene imajo samo podatke in tiste osnovne kazalce, za katere ocenijo, da glede na velikost vzorca, dovolj verodostojno izkazujejo realno stanje. GURS objavlja le podatke o povprečnih cenah rabljenih stanovanj ter dokončanih eno in dvostanovanjskih hiš (samostojne hiše, dvojčki in vrstne hiše s pripadajočim zemljiščem), saj se novogradnje praviloma prodajajo nedokončane. Zaradi morebitnih časovnih zamikov pri evidentiranju sklenjenih poslov z nepremičninami, so podatki o cenah za tekoče leto v četrtletnih poročilih lahko preliminarni. Žal pa ima zaenkrat ETN še to slabost, da je zelo mlada in da zato nima na razpolago dovolj dolge časovne vrste, iz katere bi lahko razbrali morebitna ciklična nihanja ali pa vpliv sezonske komponente (Metodološka pojasnila k periodičnim poročilom, 2009, str. 2-4).

Podatke o izdanih gradbenih dovoljenjih, dokončanih stanovanjih ter stanovanjih v gradnji sem pridobila na spletni strani Statističnega urada Republike Slovenije. V rezultatih so prikazana vsa novo nastala stanovanja, tako novo zgrajena kot tudi tista, ki so bila pridobljena s spremembo namembnosti. Stanovanje je vsaka gradbeno povezana celota, ki je namenjena za bivanje in ima eno ali več sob z ustreznimi pomožnimi prostori ali brez njih ter ima vsaj en poseben vhod. Dokončano stanovanje pa je stanovanje, v katerem so v vseh prostorih opravljena z načrtom predvidena gradbena, obrtniška in instalacijska dela. Obravnavani podatki niso desezonirani.

6.3 Analiza stanovanjskega trga

6.3.1 Gibanje cen stanovanjskih nepremičnin

Cene stanovanjskih nepremičnin so začele stagnirati v letu 2007. V prvi polovici leta 2008 so investitorji večinoma še vztrajali na postavljenih ponudbenih cenah novogradenj, za katere so bile že plačane are ali pa so kupci sofinancirali njihovo izgradnjo. Medtem so na trgu rabljenih nepremičnin našle kupce le dobro vzdrževane nepremičnine na boljših lokacijah, ostale pa kljub zniževanju cen, le redko. Tisto malo poslov, ki so bili vendarle sklenjeni, se je torej še vedno sklenilo po relativno visokih cenah, tako da so cene stanovanjskih nepremičnin statistično še naprej naraščale. V drugi polovici leta pa so tudi investitorji, zaradi kreditnega krča bank in nezmožnosti reprogramiranja kreditov za financiranje že dokončanih nepremičninskih projektov, vendarle začeli zniževati cene. Realizirane so bile tudi nekatere prodaje dalj časa neprodanih rabljenih nepremičnin, po precej znižanih cenah, cene pa so začele tudi statistično padati (Letno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2008, 2009, str. 8).

Tabela 7: Povprečne cene rabljenih stanovanj (v €/m²)

	Slovenija (€/m²)	Indeks 2007Q1=100	Ljubljana (€/m²)	Indeks 2007Q1=100
2007 Q1	1.640	100	2.550	100
Q2	1.750	107	2.700	106
Q3	1.640	100	2.760	108
Q4	1.740	106	2.640	104
2008 Q1	1.850	113	2.760	108
Q2	1.930	118	2.820	111
Q3	1.850	113	2.720	107
Q4	1.800	110	2.640	104
2009 Q1	1.710	104	2.493	98
Q2	1.665	102	2.363	93
Q3	1.660	101	2.469	97

Vir: Poročila o trgu nepremičnin, 2009.

Po zadnjih evidentiranih, a še vedno začasnih podatkih je znašala povprečna cena rabljenega stanovanja v 3. četrtnetju 2009 1.660 €/m². To je po enem letu prvič, da cena rabljenih stanovanj na četrtnetni ravni ni padla. Od doseženega cenovnega vrha v 2. četrtnetju 2008 do zadnjega obravnavanega četrtnetja, je povprečna cena rabljenih stanovanj v Sloveniji padla za 14 %. Na letni ravni, v primerjavi z zadnjim četrtnetjem 2008, je padla za približno 8 %, na medletni ravni, v primerjavi s 3. četrtnetjem 2008, pa 10 %. Iz tabele 7 je razvidno, da je trend padanja cen prisoten od 3. četrtnetja 2008 dalje. V 4. četrtnetju 2008 je bila povprečna cena prodanih rabljenih stanovanj kar 7 % nižja od 2. četrtnetja istega leta, v katerem je bil tudi dosežen cenovni vrh. Če ne bi cene tudi v letu 2009 padale, bi bilo to nihanje cen v letu 2008 možno pripisati tudi sezonski komponenti gibanja cen, saj je bil podoben trend rasti cen v prvi polovici leta in padanja v drugi polovici, opazen že v letu 2007. Največji padec cen pa je bil med vsemi urbanimi središči v državi zabeležen prav v prestolnici. V Ljubljani je bila povprečna cena rabljenega stanovanja v 3. četrtnetju leta 2009 (2.469 €/m²), v primerjavi z zadnjim četrtnetjem leta 2008 nižja za 6,5 %, na medletni ravni, v primerjavi s 3. četrtnetjem leta 2008, pa za 9 %. Od cenovnega vrha v 2. četrtnetju 2008 je v prestolnici povprečna cena padla za dobrih 12 %. Bolj kot to, pa je trenutno pomembno dejstvo, da se je v Ljubljani povprečna cena rabljenega stanovanja v 3. četrtnetju leta 2009 povišala za 4,5 % glede na predhodnje četrtnetje.

Zaustavitev padanja cen rabljenih stanovanj na ravni države je predvsem posledica evidentirane rasti povprečne cene na dveh najbolj razvitih trgih, oziroma največjih mestih, Ljubljani in Mariboru (Poročilo o povprečnih cenah nepremičnin na slovenskem trgu za 3.četrtnetje 2009, 2009, str. 4).

Tabela 8: Povprečne cene dokončanih eno in dvostanovanjskih stavb (v €)

	Slovenija (€)	Indeks 2007Q1=100	Ljubljana (€)	Indeks 2007Q1=100
2007 Q1	126.024	100	304.530	100
Q2	136.330	108	343.541	113
Q3	143.471	114	314.075	103
Q4	146.275	116	374.180	123
2008 Q1	142.225	113	347.696	114
Q2	137.747	109	348.660	114
Q3	164.203	130	430.409	141
Q4	126.600	100	337.182	111
2009 Q1	123.614	98	305.355	100
Q2	129.913	103	324.248	106
Q3	116.445	92	246.013	81

Vir: Poročila o trgu nepremičnin, 2009.

GURS v svojih objavljenih poročilih opozarja, da so gibanja cen družinskih hiš lahko nezanesljiva, saj se je zaradi znatnega zmanjšanja prometa s hišami, število upoštevanih transakcij na ravni države v letu 2008, v primerjavi z letom poprej, zmanjšalo za kar 40 %, v letu 2009 pa še več. Leta 2007 so pogodbene cene družinskih hiš skozi četrtoletja naraščale, nato v 1. polletju leta 2008 stagnirale, v 3. četrtoletju celo zrasle, nato pa v zadnjem padle za skoraj 23 %. Za cene družinskih hiš lahko rečemo, da so se začele zmanjševati šele proti koncu leta 2008. Po zadnjih dosegljivih podatkih je pogodbena cena povprečne eno ali dvostanovanjske hiše s pripadajočim zemljiščem, ki se je prodala na slovenskem tržišču, v 3. četrtoletju 2009 s 116.445 € dosegla minimalno cenovno raven v celotnem obravnavanem obdobju. Povprečna cena se je na letni ravni, v primerjavi z zadnjim četrtoletjem 2008 zmanjšala za 8 %, na medletni ravni, v primerjavi s 3. četrtoletjem 2008 pa za kar 29 %. V tem obdobju je bila hkrati tudi dosežena maksimalna pogodbena cena povprečne eno ali dvostanovanjske hiše. Podoben trend gibanja cen družinskih hiš je tudi v Ljubljani. Povprečna pogodbena cena družinske hiše je v 3. četrtoletju 2009 znašala 246.013 € in se je glede na predhodno četrtoletje zmanjšala za 24 %. V oči pa najbolj bode padec cen na medletni ravni, ki je kar 43 %.

Pri vsem tem pa je potrebno upoštevati, da je zaradi zelo majhnega števila evidentiranih transakcij oziroma relativno majhnega vzorca, ter zaradi različne strukture prodanih družinskih hiš (povprečna velikost prodanih stavb in pripadajočih zemljišč precej variirala), gibanje povprečnih cen prodanih družinskih hiš lahko precej zavajajoče.

6.3.2 Obseg prometa

Izrazit padec števila realiziranih transakcij s stanovanjskimi nepremičninami v letu 2008 je bil najbolj očiten znak recesije na slovenskem nepremičninskem trgu. Na splošno je obseg evidentiranih transakcij z nepremičninami na zelo nizkih nivojih, kar je seveda posledica izredno majhnega prometa z nepremičninami in potrjuje splošno krizo na slovenskem nepremičninskem trgu. Glede na število evidentiranih transakcij je prav za vse vrste nepremičnin značilno, da so utpele velik padec prometa. Padanje prometa se je že takoj v začetku leta 2008 najprej začelo pri stanovanjskih nepremičninah. V zadnjem četrtletju 2008 je bilo na medletni ravni, v primerjavi z zadnjim četrtletjem leta 2007, evidentiranih 57 % manj transakcij s stanovanji ter 76 % manj transakcij z družinskimi hišami. Strmo upadanje prometa s stanovanjskimi nepremičninami pa se po najnovejših podatkih, ki pa so še vedno začasni, očitno nekoliko upočasnjuje. Obseg evidentiranih transakcij stanovanj je namreč v 2. četrtletju 2009 ostal stabilen, v 3. četrtletju pa je zaznana celo 18 % rast na četrtletni ravni. Statistika obsega evidentiranih kupoprodaj družinskih hiš pa kaže še boljše rezultate. Obseg transakcij se je 2. četrtletju 2009, v primerjavi s prvim četrtletjem 2009, povečal za 54 % , v 3. četrtletju pa je po začnih podatkih zaznana kar 99,6 % rast obsega evidentiranih transakcij glede na predhodnje četrtletje. Kljub temu pa je potrebno upoštevati, da je število evidentiranih transakcij še začasno in, v celoti gledano, še vedno na ravni zelo skromnih števil. Glede na evidentiran obseg kupoprodajnih poslov je vseeno še prezgodaj govoriti o okrevanju slovenskega stanovanjskega trga. Vendarle pa daje upanje, da so bile najnižje ravni prometa že dosežene.

Tabela 9: Število transakcij

	Stanovanja	Indeks 2007Q1=100	Eno in dvo stanovanjske stavbe	Indeks 2007Q1=100
2007 Q1	2.577	100	1.019	100
Q2	2.836	110	1.344	132
Q3	2.799	109	1.275	125
Q4	2.028	79	1.042	102
2008 Q1	2.127	83	1.136	111
Q2	1.665	65	904	89
Q3	1.447	56	616	60
Q4	1.080	42	330	32
2009 Q1	1000	39	201	20
Q2	994	39	309	30
Q3	1.172	45	617	61

Vir: Poročila o trgu nepremičnin, 2009.

6.3.3 Aktivnost gradbenega sektorja

V Sloveniji se lahko vrh gradbenega cikla uvrsti v leto 2007, ko je bilo izdanih kar 10.204 gradbenih dovoljenj za stanovanja, 8.357 dokončanih stanovanj ter kar 24.560 stanovanj v gradnji. Leto kasneje je sledil padec na nepremičninskem trgu. Na nižje povpraševanje po

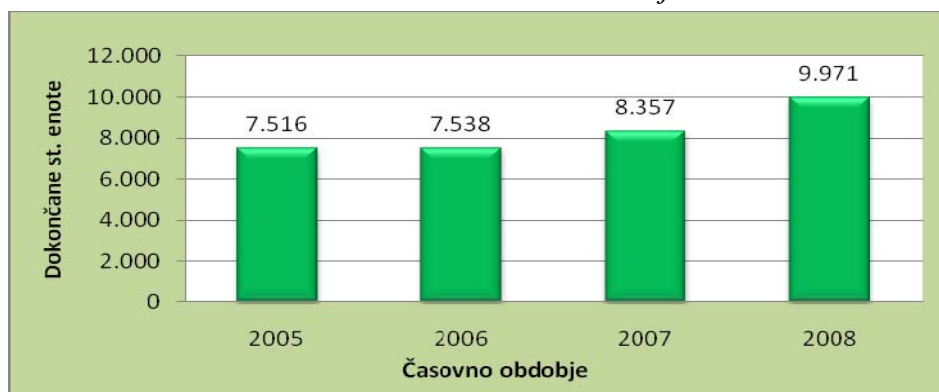
stanovanjskih nepremičninah, negativna gospodarska pričakovanja ter ogromno število stanovanjskih objektov v fazi gradnje, so se odzvali tudi investitorji. V letu 2008 je tako število stanovanj, za katera so bila izdana gradbena dovoljenja, upadlo za 18 %, medtem ko se je število dokončanih stanovanj zaradi množične stanovanjske gradnje v letu 2007, povečalo (slika16). V letu 2008 je bilo dokončanih kar 9.971 stanovanj, kar predstavlja 4,9 stanovanj na 1000 prebivalcev, kar je za 1,1 stanovanje/1000 prebivalcev več kot v letu 2005 in 2006. Žal za število dokončanih stanovanj za leto 2009 Statistični urad Republike Slovenije še nima objavljenega podatka, medtem ko se je število izdanih gradbenih dovoljenj po zadnjih evidentiranih podatkih, precej zmanjšalo (slika 15). V prvih treh četrtletjih leta 2009 je bilo izdanih 4.671 dovoljenj za gradnjo stanovanj, kar je 23% manj kot v prvih treh četrtletjih 2008. Kljub zmanjšanemu obsegu gradbene aktivnosti v zadnjih dveh letih, pa je na trgu vedno večja zaloga neprodanih stanovanjskih nepremičnin. Podatek o izdanih gradbenih dovoljenjih za 1.127.420 kvadratnih metrov površin v letu 2007 veliko pove. Ta podatek je ključen, saj šele sedaj prihajajo na trg prav nepremičnine, ki so se gradile v zadnjem letu in pol.

Slika 15: Število izdanih gradbenih dovoljenj za stanovanjske nepremičnine



Vir: Število in površina stanovanj za katere so bila izdana gradbena dovoljenja, 2009.

Slika 16: Število dokončanih stanovanjskih enot



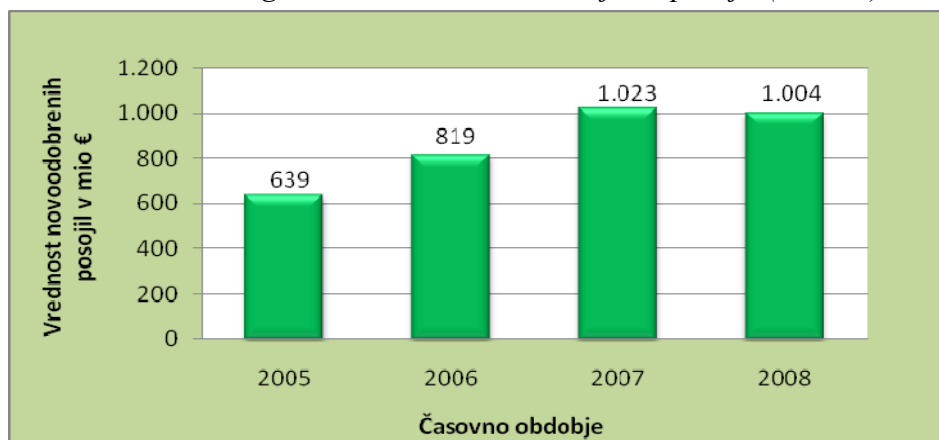
Vir: Stanovanja v gradnji in dokončana stanovanja, 2009.

6.4 Stanovanjska posojila in obrestne mere

Z razvojem finančnih trgov in finančnih proizvodov se je v Sloveniji povečala možnost financiranja nakupov z najemom posojil. V Sloveniji se je zadolževanje prebivalstva začelo krepiti leta 2003, na kar je vplivalo več dejavnikov: ugodno makroekonomsko okolje, zniževanje obrestnih mer, sprostitev sredstev iz Nacionalne stanovanjske varčevalne sheme ter razvoj finančnega trga. Leta 2005 je bil trg stanovanjskih posojil v največjem razmahu, obseg stanovanjskih posojil pa se je krepil vse do leta 2007. Takrat so stanovanjska posojila predstavljala še kar polovico neto tokov vseh posojil prebivalstvu (Petrović, 2008, str. 40).

Povpraševanje po stanovanjskih posojilih pri slovenskih bankah se je začelo vidneje zmanjševati že ob koncu leta 2007 in se je močno zmanjšalo proti koncu leta 2008. Že prvo navedeno zmanjšanje je delno povezano z odzivom gospodinjstev na zmanjšanje vrednosti njihovih finančnih naložb in finančno krizo. Kasneje pa je na zmanjšanje in nadaljnjo stagnacijo povpraševanja po stanovanjskih posojilih leta 2008 vplivala tudi značilnost slovenskega nepremičninskega trga. Raven cen nepremičnin se je po daljšem obdobju naraščanja, v primerjavi z razpoložljivim dohodkom gospodinjstev, povzpela razmeroma visoko. Zaostrovanje gospodarskih razmer v zadnjih mesecih leta 2008 je prispevalo k močnemu zmanjšanju povpraševanja po stanovanjskih posojilih v povezavi z navedeno značilnostjo nepremičninskega trga, na katerem so se izoblikovala pričakovanja o zmanjšanju cen. Banke v Sloveniji so kreditne standarde za stanovanjska posojila v manjšem obsegu zaostrole v zadnjih mesecih leta 2007 ter v drugi polovici leta 2008. Vzrok za to zaostrovanje je bilo predvsem poslabševanje gospodarskih razmer ter pričakovana gibanja cen na nepremičninskem trgu ob močno zmanjšanem trgovanju. Banke so predvsem zvišale marže in zaostrole pogoje zavarovanja posojil (Poročilo o finančni stabilnosti, 2009, str. 66).

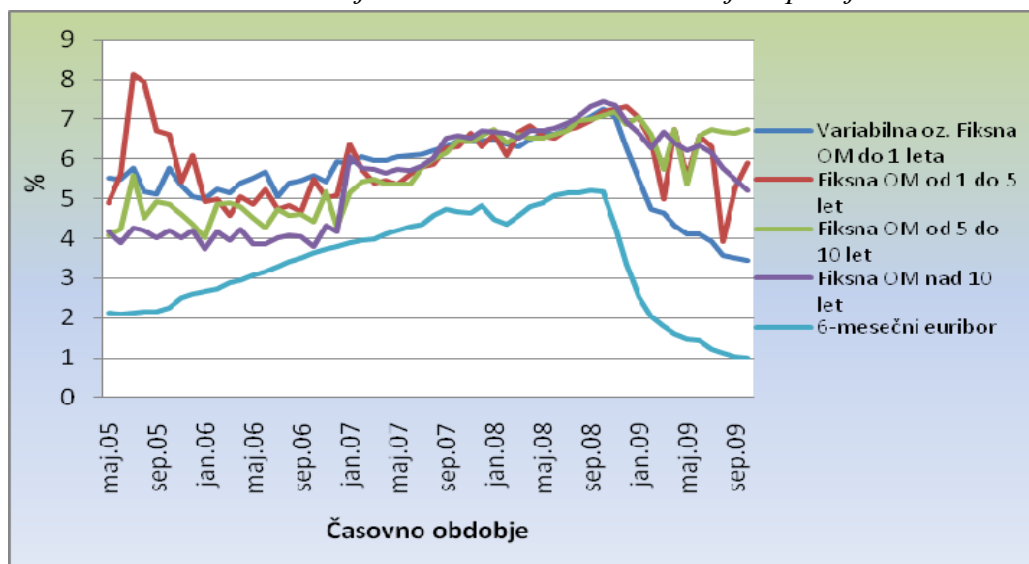
Slika 17: Obseg novoodobrenih stanovanjskih posojil (v mio €)



Vir: Poročilo o finančni stabilnosti, 2009, str. 22.

Vrednost novoodobrenih stanovanjskih posojil se je povečevala vse do leta 2007 (slika 17). V letu 2005 je bilo odobrenih za 639 mio EUR novih stanovanjskih posojil, leta 2006 je to število še naraslo, in sicer na 819 mio EUR, leta 2007 pa je bilo odobrenih že za 1.023 milijonov € novih stanovanjskih posojil. V prvih petih mesecih leta so bila ta za kar četrtino višja od primerljivega obdobja leta 2006. V drugi polovici leta 2007 pa se je rast stanovanjskih posojil že znižala in se postopno začela umirjati. Zmanjšanje zneskov novoodobrenih stanovanjskih posojil je bilo tako opaziti šele proti koncu leta 2008. V letu 2008 so se zaostрили posojilni pogoji pri odobritvi stanovanjskih posojil. Banke danes zahtevajo večjo lastno udeležbo kupcev pri nakupu nepremičnine, od investitorjev pa podroben načrt projekta s predvideno realizacijo. Tako je bil letni obseg novosklenjenih posojil v višini 1.004 milijonov €, ki je le za 2 % nižji kot v letu 2007, dosežen predvsem zaradi izjemno visokega kreditiranja v mesecu marcu in aprilu 2008. Večji padec novoodobrenih stanovanjskih posojil pa je pričakovan v letu 2009, za kar pa še ni dosegljivega podatka.

Slika 18: Gibanje obrestnih mer za stanovanjska posojila



Vir: Bilten Banke Slovenije, 2009, str. 60.

Na zgornji sliki je lepo vidno gibanje obrestnih mer za stanovanjska posojila od leta 2005 dalje. Obrestne mere so v letu 2007 in 2008 naraščale, od jeseni 2008 pa spremljamo njihovo zniževanje, kar je posledica ukrepanja ECB. Ta se je namreč na zaostrene razmere na denarnem trgu odzvala z ekspanzivno denarno politiko, ki je po septembru 2008 povzročila padec obrestnih mer. Ključna evrska obrestna mera se je začela zniževati, vzporedno z njo pa tudi referenčna obrestna mera euribor, ki je vključena v večino posojilnih pogodb v slovenskih bankah. Pri tem je treba omeniti, da so se nominalne obrestne mere znižale manj, kot bi pričakovali glede na padec medbančne obrestne mere v tem obdobju, ker so banke povečevale pribitke nad referenčno obrestno mero, ki predstavljajo fiksni del cene posojila in bodo ostali na višji ravni tudi v prihodnje, ko se bodo referenčne obrestne mere zvišale. Ob tem velja še omeniti, da se je v Sloveniji v letu 2008 podaljšala povprečna ročnost

stanovanjskih posojil z ročnostjo nad 20 let. Pri stanovanjskih posojilih se je namreč izrazito povečal delež novih posojil z ročnostjo nad 20 let, in sicer nad 40% v letu 2008 (Poročilo o finančni stabilnosti, 2009, predgovor xiv).

SKLEP

V ZDA se je zaradi ekspanzivne monetarne politike razvila sedanja finančna kriza. Zgodovinsko nizke obrestne mere med letoma 2000 in 2005 ter dostopnost drugorazrednih hipotekarnih posojil sta povzročila vse večje povpraševanje po nepremičninah, kar je povzročilo pospešeno gradnjo in rast njihovih cen, ki so vodile v pregrevanje nepremičninskega trga. Kasneje je FED zaradi visoke stopnje gospodarske rasti začel višati obrestne mere, s tem pa so se začeli zviševati tudi obroki posojil z variabilno obrestno mero. Ponudba nepremičnin je kmalu preseгла povpraševanje po njih. Posledično so cene nepremičnin pričele padati in ljudje, ki so v preteklosti svoja posojila odplačevali z refinanciranjem preko prodaje svojih nepremičnin, so nepremičnino izgubili, saj je njihov dolg postal večji od vrednosti nepremičnine. ZDA so se torej znašle v veliki krizi. Kmalu pa je tamkajšnja kriza dobila globalne razsežnosti, saj so po poku nepremičninskega mehurčka padle tudi borzne cene in posledično je sledil kolaps, v katerega pa niso bile vključene le ameriške finančne institucije, ampak tudi globalni finančni akterji.

Negativni učinki so prizadeli predvsem tista evropska gospodarstva, ki so svojo rast utemljevala v finančnih mehanizmih, ki po zlomu borznega trga niso več delovali, oziroma so sprožili vrsto negativnih učinkov. Nadalje pa so krizo občutile tudi nove države članice, ki so v primerjavi s starimi državami članicami (EU-15) bolj odvisne od tujega povpraševanja.

V diplomskem delu sem, na podlagi empiričnih podatkov, preučevala vpliv finančne krize na ameriški, irski, španski ter slovenski stanovanjski trg. Temeljna ugotovitev je, da je kriza zajela prav vse obravnavane države in negativno vplivala na njihove trge, seveda z bolj ali manj hudimi posledicami ter z večjim ali manjšim časovnim zamikom. Medtem ko je v ZDA kriza prisotna najdlje časa, so se v Španiji in na Irskem znamenja upočasnjevanja na stanovanjskem trgu začela kazati v letu 2007, Slovenijo pa je finančna kriza zajela najkasneje, v letu 2008.

Z analiziranjem povprečnih cen stanovanjskih nepremičnin in ostalih spremenljivk, iz katerih lahko razberemo aktivnost na stanovanjskem trgu, sem želela tudi ugotoviti, na kateri trg je imela finančna kriza najbolj drastičen vpliv. Ugotovila sem, da sta zaradi finančne krize najbolj prizadeta ameriški in irski trg, ki sta v obravnavanem obdobju doživela najhujši padec. Cene stanovanjskih nepremičnin so na obeh trgih padle za več kot 20%, gradnja novih nepremičnin se je prepolovila, obseg hipotekarnih posojil je močno upadel, celotni nepremičninski trg se je močno zatresel.

Čeprav ne s tako drastičnim padcem, pa vendar - španski stanovanjski trg, ki je v zadnjem desetletju beležil eno od večjih porasti nepremičnin v Evropskem prostoru, se je občutno ohladil. V Španiji je kriza, še bolj kot na cene nepremičnin, vplivala na upad prometa z nepremičninami, saj se je zaupanje ljudi v nepremičninski trg močno zamajalo in kljub današnjim nizkim obrestnim meram in ostalim spodbudam, trg še vedno ne kaže znamenj izboljšanja.

Vpliv finančne krize pa je nazadnje občutil tudi slovenski stanovanjski trg, ki je v zadnjem času doživel padec, ki ga mnogi niso pričakovali ali vanj verjeli. Vpliv finančne krize se je v Sloveniji najprej začutil v upadanju števila transakcij, šele nato v zniževanju cen. Padec v številu sklenjenih poslov je bil, denimo v letu 2008 ter v prvih treh kvartalih leta 2009, na odstotkovni ravni celo višji kot v Španiji ter v ZDA. Kljub temu pa v Sloveniji vendarle ni prišlo do sesutja nepremičninskega trga. Razlogov za to je seveda več. Najpomembnejše je dejstvo, da imamo v Sloveniji manj špekulativnih naložb. Cene nepremičnin tudi niso bile tako napihnjene kot v ZDA ali na Irskem. V Sloveniji je obseg "buy to let" segmenta manjši kot v ostalih obravnavanih državah, posebej v ZDA, kjer ljudje kupujejo stanovanja z namenom oddajanja stanovanj v najem. Poleg tega je bila rast cen v Sloveniji odvisna predvsem od velikega povečanja števila gospodinjstev. In najpomembnejše: investitorji še danes špekulirajo in močno lobirajo, da bi država pokupila presežke nepremičnin (Marn, 2009, str. 62). V kolikor pa do tega ne bo prišlo, bomo tudi v Sloveniji priča mnogo večjemu padcu.

Globalna finančna kriza, ki izhaja iz ZDA, torej ni edini razlog za strm padec na obravnavanih evropskih nepremičninskih trgih. Zaradi dolgoletnega naraščanja cen nepremičnin je v vseh omenjenih državah gradbena dejavnost postala izredno donosna. Posledično je prišlo do množične gradnje, ki pa je sčasoma, tudi zaradi prenapihnenih cen, povzročila neskladja med ponudbo in povpraševanjem. V vseh treh evropskih državah se je torej že prej čutilo pregrevanje nepremičninskega trga in do popravka na njem bi vseeno prišlo. Dejstvo pa je, da je padec na vseh teh trgih zaradi posledic globalne finančne krize toliko hujši, kot bi bil sicer.

LITERATURA IN VIRI

1. *Average Sales Price of Existing Single-Family Homes*. National Association of Realtors. Neobjavljeni podatki, arhiv podatkov.
2. *Average Sales Price of New Houses [U.S. Census Bureau]*. Najdeno 19. novembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.census.gov/const/priceregq.pdf>
3. *BDP, struktura potrošnje in industrijska proizvodnja [Javna agencija RS za podjetništvo in tuje investicije]*. (2009a). Najdeno 3. novembra 2009 na spletnem naslovu http://www.izvoznookno.si/Dokumenti/Podatki_o_drzavah/Irska/Gospodarska_rast_in_industrijska_proizvodnja_665.aspx
4. *BDP, struktura potrošnje in industrijska proizvodnja [Javna agencija RS za podjetništvo in tuje investicije]*. (2009b). Najdeno 17. novembra 2009 na spletnem naslovu http://www.izvoznookno.si/Dokumenti/Podatki_o_drzavah/ZDA/Gospodarska_rast_in_industrijska_proizvodnja_1242.aspx
5. *Bilten Banke Slovenije*. (junij 2009). Ljubljana: Banka Slovenije.
6. *Building Permits in the United States [U.S. Census Bureau]*. Najdeno 19. novembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.census.gov/const/C40/Table1/table1a.pdf>
7. *Case-Shiller Home Price Indices [Standard&Poor's]*. Najdeno 17. decembra na spletnem naslovu <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-case-shiller-home-price-indices/en/us/?indexId=spusa-cashpidff--p-us--->
8. *Cene stanovanj po svetu padajo. [Delo]*. (15. maj 2009). Najdeno 14. septembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/clanek/o296390>
9. Cirman, A. et al. (1999). *Poslovanje z nepremičninami*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

10. Cirman, A. et al. (2000). *Poslovanje z nepremičninami*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
11. *Construction of households [Instituto Nacional de Estadística]*. Najdeno 18. novembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.ine.es/jaxi/tabla.do>
12. *Existing Single Family Home Sales*. National Association of Realtors. Neobjavljeni podatki, arhiv podatkov.
13. *Global property guide*. Najdeno 12. oktobra 2009 na spletnem naslovu <http://www.globalpropertyguide.com/North-America/United-States/Price-History>
14. Gomboc, R. (2009, 26. november) Do kam lahko seže zlato? *Vzajemci.com*. Najdeno 1. decembra 2009 na spletnem naslovu http://vzajemci.com/vz_article.php?ArticleID=20374
15. Herman, A. (2008). *Razcvet Irskega gospodarstva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
16. *House Completions by year, 2009 [Department of the Environment, Heritage and Local Government]*. Najdeno 16. novembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.cso.ie/px/Doehlg/Database/DoEHLG/Housing%20Statistics/Housing%20Statistics.asp>
17. *House prices, Loans and Profile of Borrowers, 2009 [Department of the Environment, Heritage and Local Government]*. Najdeno 16. novembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.environ.ie/en/Publications/StatisticsandRegularPublications/HousingStatistics/>
18. Hugh, E. (2009). *Spain Economy Watch*. Najdeno 22. oktobra 2009 na spletnem naslovu <http://spaineconomy.blogspot.com/2009/09/three-million-unsold-properties-in.html>
19. *Index methodology [Standard&Poor's]*. Najdeno 5. decembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-case-shiller-home-price-indices/en/us/?indexId=spusa-cashpidff--p-us---->
20. *Inflacija, nezaposlenost in plače [Javna agencija RS za podjetništvo in tuje investicije]*. (2009a). Najdeno 3. novembra 2009 na spletnem naslovu http://www.izvoznookno.si/Dokumenti/Podatki_o_drzavah/spanija/Gospodarska_rast_in_industrijska_proizvodnja_1126.aspx
21. *Inflacija, nezaposlenost in plače [Javna agencija RS za podjetništvo in tuje investicije]*. (2009b). Najdeno 19. novembra 2009 na spletnem naslovu

http://www.izvoznookno.si/Dokumenti/Podatki_o_drzavah/ZDA/Gospodarska_rast_in_industrijska_proizvodnja_1242.aspx

22. *Interest rates on new business, 2009 [Banco de Espana]*. Najdeno 13. decembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/series/be1903.csv>
23. *Is the worst over for the US housing market? [Global Property Guide]*. (august 2009). Najdeno 5. oktobra 2009 na spletnem naslovu <http://www.globalpropertyguide.com/North-America/United-States/Price-History>
24. Klepec (2008). *Svetovna finančna kriza 2007/2008-20??*. Najdeno 5. aprila 2009 na spletnem naslovu http://www.mju.gov.si/fileadmin/mju.gov.si/pageuploads/Dobre_prakse/Predstavitev_DP_2008/KLEPEC_Razlaga_DP2008_.pdf
25. Kržišnik, A. (2009). *Ameriška finančna kriza in njena razširitev v svetovno finančno in gospodarsko krizo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
26. *Letno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2008*. (2009, marec). Ljubljana: Geodetska uprava Republike Slovenije.
27. Malzubris, J. (2008). Ireland's housing market: bubble trouble. *ECFIN Country Focus*, št. 5. Najdeno 15. aprila 2009 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12298_en.pdf
28. Marn, U. (2009, 24. april). Trg nepremičnin. *Mladina, priloga bivanje*. Najdeno 10. oktobra 2009 na spletnem naslovu <http://www.mladina.si/media/bivanje-april09.pdf>
29. *Metodološka pojasnila k periodičnim poročilom [Geodetska uprava Republike Slovenije]*. Najdeno 3. septembra 2009 na spletnem naslovu http://prostor.gov.si/jv_etn/servlet/VrniDatoteko?id=2
30. *Moneycafe.com*. Najdeno 12. decembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.moneycafe.com/library/fedfundsrate.htm>
31. *New Houses Sold in the United States by Sales Price [U.S. Census Bureau]*. Najdeno 19. novembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.census.gov/const/ussoldbypriceq.pdf>
32. *No end in sight for Irish house price falls [Global property guide]*. (november 2009). Najdeno 5. decembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/Ireland/Price-History>

33. *Numero total de transacciones inmobiliarias de vivienda de segunda mano [Ministerio de vivienda]*. Najdeno 16. novembra 2009 na spletnem naslovu http://www.mviv.es/es/index.php?option=com_content&task=view&id=470&Itemid=432
34. *Numero total de transacciones inmobiliarias de vivienda nueva [Ministerio de vivienda]*. Najdeno 16. novembra 2009 na spletnem naslovu http://www.mviv.es/es/index.php?option=com_content&task=view&id=470&Itemid=432
35. Petrović, A. (2008). *Sprememba pogojev financiranja nepremičnin s strani bank in njihov vpliv na trg nepremičnin*. Maribor: ACADEMIA Mednarodni izobraževalni center Maribor.
36. *Planning Permissions Granted [Central Statistics Office Ireland]*. Najdeno 6. novembra 2009 na spletnem naslovu http://www.cso.ie/quicktables/GetQuickTables.aspx?FileName=BHQ03C1.asp&TableName=Quarterly+Planning+Permissions+Granted&StatisticalProduct=DB_BB
37. *Poročilo o finančni stabilnosti*. (2009, maj). Ljubljana: Banka Slovenije.
38. *Poročila o trgu nepremičnin [Geodetska uprava Republike Slovenije]*. Najdeno 19. decembra 2009 na spletnem naslovu [http://eprstor.gov.si/index.php?id=etn&no_cache=1&tx_simpltabs_pil\[tab\]=590#tabs](http://eprstor.gov.si/index.php?id=etn&no_cache=1&tx_simpltabs_pil[tab]=590#tabs)
39. *Poročilo o povprečnih cenah nepremičnin na slovenskem trgu za 3. četrtletje 2009*. (2009). Ljubljana: Geodetska uprava Republike Slovenije.
40. *Poročilo o slovenskem trgu nepremičnin za leto 2007*. (2008). Ljubljana: Geodetska uprava Republike Slovenije.
41. *Primary Mortgage Market Survey [Freddie Mac]*. Najdeno 21. decembra 2009 na spletnem naslovu http://www.freddiemac.com/pmms/pmms_archives.html
42. *Prodaja starih hiš in stanovanj navzgor. [Delo]*. (24. november 2009). Najdeno 5. decembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/clanek/93370>
43. *Quarterly starts and completions by purpose and design [U.S.Census Bureau]*. Najdeno 16. decembra 2009 na spletnem naslovu http://www.census.gov/const/www/quarterly_starts_completions.pdf

44. Rant, V. (2008). Anatomija globalne finančne krize. V J.Prašnikar in A.Cirman (ur.), *Globalna finančna kriza in Eko strategije podjetij: Dopolnjevanje ali nasprotovanje* (str. 55-68). Ljubljana: Časnik Finance.
45. *Retail interest rates and volumes, 2009 [The Central Bank & Financial Services Authority of Ireland]*. Najdeno 3. oktobra 2009 na spletnem naslovu http://www.centralbank.ie/frame_main.asp?pg=sta_late.asp&nv=sta_nav.asp
46. Setina, M. (2008). *Nepremičninski balon v Združenih državah Amerike*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta Maribor.
47. *Stanovanja v gradnji in dokončana stanovanja [Statistični urad Republike Slovenije]*. Najdeno 21. decembra 2009 na spletnem naslovu http://www.stat.si/pxweb/Database/Ekonomsko/19_gradbenistvo/05_19069_graditev_stan/05_19069_graditev_stan.asp
48. *Subprime mortgage crisis, 2009 [Wikipedia, the free Encyclopedia]*. Najdeno 22. decembra 2009 na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/Subprime_mortgage_crisis
49. *Število in površina stanovanj za katere so bila izdana gradbena dovoljenja 2009 [Statistični urad Republike Slovenije]*. Najdeno 21. decembra 2009 na spletnem naslovu http://www.stat.si/pxweb/Database/Ekonomsko/19_gradbenistvo/06_19072_dovoljenja/06_19072_dovoljenja.asp
50. Tomšič, R. (2007). *Analiza gospodarskega sodelovanja med Slovenijo in Španijo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
51. Tomič, A. (2009). *Globalna finančna kriza, njen vpliv na poslovanje največjih svetovnih bank ter ameriško in evropsko gospodarstvo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta
52. Ugovšek, J. (2007, 4. februar). Španski balon nepremičnin pred pokom. *Finance*. Najdeno 12. oktobra 2009 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/174267/%A9panski-balon-nepremi%E8nin-pred-pokom>
53. Ugovšek, J. (2009, 31. december). Banke razprodajajo nepremičnine. *Finance*, str. 10.
54. *Valor medio de las transmisiones inmobiliarias de vivienda de segunda mano [Ministerio de vivienda]*. Najdeno 16. novembra 2009 na spletnem naslovu

http://www.mviv.es/es/index.php?option=com_content&task=view&id=470&Itemid=432

55. *Valor medio de las transmisiones inmobiliarias de vivienda nueva*. [Ministerio de vivienda]. Najdeno 16. novembra 2009 na spletnem naslovu http://www.mviv.es/es/index.php?option=com_content&task=view&id=470&Itemid=432
56. *Volumes of new business, 2009* [Banco de Espana]. Najdeno 13. decembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/series/be1918.csv>
57. *Yet now, the mortgage market is asleep, 2009* [Global property guide]. Pridobljeno 12. decembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/Spain/Price-History>
58. Žnidaršič, B. (ur.) (2009, 14. december). Španija v globokem breznu. *Finance, oglasna priloga*, str. 24.