

**UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA UPRAVO**

Diplomsko delo

**VPLIV SVETOVNE FINANČNE KRIZE NA
NEPREMIČNINSKI TRG V SLOVENIJI**

Bernarda Jerina

Ljubljana, avgust 2011

**UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA UPRAVO**

DIPLOMSKO DELO

**VPLIV SVETOVNE FINANČNE KRIZE NA NEPREMIČNINSKI TRG
V SLOVENIJI**

Kandidatka: Bernarda Jerina
Vpisna številka: 04036491
Študijski program: Univerzitetni študijski program Uprava prva stopnja
Mentor: doc. dr. Jože Benčina

Ljubljana, avgust 2011

IZJAVA O AVTORSTVU DIPLOMSKEGA DELA

Študentka Bernarda Jerina, z vpisno številko 04036665, sem avtorica diplomskega dela z naslovom *Vpliv svetovne finančne krize na nepremičninski trg v Sloveniji*.

S svojim podpisom zagotavljam, da:

- je predloženo delo izključno rezultat mojega lastnega raziskovalnega dela,
- sem poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oz. avtoric, ki jih uporabljam v predloženem delu, navedena oz. citirana v skladu s fakultetnimi navodili,
- sem poskrbela, da so vsa dela in mnenja drugih avtorjev oz. avtoric navedena v seznamu virov, ki je sestavni element predloženega dela in je zapisan v skladu s fakultetnimi navodili,
- sem pridobila vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti prenesena v predloženo delo in sem v slednjem to tudi jasno zapisala,
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del, bodisi v obliki citata bodisi v obliki skoraj dobesednega parafraziranja, tudi v grafični obliki, s katerim so tuje misli oz. ideje predstavljene kot moje lastne – kaznivo po zakonu (Zakon o avtorstvu in sorodnih pravicah, Uradni list RS, št. 21/95), kršitev pa se sankcionira tudi z ukrepi po pravilih Univerze v Ljubljani in Fakultete za upravo,
- se zavedam posledic, ki jih dokazno plagiatorstvo lahko predstavlja za predloženo delo in za moj status na Fakulteti za upravo,
- je elektronska oblika identična s tiskano obliko diplomskega dela ter soglašam z objavo dela v zbirki »Dela FU«.

Diplomsko delo je lektorirala Katja Klun, univ. dipl. slovenistka.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

POVZETEK

V diplomski nalogi je prikazan problem nepremičninskega trga v Sloveniji v povezavi s svetovno finančno krizo. Kot posledica svetovne finančne krize je nastala bančna kriza z omejevanjem kreditiranja, ki je pomenilo hkrati omejen dostop do posojil, tudi za nakup nepremičnine. Zato je prikazana vloga likvidnosti, ki je bila glavna posledica nepremičninske krize na slovenskem nepremičninskem trgu. Ukrepi, ki so vplivali na njeno izboljšanje, so vplivali pozitivno na dostop do posojil in tako omogočili ohranjanje števila transakcij na trgu in preprečili velik padec cene nepremičnin. V diplomski nalogi je predstavljena tudi vloga države pri ustvarjanju razmer na nepremičninskem trgu. Predstavljena je prek predstavitev ozadja nastanka svetovne finančne krize, izvajanja nadzora nad finančnimi in drugimi institucijami ter prek sprejetja ustreznih protikriznih ukrepov. Tako je bil namen diplomske naloge prek analize aktivnosti ter cene stanovanj na slovenskem nepremičninskem trgu ugotoviti posledice, ki jih je povzročila svetovna finančna kriza. Namen je bil tudi ovrednotiti sprejete protikrizne ukrepe, ki so vplivali na nepremičninski trg. Ugotovljeno je bilo, da posledice krize na slovenski nepremičninski trg niso bile pogubne. Razmere na njem se umirjajo, saj število transakcij in cena nepremičnin naraščata.

Ključne besede: nepremičninski trg, svetovna finančna kriza, likvidnost, protikrizni ukrepi, analiza

SUMMARY

INFLUENCE OF THE WORLD FINANCIAL CRISIS ON REAL ESTATE MARKET IN SLOVENIA

The diploma presents the problem of real estate market in Slovenia in relation with the world financial crisis. As a consequence to the world financial crisis, the bank crisis with credit limitation emerged which also meant limited access for loans on purchasing real estate. That is why the role of liquidity, which was the main consequence of real estate crisis in Slovene real estate market, is shown. Measures, affecting its improvement, have positively influenced loan accessibility, enabled maintaining the number of transactions in the market and prevented big price drops. It is presented through background presentation of world financial crisis beginning, supervision execution over financial and other institutions and by taking appropriate anti crisis measures. The purpose of the diploma was to discover consequences with activity analysis and apartment prices in Slovenian market, caused by the world financial crisis. We aimed also to evaluate anti crisis measures taken which affected the real estate market. It was determined that crisis consequences in Slovenian market were not fatal. The situation is calming down since the number of transactions and real estate prices are rising.

Keywords: real estate market, world financial crisis, liquidity, anti crisis measures, analysis

KAZALO VSEBINE

IZJAVA O AVTORSTVU DIPLOMSKEGA DELA _____	iii
POVZETEK _____	iv
SUMMARY _____	v
KAZALO VSEBINE _____	vi
KAZALO PONAZORITEV _____	viii
1 UVOD _____	1
2 NEPREMIČNINSKI TRG _____	5
2.1 NEPREMIČNINSKI CIKLI _____	6
2.2 NEPREMIČNINSKI TRG V SLOVENIJI _____	8
3 OZADJE SVETOVNE FINANČNE KRIZE _____	12
3.1 IZVOR KRIZE IN VZROKI ZA NJEN NASTANEK _____	12
3.2 VLOGA NADZORNIH ORGANOV PRI NASTANKU KRIZE _____	16
3.2.1 USTANOVITEV, VLOGA IN NADZOR NAD FANNIE MAE IN FREDDIE MAC _____	17
3.2.2 NADZOR NAD OSTALIMI INSTITUCIJAMI _____	19
4 PRIMERJAVA NEPREMIČNINSKEGA TRGA V EVROPI IN ZDA _____	21
5 UKREPI ZA REŠEVANJE FINANČNE KRIZE _____	24
5.1 UKREPI V ZDA _____	25
5.2 UKREPI V EVROPSKI UNIJI _____	26
5.3 UKREPI V SLOVENIJI _____	27
5.3.1 UKREPI, NAMENJENI PREBIVALSTVU _____	28
5.3.2 UKREPI, NAMENJENI FINANČNEMU SEKTORJU _____	29
5.3.3 UKREPI, NAMENJENI GOSPODARSTVU _____	31
5.3.4 UKREPI, NAMENJENI JAVNEMU SEKTORJU _____	32
6 ANALIZA NEPREMIČNINSKEGA TRGA V SLOVENIJI _____	33
6.1 AKTIVNOST NEPREMIČNINSKEGA TRGA V SLOVENIJI V OBDOBJU 2007 - 2010 _____	33
6.1.1 ŠTEVILO TRANSAKCIJ Z NEPREMIČNINAMI PO LETIH _____	34
6.1.2 VPLIV BANČNEGA SEKTORJA NA NEPREMIČNINSKI TRG _____	36
6.1.3 POVEZAVA MED NEPREMIČNINSKIM TRGOM IN BRUTO DOMAČIM PROIZVODOM (BDP-jem) _____	38
6.1.4 VPLIV BREZPOSELNOSTI NA AKTIVNOST NEPREMIČNINSKEGA TRGA _____	39
6.2 ANALIZA CENE STANOVANJ V SLOVENIJI V OBDOBJU 2007-2010 _____	41
6.2.1 ANALIZA CENE STANOVANJ V SLOVENIJI PO LETIH _____	42

6.2.2	ANALIZA CENE STANOVANJ V SLOVENIJI PO ČETRTLETJIH	44
6.3	POVZETEK ANALIZE	45
7	ZAKLJUČEK	47
	LITERATURA IN VIRI	50
	PRILOGE	54

KAZALO PONAZORITEV

KAZALO GRAFIKONOV

Grafikon 1: Število transakcij na leto glede na tip nepremičnine v obdobju od 2000-2006	34
Grafikon 2: Število transakcij s posameznimi vrstami nepremičnin v Sloveniji v obdobju 2007–2010	35
Grafikon 3: Obrestna mera za stanovanjska posojila, sklenjena za različna obdobja, po letih	36
Grafikon 4: Struktura bančnih posojil in posojil gospodinjstev	37
Grafikon 5: Stanje posojil gradbenega sektorja in stanje stanovanjskih posojil prebivalstvu v mio EUR ter njuno razmerje	37
Grafikon 6: Vrednost BDP-ja (v mio EUR) po letih	38
Grafikon 7: : Prikaz števila brezposelnih v obdobju 2007–2011	39
Grafikon 8: Število brezposelnih prebivalcev RS v obdobju 2007–2011	40
Grafikon 9 Povprečna prodajna cena (EUR/m ²) stanovanj v obdobju 2007-2010 po regijah v Sloveniji	42
Grafikon 10: Povprečna oglaševana cena stanovanj (EUR/m ²) v obdobju 2007–2010 po regijah v Sloveniji	43
Grafikon 11: Povprečna prodajna cena stanovanj (EUR/m ²) po četrletjih v obdobju 2007–2010 po regijah v Sloveniji	44

KAZALO PREGLEDNIC

Preglednica 1: Število transakcij glede na tip nepremičnine od leta 2007 do leta 2010	34
Preglednica 2: Sprememba št. transakcij (v %)	35
Preglednica 3: Prikaz BDP-ja in števila transakcij z nepremičninami po letih	39
Preglednica 4: Prikaz števila transakcij z nepremičninami in števila brezposelnih po polletjih od leta 2007 do leta 2010	40

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Povprečna cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2007 po regijah	54
Priloga 2: Povprečna cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2008 po regijah	54
Priloga 3: Povprečna cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2009 po regijah	54
Priloga 4: Povprečna cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2010 po regijah	55
Priloga 5: Povprečna oglaševalska cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2007 po regijah	55
Priloga 6: Povprečna oglaševalska cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2008 po regijah	56

Priloga 7: Povprečna oglaševalska cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2009 po regijah	56
Priloga 8: Povprečna oglaševalska cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2010 po regijah	56
Priloga 9: Povprečna letna prodajna cena (v EUR/m ²) stanovanj v obdobju 2007–2010 po regijah	57
Priloga 10: Povprečna letna oglaševana cena (v EUR/m ²) stanovanj v obdobju 2007–2010 po regijah	57
Priloga 11: BDP in število transakcij z nepremičninami po letih ter izračun	57

KAZALO SLIK

Slika 1: Nepremičninski cikel.....	7
Slika 2: Potrošnja in stanovanjske naložbe v ZDA in Evropi	22
Slika 3: Hipotekarni dolg glede na BDP v ZDA in Evropi.....	23
Slika 4: Obrestne mere v Evropi in ZDA.....	23

SEZNAM KRATIC

BBIS	Basel Bank of International Settlement
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
BDP	Bruto domači proizvod
ECB	Evropska centralna banka
EESA	Economic Emergency Safety Act
ETN	Evidenca trga nepremičnin
EU	Evropska Unija
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
FHA	Federal Housing Administration
FHLMC	Freddie Mac – Federal Home Loan Mortgage Corporation
FNMA	Fannie Mae – The Federal National Mortgage Association
GNMA	Ginnie Mae – Government National Mortgage Association
GURS	Geodetska uprava Republike Slovenije
HUD	Department of Housing and Urban Development
IMF	International Monetary Fund
MBS	Mortgage Backed Securities
MEW	Mortgage Equity Withdrawal
OCC	Office of the Comptroller of the Currency
OFHEO	Office of Federal Housing Enterprise Oversight
OTS	Office of Thrift Supervision
PDCF	Primary Dealer Credit Facility
SID	Slovenska izvozna in razvojna banka
SLONEP	Slovenski nepremičninski portal
TAF	Term Auction Facility
TARP	Toxic Asset Recovery Program
TSLF	Term Securities Lending Facility
ZDA	Združene države Amerike

1 UVOD

Svetovna finančna kriza ima negativne posledice ne le na gospodarsko dejavnost, propad podjetij, brezposelnost in padec BDP-ja, ampak tudi na nepremičninski trg, saj sta nepremičninski in finančni trg medsebojno povezana. Povezava poteka predvsem preko hipotekarnih posojil, ki so pri ljudeh pomemben vir sredstev za nakup nepremičnine.

Hipotekarna posojila so imela pomembno vlogo za nastanek finančne krize, ki je izbruhnila v ZDA. Poleg splošnega razcveta gospodarske aktivnosti nepremičninskega trga, še posebej v ZDA, ter hipotek po zelo privlačni stopnji sta bila pomembna dejavnika tudi nizka obrestna mera in izguba strahu pred inflacijo pri največjih centralnih bankah. Na trg nepremičnin je vplivalo tudi prelahko odobravanje predvsem drugorazrednih hipotekarnih kreditov (Sakbani, 2011) prek ustanovitve družb, kot je Fannie Mae (The Federal National Mortgage Association – FNMA). Njen namen je bil predvsem omogočiti dostop do hipotekarnih posojil revnejšim prebivalcem (Buttimer, 2011). To nakazuje, da na nepremičninski trg vpliva tudi država (z zakonsko podlago, zavarovanjem kreditov, zagotavljanjem ponudbe).

Rast cene nepremičnin je prinesla razvoj v gradbeništvu in prispevala k gospodarski rasti. Ustvarila se je presežna ponudba nepremičnin, katere posledica je bila ustavitev oz. padec cene nepremičnin. Posledično nepremičnin tistih, ki niso mogli odplačevati anuitete, ni bilo mogoče prodati brez izgube za banke. Nastala je bančna kriza (MJU, 2009). S prenehanjem posojanja denarja med bankami in med bankami ter posamezniki oz. podjetji je medbančni trg zastal in gospodarstvo je nazadovalo (Sakbani, 2011, str. 93).

Države so z različnimi ukrepi poizkušale svoje gospodarstvo zopet oživiti, zato sta leti 2009 in 2010 zaznamovani z okrepanjem po finančni krizi. Med ukrepi so dovajanje kapitala bankam in podpiranje posojil med bankami, Sakbani (2010) pa poudarja vlogo razvoja novih regulatornih sistemov, ki bi omogočali boljši finančni nadzor nad finančnimi institucijami. Ivanhoe (2010) trdi, da nepremičninski trg še ni dosegel dna, saj bo za ponoven razcvet trga potrebno najprej izboljšati ekonomski položaj in zaposlenost prebivalstva. Vlada RS je sprejela več svežnjev protikriznih ukrepov, npr. ukrepe, namenjene finančnemu sektorju (posojila kreditnim institucijam), ukrepe, namenjene prebivalstvu (na področju izobraževanja, usposabljanja in aktivne politike zaposlovanja prebivalstva). Tudi ZDA so sprejele veliko ukrepov, ki se na trg nepremičnin nanašajo neposredno. Primer je program FHA Secure (Zaščita zvezne stanovanjske uprave) za pomoč lastnikom, ki ne morejo odplačevati hipotekarnih kreditov.

Število realiziranih transakcij v določenem časovnem obdobju je eden izmed pokazateljev razvitosti nacionalnega trga nepremičnin, saj odraža relativni obseg in aktivnost trga. Podatki Geodetske uprave Republike Slovenije prikazujejo močan padec števila transakcij z nepremičninami leta 2008 in 2009 ter izboljšanje v letu 2010. Pri ceni nepremičnin

opazimo rast vse do prve polovice leta 2008, nato pa je sledil padec. V primerjavi z ZDA lahko opazimo podobne zakonitosti, le s to razliko, da Slovenija časovno zaostaja za tem gibanjem, saj se je kriza začela v ZDA in se nato razširila v Evropo. Poleg tega se trga nepremičnin v ZDA in Sloveniji razlikujeta, primer je hipotekarni trg, ki je v ZDA bolj razvit in omogoča lažji dostop do izposojanja oz. pridobitve hipoteke (Musso, 2011).

Vpliv svetovne finančne krize se pri nas kaže prek spremenjene gospodarske aktivnosti: prek upada izvoznega povpraševanja in težjega pridobivanja virov financiranja zaradi slabšega delovanja medbančnega trga v evropskem območju. Opazen je vpliv na ceno stanovanj, težje se pridobi kredite, spremenila se je obrestna mera, pojavil se je strah pred nezmožnostjo odplačevanja kreditov zaradi negotove prihodnosti oz. nezanesljivih delovnih mest (zaradi propada podjetij). Poleg tega se je v zadnjih letih pri nas pojavil tudi problem presežka ponudbe stanovanj in še vedno visoka cena. Ljudje se premalo zavedajo, v katerem delu nepremičninskega cikla se nahaja trg nepremičnin in kako na vrednost njihovih nepremičnin in s tem premoženja vplivajo svetovne finančne razmere.

Osrednji problem diplomske naloge predstavlja likvidnostna kriza, ki je nastala kot posledica svetovne finančne krize, in njena povezava z nepremičninskim trgom, primer je nepremičninski trg v Sloveniji. Kot posledica finančne krize je nastala bančna kriza z omejevanjem kreditiranja, kar je bil glavni razlog za znižanje dejavnosti na nepremičninskem trgu in padec cene stanovanj. Protikrizni ukrepi z namenom zagotavljanja likvidnosti pa so na nepremičninski trg vplivali pozitivno. Osrednji problem je pomemben za razumevanje globine in obsega, ki ga je imela kriza na svetovno in tudi slovensko gospodarstvo. Posledično so nastale spremembe tudi na nepremičninskem trgu, ki se je nastalim razmeram prilagodil z zmanjšano ponudbo ter padcem cene nepremičnin.

Namen diplomske naloge je predstaviti osnovne značilnosti nepremičnin, razlike med nepremičninskima trgoma v Evropi in ZDA, dogajanje v obdobju pred nastankom finančne krize, pomanjkljivosti v nadzoru nad finančnimi trgi, ki so vodile v nastanek krize ter protikrizne ukrepe, sprejete v ZDA, EU in Sloveniji. Namen je analizirati temo, ki je aktualna, saj smo njene posledice občutili tudi v Sloveniji.

Nepremičninski trg je občutljiv na spremembe glavnih ekonomskih indikatorjev, monetarne in fiskalne politike ter na spremembe državnih regulatornih organov. Na te dejavnike je močno vplivala finančna kriza ter ukrepi za njeno omilitev. Zato je glavni namen diplomske naloge preučiti vpliv teh dejavnikov na nepremičninski trg v Sloveniji, na spreminjanje cene na trgu in na število transakcij na trgu. Pri tem bom ovrednotila povezavo med nepremičninskim trgom in likvidnostjo in pokazala, da je bila likvidnostna kriza glavna posledica finančne krize, ki je vplivala na nepremičninski trg.

Cilji diplomske naloge so:

- ovrednotiti vlogo države pri nastanku finančne krize ter pri njenem ukrepanju na trgu nepremičnin,

- ovrednotiti ukrepe za blažitev krize na nivoju nepremičninskega trga ter dokazati, da so bili le-ti nujno potrebni za izboljšanje razmer na trgu,
- opredeliti vlogo finančne krize ter sprejetih ukrepov pri spremembi cene in števila transakcij na slovenskem nepremičninskem trgu.

Pri tem bom preverila hipotezo, da je imela država pomembno vlogo pri ustvarjanju razmer na nepremičninskem trgu, ki so vodile v nastanek finančne krize. Dokazati želim tudi, da se je spremenil pogled na pomen vloge države na nepremičninskem trgu.

V diplomski nalogi so uporabljene teoretične metode, kot so pregled strokovne literature iz knjig, strokovnih člankov in spletnih virov. Pri opisovanju dejstev je uporabljena metoda deskripcije, pri povzemanju mnenj in spoznanj drugih avtorjev z namenom izpolnitve zastavljenih ciljev metoda kompilacije, pri primerjanju pojavov pa metoda komparacije. Pri analizi povezanosti med BDP-jem in številom transakcij z nepremičninami ter povezanosti med brezposelnostjo in številom transakcij z nepremičninami sem uporabila korelacijsko analizo, s katero bom pokazala jakost povezanosti med paroma statističnih spremenljivk. Uporabila bom tudi analizo časovnih vrst, s katero bom preučevala gibanje števila transakcij z nepremičninami v določenem časovnem obdobju z namenom analize gibanja ter izračuna oblike povezave.

Pri analizi števila transakcij bom kot osnovni vir podatkov uporabila statistična poročila, ki jih vsako leto pripravi Urad za množično vrednotenje nepremičnin na Geodetski upravi RS. Vrednotenje nepremičnin določa Zakon o množičnem vrednotenju nepremičnin (ZMVN), ki ureja ocenjevanje vrednosti (vrednotenje) nepremičnin v Republiki Sloveniji na podlagi množičnega vrednotenja nepremičnin zaradi obdavčenja in drugih javnih namenov, določenih z zakonom (ZMVN, 1. člen). V skladu s tem zakonom deluje Geodetska uprava RS (GURS), ki pripravlja in objavlja redna polletna in letna poročila o slovenskem nepremičninskem trgu ter četrletna poročila o povprečni kvartalni ceni nepremičnin. Slednje ureja Pravilnik o načinu izračunavanja letnega indeksa cene nepremičnin in določanja indeksa vrednosti nepremičnin (Uradni list RS, št. 79/2008). Podatki, na katerih temelji analiza trga, so pregledani podatki iz Evidence trga nepremičnin (ETN).

Pri analizi gibanja cene stanovanj bom uporabila podatke z Geodetske uprave RS in s portala SLONEP. Vir podatkov GURS-a predstavljajo Poročila o povprečni ceni nepremičnin na slovenskem trgu za četrta četrletja let 2007, 2008, 2009 in 2010, iz katerih so pridobljene vrednosti povprečne prodajne cene stanovanj v posameznih regijah v Sloveniji v vsakem četrletju. SLONEP je nepremičninski portal, ki vodi podatke o ceni nepremičnin. V bazo podatkov vpisujejo oglase agencije in zasebni ponudniki, kar pomeni, da je tako zajeta celotna ponudba na nepremičninskem trgu. Cena za m² je izračunana na podlagi vseh oglasov, objavljenih v bazi, pri izračunu povprečne cene pa se uporablja izraz za enostavno aritmetično sredino. Izločijo se vse cene, ki so očitno napačne, ponudbe brez cene ter 5 % najcenejših in najdražjih ponudb. Kot vir podatkov bom uporabila četrletne analize oglaševalne cene stanovanj, dostopne na spletni strani SLONEP. V teh analizah so podatki za ceno stanovanj razdeljeni glede na vrsto stanovanja (garsonjere, enosobna

stanovanja, dvosobna stanovanja, trisobna stanovanja), zato je povprečna cena za m² stanovanja izračunana s pomočjo aritmetične sredine. To pomeni, da je cena za m² stanovanja za zgoraj našteje vrste stanovanj sešteta in nato deljena s številom vrst stanovanj. Tako je izračunana povprečna cena za m² stanovanja za posamezne regije v Sloveniji in za celotno Slovenijo po posameznih četrletjih.

Trg nepremičnin je soodvisen od splošnega gospodarskega gibanja in je sestavni del gospodarstva države in sveta, njegovo delovanje pa je odvisno od državne politike in ustrezne zakonodaje, ki ureja pogoje za promet z njimi. Zato so v drugem poglavju diplomske naloge predstavljene ključne značilnosti nepremičninskega trga, ki ga oblikujejo specifični ekonomski, kulturni in socialni dejavniki, ter vloga države pri oblikovanju razmer na nepremičninskem trgu. Razmere na nepremičninskem trgu se ciklično spreminjajo, zato so v poglavju predstavljene osnovne faze nepremičninskega cikla ter glavne značilnosti nepremičninskega trga v Sloveniji.

V tretjem poglavju je predstavljeno ozadje svetovne finančne krize oz. dogajanje v ZDA v letih pred krizo. Drugi del poglavja opisuje vlogo regulacije oz. regulatornih organov, ki bi morali prepoznati tveganje, povezano z drugorazrednim hipotekarnim trgom ter pripraviti načrte za njegovo reševanje. Poglavje opisuje tudi ustanovitev družb Fannie Mae in Freddie Mac, ki sta imeli pomembno vlogo pri ustvarjanju drugorazrednega hipotekarnega trga ter sta zato povezani z nastankom in razvojem finančne krize. Predstavljena je tudi regulacija nad omenjenima ter nad ostalimi institucijami.

Posledice svetovne finančne krize so se odrazile na nepremičninskem trgu, ki ima na različnih območjih svoje posebnosti. Zato so v četrtem poglavju predstavljene razlike med nepremičninskim trgom v ZDA in Evropi in v petem poglavju ukrepi, ki so bili sprejeti v ZDA, EU in v Sloveniji. Poudarek je na ukrepih, ki so neposredno ali posredno vplivali na nepremičninski trg. V šestem poglavju je predstavljena statistična analiza podatkov o nepremičninskem trgu v Sloveniji v obdobju 2007–2010. Prek te analize bo prikazan vpliv finančne krize ter ukrepov, sprejetih na državnem in mednarodnem nivoju. Vpliv se je odrazil na ceni nepremičnin in na dejavnosti na trgu (število sklenjenih transakcij). V sklepnem delu diplomske naloge so podane ključne ugotovitve in rezultati.

Prispevek diplomske naloge k stroki je prek dogajanja okoli finančne krize predstaviti pomembno vlogo, ki jo imata na nepremičninskem trgu likvidnost ter država, ki jo z različnimi ukrepi zagotavlja. Poleg tega lahko predstavljena dejstva ekonomski politiki in državi pomagajo pri delovanju v prihodnje in s tem pri preprečitvi podobnih pojavov ter pri reagiranju, če bi do njih dejansko prišlo. Prispevek dela je tudi v informiranju ljudi o vplivu in posledicah dogajanja na svetovnih finančnih trgih na nepremičninski trg, saj kupci nepremičnin na trgu niso redno prisotni in so posledično o njem slabše informirani. Prek tega jim lahko predstavimo, kako te razmere vplivajo na vrednost njihovih nepremičnin ter kako lahko spremenjene razmere izkoristijo pri nakupu ali prodaji nepremičnin.

2 NEPREMIČNINSKI TRG

Pojem nepremičnine ima v literaturi veliko različnih definicij. Stvarnopravni zakonik definira nepremičnino kot prostorsko odmerjen del zemeljske površine, skupaj z vsemi sestavinami, medtem ko so vse druge stvari premičnine (SPZ, 18. člen). Druga definicija jo opredeli kot zemljišče ter vse, kar zemljišču pripada, in je po zakonu nepremično oz. kot premoženje, dobrino ali vrsto imetja, ki se prične z zemljiščem in vsebuje vse stalne izboljšave zemljišča (Cirman et al., 2000, str. 2).

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

- Fizične lastnosti: nepremičnost je osnovna lastnost nepremičnin, vendar so resnično nepremična le zemljišča, v nasprotju z zgradbami in drugimi izboljšavami, ki jih je mogoče premikati. To se zgodi le izjemoma, saj je tak premik povezan z izjemnimi stroški. Podobno velja tudi za neuničljivost nepremičnin, vendar pa neuničljivost zemljišč omogoča dolgo življenjsko dobo tudi zgradbam in drugim izboljšavam. Prav tako je lastnost nepremičnin tudi heterogenost ali raznovrstnost, saj ni mogoče najti dveh popolnoma enakih zemljišč ali dveh identičnih zgradb.
- Ekonomske lastnosti: nezadostna ponudba oziroma njihova redkost je pogojena s fiksno fizično omejenostjo ponudbe zemljišč. Vendar gre le za relativno redkost zemljišč, saj lahko s povečanjem povpraševanja, z večjo in intenzivnejšo uporabo zemljišča in prostora povečamo njihovo ponudbo. Na različno uporabo in vrednost nepremičnin vplivata fizična in ekonomska lokacija nepremičnin. Pomembna ekonomska lastnost je tudi dolga povračilna doba nepremičninskih investicij.
- Institucionalne lastnosti: močan vpliv na nepremičnine imajo zakoni o nepremičninah in različne regulacije, kot so lokalni in regionalni prostorski plani, nadzor najemnine in podobno. Lokalne in regionalne navade vplivajo na vrsto, izgled in različno uporabo nepremičnin. Nepremičninska združenja in organizacije pripomorejo k izboljšanju poslovanja z nepremičninami.

»Trg je kupovanje in prodajanje blaga in storitev glede na ponudbo in povpraševanje« (SSKJ). V skladu s to definicijo lahko trg nepremičnin opredelimo kot trg ljudi, ki želijo kupiti ali prodati oz. najeti ali oddati nepremičnino. V primerjavi z ostalimi trgi ima trg nepremičnin določene posebnosti. Eden izmed vzrokov za to je vezanost nepremičnin na lokalni trg, kjer je ponudba zelo omejena. Posledično prihaja do velikih razlik med posameznimi trgi, med mestnimi, regionalnimi in državnimi trgi. Poleg tega je trg razdeljen na različne podtrge, ki se razlikujejo glede povpraševanja in ponudbe, saj kupci večinoma iščejo nepremičnino za točno določen namen. Medtem ko se povpraševanje spreminja zelo hitro, je odzivnost ponudbe na povpraševanje počasna, posledično lahko pride do večjega nihanja cene nepremičnin (SLONEP, 2011).

Na ponudbo in povpraševanje na trgu vplivajo različni socialni, ekonomski, politični in biološki dejavniki. Dejavniki, ki vplivajo na povpraševanje, so (SLONEP, 2011):

- prebivalstvo (migracije, želja po nepremičnini, število),
- dohodki in zaposlenost prebivalstva,
- ponudba posojil, obrestna mera, posojilna sposobnost prebivalstva,
- cena parcel, gradbenega materiala in dela,
- zakonodaja, regulacije,
- cena nepremičnin.

Dejavniki, ki vplivajo na ponudbo, so (SLONEP, 2011):

- razpoložljivost nepremičnin,
- cena nepremičnin,
- obdavčenje,
- donosnost in varnost vlaganja v druge oblike naložb.

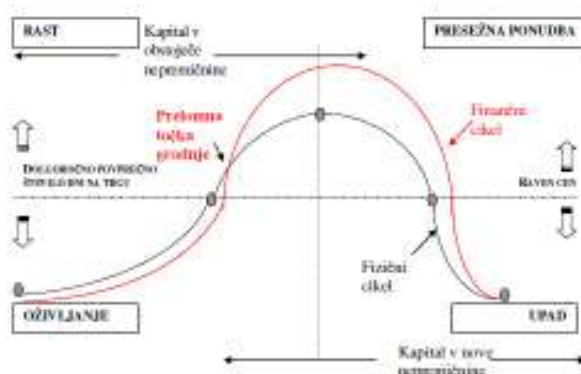
Država vedno vpliva na nepremičninski trg. Skrbeti mora za osnovno strukturo trga, da ta sploh lahko deluje. To počne tako, da zagotavlja zakonsko podlago za njegov obstoj, ureja zavarovanje kreditov in ščiti udeležence pred zlorabami. Poleg tega mora sodelovati pri zagotavljanju ustrezne ponudbe, da ne bi prišlo do prevelikega povpraševanja. S tem namenom izvaja usmerjen dotok lastnih nepremičnin na trg in omogoča ustrezne spremembe nezazidljivih zemljišč v zazidljiva. Država lahko nepremičnine tudi obdavi. Pobran davek se lahko uporabi v različne namene, npr. za izboljšanje okolja, kjer so nepremičnine, s čimer se poveča vrednost nepremičnin. Druge pravice so tudi prisilni odkup nepremičnine in prevzem lastništva nad nepremičnino, kadar njen lastnik umre in nima potomcev oz. dedičev (SLONEP, 2011).

2.1 NEPREMIČNINSKI CIKLI

»Nepremičninski cikli so volatilni, kompleksni in vztrajni« (Phyrr et al. (1999) v: Cirman, 2011). Določajo jih strukturni in vedenjski dejavniki na strani ponudbe in povpraševanja. Zaradi lastnosti nepremičnin, kot sta heterogenost in trajna narava, ter njihove povezanosti s kapitalskim trgom pride pogosto do neravnovesja na trgu. Zaradi zamika v prilagajanju ponudbe in povpraševanja na razmere na trgu nastaja ciklično gibanje. Cikle lahko razdelimo v več faz: fazo oživljanja, fazo rasti, fazo presežne ponudbe in fazo upada. Posamezne faze so grafično predstavljene na spodnji sliki (Slika 1). Za fazo oživljanja je značilna presežna ponudba, ki je posledica gradbene aktivnosti v preteklem obdobju ali pa upada povpraševanja. Najnižja točka trga je dosežena, ko nanj preneha pritekati ponudba novih stanovanj. V naslednjem obdobju se presežna ponudba postopoma zmanjšuje, povprečen čas za prodajo ponujene nepremičnine (angl. days on the market) se skrajšuje, cena pa se prične zviševati. Trg vstopi v fazo rasti, v kateri se cena še naprej viša, povprečni čas prodaje pa zmanjšuje. Dvig tržne cene nad raven, ki je potrebna za kritje stroškov gradnje, spodbudi gradbeno aktivnost. Zaradi zamika pri dokončanju novogradenj povpraševanje presega ponudbo, zato cena še naprej narašča, čas prodaje pa se skrajšuje. Vrh cikla predstavlja točka, na kateri se rast povpraševanja in ponudbe izenači. Kmalu nastane presežna ponudba (zmanjšanje povpraševanja,

presežek ponudbe). Cena se znižuje, gradbena aktivnost se umiri. Trg pride v fazo upada. Med povpraševano in ponudbeno ceno nastane velik razkorak, slaba je tudi likvidnost na trgu (Cirman).

Slika 1: Nepremičninski cikel



Vir: Cirman, 2011, str. 2.

Posebnost nepremičninskega trga (Herring and Watcher (1999) v: Cirman, 2011, str. 3) je v tem, da nima možnosti arbitraže ter da nanj vplivajo optimistični investitorji na trgu. Posledice so dolgotrajno prilagajanje spremenjenim razmeram na trgu, napake in heterogenost pričakovanj v napovedovanju tržnih udeležencev, spremembe v številu udeležencev na trgu ter spremembe v razpoložljivem financiranju.

Bančni in nepremičninski trg sta povezana. Obseg financiranja s strani bank do sektorja nepremičnin je večji, kot je pričakovan donos glede na oportunitetne stroške sredstev in manjši, kot je tveganje. Vendar lahko banke tveganje na nepremičninskem trgu podcenijo. Razlogov za to je več. Med njimi so kratkovidnost glede katastrof (cikli so dolgoročni, saj je od zadnjega prišlo do menjave generacij), slabi podatki in pomanjkljive analize oz. napačne motivacijske sheme (Cirman, 2011, str. 3–4).

Zaradi kratkovidnosti glede katastrof postanejo banke bolj izpostavljene šokom, ne da bi kdo o tem sprejel zavestno odločitev. K temu pripomore tudi dejstvo, da si kratkovidnost delijo z ostalimi; kratkovidni so regulatorji, institucionalni dejavniki (računovodstvo je neprilagojeno na šoke, ki imajo nizko frekvenco) in konkurenca. Ko katastrofe nastopijo, kratkovidnost katastrofo še poveča. Obrestna mera se hitro poviša, obseg kreditiranja nepremičninskega trga se zmanjša, regulatorji reagirajo bolj ostro in postavijo strožje pogoje glede kapitalске ustreznosti. Posledice nastanejo tudi v drugih sektorjih gospodarstva (Cirman, 2011, str. 5–6).

Drugi razlog so slabe podatkovne osnove in pomanjkljive analize. Gre za to, da je težko oceniti sedanjo vrednost nepremičninskega projekta, saj cenitve odsevajo preteklo oz. trenutno vrednost in optimistični investitorji vplivajo na ceno cenilcev. Poleg tega se

posojilodajalci čutijo varnejše, ko cena rase; ko le-ta pade, reagirajo pretirano (Cirman, 2011, str. 6).

Pomembna je tudi vloga napačnih motivacijskih shem, tako investorjev kot bank. Investitorje motivirajo visoki finančni vzvodi pri naložbah v nepremičnine. Na strani bank je dejstvo, da so depoziti zavarovani, zato banke povečajo donose lastnikov kapitala z bolj tveganimi naložbami. Ko pride do padca cene, banke podaljšujejo posojila in manipulirajo z vrednostjo nepremičnin (Cirman, 2011, str. 7).

Kreditni ali posojilni krč je ekonomsko stanje, v katerem se dostopnost do kreditov in posojil bistveno zmanjša in se pogoji za pridobitev financiranja izjemno poostrijo. V takšni situaciji za podjetja in posameznike postane izjemno težko pridobiti potreben kapital. Ker niso pripravljeni sprejemati tveganja in se bojijo morebitnih stečajev in bankrotov, so banke in investitorji v tem času izjemno previdni glede posojanja svojega denarja. Takšen odnos do tveganja posledično povzroči dvig obrestne mere pri posojilih. Ne glede na referenčno obrestno mero, ki jo določajo centralne banke, se ob kreditnem krču stroški financiranja za posojilojemalca povečajo. V normalnih gospodarskih okoliščinah stroški financiranja po navadi sledijo višini referenčne obrestne mere, a se v času kreditnega krča ta odnos spremeni. Stroški financiranja rasejo, čeprav centralna banka znižuje referenčno obrestno mero (Finančni slovar).

Kreditni krč je bil posledica zadnje svetovne finančne krize. Bančna kriza se je začela v ZDA in se je nato razširila na banke po vsem svetu, tudi v Slovenijo. To se je kmalu odrazilo v omejevanju kreditiranja. Nastala je gospodarska kriza, ki je odraz dogajanja v realnem in finančnem sektorju. Na nizko in nestabilno gospodarsko rast je vplivala velika odvisnost nefinančnih družb od bančnih posojil in njihova prezadolženost, velika odvisnost bank od tujih finančnih virov ter nelikviden domač kapitalski trg (Banka Slovenije, 2011, str. 13).

2.2 NEPREMIČNINSKI TRG V SLOVENIJI

Za Slovenijo velja, tako kot za vsako drugo nacionalno gospodarstvo, da ima trg nepremičnin svoje geografske, demografske, socialno-ekonomske in kulturne posebnosti. Začetek razvoja trga nepremičnin v Sloveniji sega v obdobje po nastanku samostojne države. V zgodnjih 90. letih je Slovenija doživela globoko spremembo politične in socialno-ekonomske ideologije. To obdobje je znano kot tranzicijsko obdobje, kjer je prejšnje gospodarstvo prešlo v tržno gospodarstvo. Država je sprejela lastninsko in denacionalizacijsko zakonodajo in s tem omogočila gospodarskim subjektom in državljanom, da so postali lastniki nepremičnin (Perovšek in Smodiš, 2007, str. 208).

Pomembne spremembe na slovenskem trgu nepremičnin so se zgodile, ko se je Slovenija odločila vstopiti v mednarodne skupnosti, predvsem v Evropsko unijo (EU), v katero je vstopila leta 2004. Ena od temeljnih zahtev za vstop v EU je bila ustanovitev svobodnega tržnega gospodarstva, zato so bile potrebne spremembe v zakonodaji, institucijah in

predpisih; nastala je nova zakonodaja o nepremičninah, uvedeno je bilo evidentiranje nepremičnin (Drobne, Gril, Lisec, 2009, str. 562–563).

Sprejeti in dopolnjeni so bili različni zakoni, ki neposredno ali posredno urejajo trg nepremičnin:

- Zakon o množičnem vrednotenju nepremičnin (ZMVN) ureja ocenjevanje vrednosti nepremičnin v Republiki Sloveniji na podlagi množičnega vrednotenja nepremičnin zaradi obdavčenja in drugih javnih namenov (ZMVN, 1. člen).
- Zakon o evidentiranju nepremičnin (ZEN) ureja evidentiranje nepremičnin, državne meje in prostorskih enot. Določa postopek urejanja in spreminjanja meje zemljiških parcel, postopek vpisa podatkov o stavbah ter njihovih sprememb v kataster stavb. Evidentiranje nepremičnin po tem zakonu obsega vzpostavitev, vodenje in vzdrževanje zemljiškega katastra, katastra stavb in registra nepremičnin (ZEN, 1. člen).
- Zakon o davku na promet nepremičnin (ZDPN-2) določa plačilo davka od prometa nepremičnin ter od odplačane ustanovitve in odplačanega prenosa ali oddajanja v najem (ZDNP-2, 3. člen).
- Stanovanjski zakon (SZ-1) ureja področje stanovanj. Določa vrste stanovanjskih stavb, pogoje za vzdrževanje stanovanjskih stavb, pogoje za načrtovanje stanovanj, lastninskopravna razmerja in upravljanje v večstanovanjskih stavbah, stanovanjska najemna razmerja, gradnjo in prodajo novih stanovanj, pomoč pri pridobitvi in pri uporabi stanovanja. Določa tudi pristojnosti in naloge države, občin, organov in organizacij, ki delujejo na stanovanjskem področju, ter inšpekcijsko nadzorstvo nad uresničevanjem določb tega zakona (SZ-1, 1. člen).
- Stvarnopravni zakonik ureja temeljna načela stvarnega prava in stvarne pravice ter način njihove pridobitve, prenosa, varstva in prenehanja (SPZ, 1. člen). Določa stvarne pravice, ki so lastninska pravica, zastavna pravica, zemljiški dolg, služnost, pravica stvarnega bremena in stavbna pravica (SPZ, 2. člen).

Promet z nepremičninami je obdavčen s kar nekaj zakoni. Če ga izvaja fizična oseba, ki ne opravlja dejavnosti, je lahko obdavčena na podlagi (Premk, 2007, str. 152–153):

- Zakona o dohodnini (davek na dobiček iz kapitala, davek na dohodek iz oddajanja premoženja v najem),
- Zakona o davku na promet nepremičnin (davek na promet nepremičnin),
- Zakona o davku na dodano vrednost,
- Zakona o davkih občanov (davek od premoženja),
- Zakona o davkih na dediščino in darila,
- Zakona o stavbnih zemljiščih (nadomestilo za stavbno zemljišče).

Kadar pa promet z nepremičninami izvaja pravna oseba, je lahko obdavčena na podlagi (Premk, 2007, str. 153):

- Zakona o davku od dohodka pravnih oseb,
- Zakona o davku na promet nepremičnin,
- Zakona o davku na dediščino in darila (le pravne osebe zasebnega prava, npr. društva, skladi),

- Zakona o davku na dodano vrednost,
- Zakona o stavbnih zemljiščih.

Če pa ga izvajajo fizične osebe z dejavnostjo, so obdavčene na podlagi (Premk, 2007, str. 153):

- Zakona o davku na promet nepremičnin,
- Zakona o davku na dodano vrednost,
- Zakona o stavbnih zemljiščih,
- Zakona o dohodnini (davek na dohodek iz dejavnosti).

Uredba o določitvi podskupin znotraj posameznih skupin istovrstnih nepremičnin in o podatkih za pripis vrednosti po podskupinah nepremičnin (Uradni list RS, št. 44/2009) določa naslednje skupine in podskupine posameznih nepremičnin:

- Stanovanjske nepremičnine so: stanovanja, eno- in dvostanovanjske stavbe in garaže (Uradni list RS, št. 44/2009, 2. člen),
- Poslovne nepremičnine so: lokali in pisarne (Uradni list RS, št. 44/2009, 3. člen),
- Industrijske nepremičnine so: nepremičnine za industrijsko proizvodnjo in nepremičnine za posebno industrijsko proizvodnjo (Uradni list RS, št. 44/2009, 4. člen),
- Zemljišča brez sestavin so: zemljišča za gradnjo stavb, kmetijska zemljišča, gozdna zemljišča, vodna zemljišča in druga zemljišča (Uradni list RS, št. 44/2009, 5. člen),
- Posebne nepremičnine so: nepremičnine za proizvodnjo električne energije, nepremičnine za izkoriščanje mineralnih surovin, pristanišča, bencinski servisi, nepremičnine za rabo v kmetijstvu, druge posebne nepremičnine za javno rabo, druge posebne nepremičnine in pozidana zemljišča (Uradni list RS, št. 44/2009, 6. člen).

Evidenca trga nepremičnin (ETN) je večnamenska zbirka podatkov o kupoprodajnih in najemnih pravnih poslih z nepremičninami, v kateri se vodijo in vzdržujejo naslednji podatki (ZMVN, 22. člen):

- osebno ime in enotna matična številka pogodbene stranke, ki je fizična oseba, ali ime oziroma firma in matična številka pogodbene stranke, ki je pravna oseba,
- državljanstvo ali država sedeža ter pravno-organizacijska oblika pogodbenih strank,
- datum pravnega posla,
- vrsta pravnega posla,
- vrsta nepremičnine,
- identifikacijska številka nepremičnine,
- tehnični podatki o nepremičnini,
- cena ali najemnina.

Urejene in povezane nepremičninske evidence imajo pomembno vlogo. So glavni vir podatkov za vodenje socialne, prostorske in davčne politike ter za pripravo statističnih podatkov na različnih ravneh, med drugim na državni ravni. Brez sistema evidentiranja nepremičnin ne moremo govoriti o učinkovitem upravljanju nepremičnin in gospodarjenju

z njimi. Sistem evidentiranja je nujen za vzpostavitev tržnega gospodarstva in socialne stabilnosti vsake države (Petek, 2010, str. 218).

V 90. letih praktično ni bilo pravih poročil o trgu nepremičnin, baze podatkov o opravljenih transakcijah ter posledično potenciala za merjenje uspešnosti. Zakon o davčnem postopku (ZDavP-1) je določal, da je Davčna uprava RS odgovorna za vzdrževanje evidence transakcij nepremičnin z namenom obdavčenja prenosa nepremičnin. V bazi podatkov so evidentirali vse transakcije nepremičnin, razen transakcij, ki niso bile podvržene davku na promet z nepremičninami, kot so nove stavbe, ki so povezane z davkom na dodano vrednost (DDV-jem). Ta baza podatkov je bila najbolj primerna evidenca o transakcijah na trgu nepremičnin v Sloveniji do leta 2007 (Drobne, Gril, Lisec, 2008, str. 564). Leta 2007 je bila znotraj Geodetske uprave RS ustanovljena nova baza podatkov o transakcijah z nepremičninami. Od takrat Geodetska uprava RS spremlja nepremičninski trg in objavlja letna oz. četrletna poročila o njem. Kot kažejo raziskave Geodetske uprave RS, je za Slovenijo značilen neenakomeren socialno-ekonomski razvoj trga nepremičnin. V urbanih območjih je trg razvit, medtem ko je aktivnost trga na nekaterih območjih še vedno nizka. Aktivnost in razvoj trga se razlikujeta tudi med posameznimi skupinami nepremičnin (GURS, 2008, 2009).

Podatke za vsak sklenjen posel z nepremičnino so dolžni v evidenco trga nepremičnin enkrat mesečno posredovati (ZMVN, 22. člen):

- Davčna uprava Republike Slovenije iz evidence napovedi za odmero davka na promet nepremičnin,
- notarji iz kupoprodajnih in najemnih pravnih poslov z nepremičninami, na podlagi katerih je bila sestavljena javna listina,
- nepremičninske družbe iz kupoprodajnih in najemnih pravnih poslov, ki so podlaga za vodenje evidence o posredovanju v prometu z nepremičninami,
- občine in upravne enote iz najemnih pogodb, evidentiranih v registru najemnih pogodb ali drugi uradni evidenci.

Poleg podatkov o sklenjenih kupoprodajnih in najemnih pravnih poslih se v ETN evidentirajo tudi druge vrste poslov z nepremičninami (npr. menjava), ki ne odražajo tržne cene. Poleg tega je lahko predmet posla ena nepremičnina (enostaven posel) ali več nepremičnin (sestavljene posel). Posledično podatki iz evidence trga nepremičnin niso neposredno uporabni, zato se morajo za nadaljnjo obdelavo sistematično pregledati. V izračunu statističnih kazalcev za analizo trga posameznih nepremičnin se upoštevajo izključno tiste transakcije, za katere je podana tržna cena, ter ostali podatki, ki jih določa 22. člen Zakona o množičnem vrednotenju nepremičnin. Podatke najprej ločijo glede na vrsto nepremičnine, slednje pa obravnavajo na nivoju celotne države ali po cenovnih in analitičnih območjih. Cenovna območja so regionalni trgi s specifično ponudbo in povpraševanjem, kjer v obravnavanem obdobju pri oblikovanju kupoprodajne cene nepremičnin veljajo zelo podobne tržne zakonitosti. Namen analitičnih območij je primerjava specifičnih lokalnih trgov nepremičnin (GURS, 2010).

3 OZADJE SVETOVNE FINANČNE KRIZE

Mnenja o vzrokih za nastanek svetovne finančne krize si niso enotna. Med njimi se omenjajo nizka obrestna mera, sekundarni hipotekarni trg ter neustrezen nadzor nad institucijami, kot so banke in hranilnice. Zato je v poglavju natančneje predstavljeno ozadje nastanka svetovne finančne krize, pri kateri je pomembno dogajanje na nepremičninskem trgu v Združenih državah Amerike (ZDA). Predstavljeni sta vloga in delovanje institucij Fannie Mae in Freddie Mac. Z njuno ustanovitvijo je želela država prebivalcem omogočiti pridobivanje kreditov za nakup nepremičnin, tako povečati lastništvo nad nepremičninami ter doseči razvoj nepremičninskega trga. Pomembna ni le ustanovitev zgoraj omenjenih institucij, ampak tudi ustanovitev ustreznih finančnih regulatornih organov, ki so opravljali nadzor nad institucijami ter tako obvladovali tveganje, ki ga le-te predstavljajo. Ker se v literaturi mnenja o učinkovitosti regulatornih organov razlikujejo, je v poglavju natančneje predstavljena regulacija nad zgoraj omenjenima in nad ostalimi institucijami. Pri regulaciji je pomembno prepoznavanje tveganja oz. katastrofalnih dogodkov, kar je velikokrat težavno, saj za te dogodke (angl. »black swan« event) velja, da je verjetnost za njihov nastanek zanemarljivo majhna in zato ne predstavljajo prioritete pri pripravi načrtov za njihovo reševanje.

3.1 IZVOR KRIZE IN VZROKI ZA NJEN NASTANEK

Definicije o gospodarski krizi si niso enotne. Learner (2008) opredeli recesijo kot obdobje upada gospodarske aktivnosti v enem ali več ekonomskih sektorjih. Definicija Mednarodnega monetarnega sklada (International Monetary Fund – IMF) pravi, da recesija nastopi, ko je hkrati deset ali več od enaindvajsetih razvitih gospodarstev v upadu. Glede na to opredelitev so bile v zadnjih petdesetih letih štiri (globalne) recesije, leta 1975, 1980, 1992 in 2008. Glavna razlika sedanje v primerjavi s prejšnjimi je v vlogi nepremičnin, natančneje v spremenjeni naravi hipotekarnih trgov (Searle, 2011, str. 35). Nekateri napovedujejo, da bo imela recesija obliko W (angl. double dip).

Izvor trenutne finančne krize sega v obdobje 1999 do 2007 in je rezultat kombinacije različnih dejavnikov. Prvi dejavnik je bil razcvet (angl. boom) gospodarske aktivnosti nepremičninskega trga, še posebej v ZDA, kjer je presežek ponudbe stanovanj finančnim institucijam odprl možnost za razširitev števila hipotek po zelo privlačni stopnji. Ta »boom« jim je omogočal podvojitev portfelja hipotekarnih posojil. Hipoteke so dosegle petdeset odstotkov njihovih celotnih posojilnih sredstev po letu 2001. Drugi dejavnik je bil nizka obrestna mera, tretji pa izguba strahu pred inflacijo pri največjih centralnih bankah. Sakbani kot naslednji dejavnik omenja mednarodno plačilno neravnovesje, ki so ga vodile države, med katerimi so bile Kitajska, Saudska Arabija, Južna Koreja in Tajvan. Slednje so z ogromnimi sredstvi iskale finančne naložbe v svetovnem bančnem sistemu (Sakbani, 2011, str. 92).

V ZDA je število prodanih nepremičninskih enot doseglo vrh v letu 2005 z 1.283.000 prodanimi enotami. V obdobju 1959–2000 je bilo povprečje približno 609.000 prodanih enot na leto. K tej razširitvi v kapitalu nepremičnin je pripomogla razpoložljivost poceni hipotek, ki jih je omogočala precej ohlapna monetarna politika v ZDA od leta 2001 do 2004, ter posledično nizka obrestna mera (Sakbani, 2011, str. 92).

Prav tako je v obdobju 1999–2007 strmo rasla cena nepremičnin v ZDA. Glavni razlog za to je bilo enormno povečanje povpraševanja po nepremičninah, kar je bilo povezano z bančnimi krediti. Banke so imele na voljo veliko likvidnih sredstev, ki so jih vložile v hipotekarne kredite, in obrestna mera je bila zelo nizka. Zaradi nizke obrestne mere je bila nizka tudi anuiteta za odplačevanje hipotekarnih kreditov. Posledično je lahko povprečna oseba s povprečnimi dohodki pridobila izredno velik hipotekarni kredit (MJU, 2009).

Leta 1938 je bila s spremembami takratnega stanovanjskega zakona ustanovljena Fannie Mae – The Federal National Mortgage Association (FNMA). V prvih tridesetih letih od ustanovitve je imela Fannie Mae monopol nad drugorazrednim hipotekarnim trgom, zato je leta 1970 ameriški kongres z namenom povečanja konkurence in učinkovitosti na trgu drugorazrednih hipotekarnih posojil ustanovil družbo Freddie Mac – Federal Home Loan Mortgage Corporation. Naloga teh dveh ustanov je bila odkupovanje slabih kreditov in s tem zagotavljanje vse večje količine denarja hipotekarnim bankam, da so lahko ljudje, ki niso mogli dobiti običajnega stanovanjskega kredita, dobili kredit. To je povzročilo strmo rast drugorazrednih hipotekarnih kreditov, ki so ustvarjali dodatno povpraševanje in s tem vplivali na strm dvig cene nepremičnin (Buttimer, 2011, str. 13–15).¹

Prelahko odobravanje drugorazrednih hipotekarnih kreditov² je naslednji razlog, ki je vplival na razvoj krize. To pomeni, da so kredite odobrili tistim strankam, ki niso imele zadostne kreditne sposobnosti za nakup lastne nepremičnine oz. niso bile sposobne za nakup tako velike oz. drage nepremičnine, kot so jo kupile (MJU, 2009).

Banke in druge finančne institucije ter svetovna liberalizacija so vodile razcvet stanovanjskega trga s hipotekami, ki so vsebovale začetna prehodna obdobja do treh let, minimalno določitev plačila in nizka začetna plačila obresti, ki so se pozneje prilagodila. Veliko teh hipotek je bilo dano kreditno nesposobnim, katerih dolgovi so presegli njihove zmogljivosti plačila. Posojilojemalci so lahko odplačali svoje dolgove, če je stopnja rasti cene stanovanj še naprej prekašala stopnjo dolga, tako da so lahko refinancirali³ posojila ali prodajali hiše z velikim dobičkom (Sakbani, 2011, str. 92).

¹ Natančnejša vloga Fannie Mae in Freddie Mac je opisana v poglavju 2. 2.

² Drugorazredna hipotekarna posojila so posojila, ki so namenjena posojilojemalcem z nižjimi dohodki in manjšo kreditno sposobnostjo, saj ne izpolnjujejo standardov prvorazrednih hipotekarnih posojil.

³ Kredit se refinancira z najemom novega posojila, s katerim se odplača staro posojilo. Ob refinanciranju kredita so možne tudi spremembe obrestne mere ali pa zamenjava banke, pri kateri je vzeto posojilo.

Zaradi neprestane rasti cene nepremičnin od gospodarske krize v tridesetih letih so nepremičnine veljale za zelo varno naložbo, katere cena praktično ne more pasti. Banke so zato predvidevale, da bo mogoče nepremičnino, v primeru, da posameznik preneha plačevati anuiteto, prodati po višji ceni. S tem so računali tudi kreditorejmalci. Mislili so, da bodo ob morebitnih težavah pri odplačevanju kredita lahko svojo nepremičnino prodali po višji ceni in ob tem še zaslužili (MJU, 2009).

V primeru, da bi banke in drugi posojilodajalci podaljšali posojila pod pogoji starih hipotekarnih posojil, bi tako le-ta obdržali v svojih poslovnih knjigah in na koncu bi jim zmanjkalo sredstev. Zato so se v poznih 80-ih letih prejšnjega stoletja pričele oblikovati finančne inovacije, ki so hipotekarnim posojilodajalcem omogočile razkladanje svojih posojil v bazene. Osebne obveznosti so preoblikovali v vrednostne papirje, za katere so jamčile hipoteke (Sakbani, 2011, str. 94). Družbi Fannie Mae in Freddie Mac sta skrbeli za napajanje trga hipotekarnega kredita s svežim denarjem. (MJU, 2009). Kupili sta največji del teh hipotek in jih nato ponovno pakirali v dokumente. S tem sta dajali iluzijo, da jih podpira vlada (Sakbani, 2011, str. 94).

S prodajo terjatev iz hipotekarnih kreditov družbama Fannie Mac in Freddie Mae ter investicijskim bankam in naprej ostalim bankam se je tveganje preneslo na druge, agencijam za trženje hipotekarnih kreditov in bankam pa je ostala provizija od sklenitve kredita. Negativno vlogo pri prenosu terjatev drugorazrednih hipotekarnih posojil v ostale dele finančnega sistema so imele tudi investicijske banke, zavarovalnice (zavarovale so kreditno tveganje teh kreditov) in bonitetne agencije (napačno ocenjevanje tveganja) (MJU, 2009).

Finančne institucije, predvsem investicijske banke, so se odločile za nakup donosnih finančnih produktov, izvedenih iz hipotekarnih posojil, ne glede na nizko kakovost hipotek in brez pravičnega razumevanja tveganja, ki ga prinašajo ti dokumenti. Dokler je stanovanjski mehurček (angl. bubble) trajal, kar pomeni, da je cena hiš oz. nepremičnin rasla bolj kot odstotek storitev dolga, je ta trg rasel (Sakbani, 2010, str. 93).

Na svetovnih finančnih trgih je bil promet s temi vrednostnimi papirji povezan s skopo oceno njihovega tveganja, pozabljena je bila njihova povezava s potencialno nelikvidnostjo. Banke so pri nakupu teh donosnih vrednostnih papirjev in pri uveljavljanju velikih dobičkov v svojem poslovnem izidu sledile druga drugi, medtem ko se je morebitno tveganje skrivalo kot pogojna obveznost (Sakbani, 2010, str. 93).

Rast cene nepremičnin je prinesla razvoj v gradbeništvu, veliko novih delovnih mest in prispevala k gospodarski rasti. Obseg zadolženosti gospodinjestev se je povečeval, na samo zaradi večjega števila hipotekarnih kreditov, ampak tudi zaradi potrošniških kreditov. Počasi se je ustvarjala presežna ponudba nepremičnin, ki jih ni bilo več mogoče prodati (MJU, 2009).

Kriza se je začela leta 2006, takrat je cena hiš prvič padla. Do avgusta leta 2007 se je njihova cena znižala za dodatnih 7 % (Sakbani, 2011, str. 96). To je razkrilo posledice drugorazrednih stanovanjskih kreditov, saj nepremičnin ljudi, ki niso mogli več odplačevati anuitet, ni bilo več mogoče prodati brez izgube za banke. Nastala je bančna kriza (MJU, 2009).

Leta 2005 je Federal Reserve pričel z zaostritvijo monetarne politike in zvišal obrestno mero (sedemkrat v enem letu). Postopoma so hipotekarni posojilojemalci spoznali, da dokler si lahko izposodijo ali se odločijo za refinanciranje, lahko nadaljujejo s svojim dolgom. Z višjo obrestno mero je kapitalska vrednost hipotek vse bolj presegala prodajno vrednost hiše. Odprla so se vrata za nezmožnost odplačevanja hipotek in posledično za zaseg nepremičnin (Sakbani, 2011, str. 96). Zaradi padca cene nepremičnin in prenehanja odplačevanja hipotekarnih kreditov je padla tudi vrednost finančnih instrumentov, izvedenih iz njih, z njimi pa tudi bilance investicijskih bank, saj so te instrumente kupovale. (MJU, 2009). Banke so začele razvrščati drugorazredne hipoteke med nedonosna sredstva. Ti derivati in obveznice so postali tvegani. Bančna kriza se je začela v ZDA, nato se je razširila tudi na banke po vsem svetu. To se je kmalu odrazilo v omejevanju kreditiranja (Sakbani, 2011, str. 96).

Velikim investicijskim bankam in integralnim globalnim bankam je grozil kolaps, rešil jih je nakup centralnih bank ali velike finančne injekcije, med njimi je bila tudi največja banka v ZDA, Citibank (denar je prejela od US Government, Union des Banques Suisses, Swiss National Bank). Fannie Mae in Freddie Mac sta bili rešeni pred propadom, prav tako American Insurance Group, največja zavarovalna skupina, ki je skrbela za zavarovanje posojil, zaščito gradbenih pogodb in druga sredstva (Sakbani, 2010, str. 94). Investicijske banke so šle v stečaj (Lehman Brothers), bile prevzete po nizki ceni (Bear Sterns) oz. so nadzor nad njimi prevzele centralne banke (Morgan Stanley) (MJU, 2009). Z bančno krizo se niso spopadli le v ZDA, ampak tudi v Evropi. Primeri so Halifax Bank of Scotland, Bradford and Bingley, Fortis, Hypo Real Estate (Sakbani, 2010, str. 94).

Finančne krize ni bilo mogoče omejiti le na finančne trge. S tem, ko so si banke prenehale posojati denar med seboj in tudi posameznikom in podjetjem, je medbančni trg zastal in gospodarstvo je nazadovalo (Sakbani, 2011, str. 93). Dvignila se je obrestna mera, podjetja so ostala brez kreditov, ki jih potrebujejo za svoje delovanje, gospodarska aktivnost se je zmanjšala, povečala se je brezposelnost.

Za nastanek krize je po mnenju Sakbanija odgovornih veliko krivcev, med njimi so pohlepne banke in finančne institucije z neodgovornim vedenjem, pohlepni kreditorejmalci, odsotnost predpisov, ki zajemajo vse finančne institucije in ne le banke, pravna praznina nadzora na državni in zvezni ravni, neregulirana in netransparentna narava finančnih inovacij, neuspeh bonitetnih agencij in ohlapna monetarna politika v obdobju od leta 2001 do leta 2004 (Sakbani, 2011, str. 93).

3.2 VLOGA NADZORNIH ORGANOV PRI NASTANKU KRIZE

Vloga regulatornih organov je, da v okviru svojih predpisov obvladujejo tveganje in preprečujejo negativen vpliv posledic na širšo javnost. V okviru obvladovanja tveganja želi regulatorni organ opredeliti, izmeriti in upravljati s tveganjem, za katerega je odgovoren. Za večino finančnih regulatornih organov je potencialno slab rezultat tako velika finančna izguba, zaradi katere javnost izgubi zaupanje v finančni sistem (Buttimer, 2011, str. 15).

Namen regulacije lahko povzamemo z besedami Buttimmerja, ki pravi, da morajo finančne institucije sprejeti tveganje, da lahko funkcionirajo, ter da jim morajo regulatorji omogočiti, da takšne nevarnosti sprejmejo. To pomeni, da podjetja občasno doživijo izgubo. Dejstvo, da se te izgube zgodijo, ne pomeni, da ni bilo dovolj ustrezne regulacije, niti ne pomeni, da bi ob dodatni regulaciji prišlo do drugačnega rezultata (Buttimer, 2011, str. 25–27).

Finančna kriza se ne bi zgodila, če bi bili vzpostavljeni pravilni finančni predpisi in nadzor. V obdobju Thatcher-Regana je veljala predpostavka, da banke in finančne institucije delujejo najboljše, če imajo minimalno regulacijo in so prepuščene lastni politiki. Takšna predpostavka je tvegana, saj finančni sistem, še posebej na globalnem nivoju, potrebuje globalni regulatorni okvir in buden nadzor (Sakbani, 2010, str. 102).

Bazelska banka mednarodne poravnave (Bank of International Settlement (BCBS)) in Bazelski odbor za bančni nadzor (Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)) že vrsto let obravnavata vprašanja glede regulacije oz. nadzora. Imata vlogo v predlaganju normativ za oceno tveganja in merjenje kapitalske ustreznosti v novem globalnem okolju in zajemata norme za najboljšo prakso bank na mednarodnih trgih. BCBS predlaga primere standardiziranih normativ računovodstva za banke in modele za finančno revizijo in nadzor. Poleg tega razvija dogovorjene metode za ocenjevanje vrednosti sredstev in določa načine za nadzor bank (Sakbani, str. 102).

V zadnjih tridesetih letih je v finančno ekonomski literaturi sprejeta paradigma finančnega tveganja, ki jo sprejema večina finančnih regulatornih agencij. V tej paradigmi je tveganje definirano kot standardni odklon donosov. To merilo za tveganje domneva, da donos sledi normalni porazdelitvi. V nasprotnem primeru meritve tveganja, ki temeljijo na tej predpostavki, ne odražajo v celoti stopnje tveganja. Upravljanje s tveganjem in načrti, zgrajeni okoli teh ukrepov, so v najboljšem primeru le delno uspešni, v najslabšem primeru pa neučinkoviti. Nevarnost je, kot pravi Taleb (Taleb v: Buttimmer, 2011, str. 16), v možnosti, da katastrofalni dogodek leži na skrajnem koncu porazdelitve. To pomeni, da lahko obstaja možnost zelo redkega dogodka. V primeru, da se ta dogodek zgodi, povzroči propad subjektov, to so družbe ali gospodarstva, ki nosijo tveganje. Tak dogodek je poimenovan kot »črni labod« (angl. »black swan« event). Takšni dogodki so problematični, ker so porazdeljeni po robu distribucije in so v primeru, da do njih pride, moteči za celotno gospodarstvo. Glavno breme regulatorjev je torej v identificiranju takšnih dogodkov in v pripravi načrtov zanje (Buttimer, 2011, str. 16).

»Black swan« dogodke lahko razdelimo v dva tipa. Prvi tip dogodka je tisti, za katerega je znano, da se lahko zgodi, vendar se zgodi tako redko, da je vsaka empirična verjetnost pojava enaka nič. Ta tip dogodka je torej napaka pri oceni verjetnosti. Drugi tip predstavlja dogodek, ki je tako daleč izven lastne izkušnje, da ga nihče ne more predvideti. Tveganje dogodka je nemogoče odkriti, preden se ne razkrije samo od sebe (Buttimer, 2011, str. 16). V primeru prvega tipa dogodkov predstavljajo glavni problem omejena sredstva, zaradi katerih lahko regulator takšne dogodke le identificira, saj sredstva porabi za projekte, ki imajo zaradi večjega tveganja prioriteto (Buttimer, 2011, str. 16).

»Črni labod« zadnje finančne krize je bila likvidnostna kriza. Poslabšanje na stanovanjskem trgu je sprožilo niz neplačil drugorazrednih hipotek. Načrti za obvladovanje tveganja podjetij so predvidevali likvidnost na trgih; ko pa je prišel čas za izvedbo načrta, likvidnosti ni bilo. Ta dogodek bi lahko uvrstili v prvi tip dogodkov, saj je bilo tveganje znano, a podcenjeno.

Zavedali so se pomena likvidnosti na trgu, saj je bila likvidnost motivacija za ustanovitev sekundarnega trga nepremičnin, vendar je bila na trgih in med regulatornimi organi prisotna domneva, da je tveganje izgube likvidnostnega tveganja zelo nizko (Buttimer, 2011, str. 15–17).

3.2.1 USTANOVITEV, VLOGA IN NADZOR NAD FANNIE MAE IN FREDDIE MAC

V ZDA predstavlja lastništvo stanovanja del »ameriških sanj«, zato je bilo spodbujanje lastništva že od nekdanj vključeno v različne državne programe. Tako ima danes v ZDA veliko posameznikov v lasti več kot eno nepremičnino. Leta 2007 so nepremičnine predstavljale 32,9 % vseh sredstev gospodinjstev v ZDA (Swidler, 2011, str. 5).

Nekateri menijo, da je bil prvi zakon, s katerim je zvezna vlada spodbujala lastništvo, Homestead Act Abrahama Lincolna iz leta 1962, za druge velja za začetek kampanja Herberta Hooverja (Own your own home). Hoover je najprej v vlogi ministra za trgovino in kasneje kot predsednik ZDA pomagal oblikovati partnerstvo med zvezno vlado in gradbeništvom. Zavzemal se je tudi za nove dolgoročne hipoteke, ki jih ponujajo banke, hranilnice in posojilnice. Kljub njegovim prizadevanjem je bilo leta 1930 le približno 48 % gospodinjstev, ki so imela v lasti svoj dom. Lastništvo je začelo naraščati po drugi svetovni vojni. K spodbudi je prispevala ustanovitev Fannie Mae in sekundarnega trga za hipoteke. Leta 1950 je bilo lastništvo 55 %, 10 let kasneje (1960) pa 61,9 %. Busheva politika spodbujanja lastništva družbe je bila namenjena povečanju lastništva med manjšinami in posamezniki z nižjimi dohodki (Swidler, 2011, str. 5–6).

Finančni sistem v ZDA se je razvijal daljše obdobje. Pred veliko ekonomsko depresijo pred drugo svetovno vojno (Great Depression) je finančni sistem v ZDA temeljil na lokalnem nivoju, prav tako njegova regulacija. Tipična posojila so bila kratkoročna, sklenjena za

obdobje petih let. Posledica kratkoročnih posojil je bila, da so po petih letih posojilojemalci dolg poplačali ali pa se odločili za refinanciranje. Ko se je lokalna banka znašla v krizi, je bila prisiljena prenehati z izposojanjem, posojilojemalci pa so ostali brez refinanciranja. Zato je bila v času velike depresije izguba domov pogost pojav (Buttimer, 2011, str. 13–14).

Leta 1932 je kongres ustanovil Federalni bančni sistem za posojila (Federal Home Loan Bank system) z namenom zagotavljanja likvidnosti in financiranja. Cilj predsednika Roosevelta je bil ustvariti finančni sistem, ki bi lastnikom domov omogočal pridobiti amortizirana posojila. Zato je bilo potrebno obdobje za odplačilo dolga podaljšati na 20 let ter ustanoviti Zvezno stanovanjsko upravo (Federal Housing Administration – FHA), ki je zagotavljala hipotekarno zavarovanje za zasebno izdane hipoteke. Slednja je bila leta 1934 pooblaščen za izvajanje regulacij. S tem se je v hipotekarni finančni sistem v ZDA vključila zvezna vlada (Buttimer, 2011, str. 14–15).

Kongres je leta 1938 ustanovil Federal National Mortgage Association (FNMA – Fannie Mae) z namenom, da bi ustvarili sekundarni trg hipotekarnih posojil. Prvotna naloga Fannie Mae je bila neposredni nakup hipotek iz posojilnih institucij, njen končni namen pa ustvariti sekundarni trg, preko katerega bi lahko finančne institucije trgovale s hipotekami in tako povečale likvidnost hipotekarnega trga (Buttimer, 2011, str. 14).

Leta 1965 je bila ustanovljena US Department of Housing and Urban Development (HUD). Naloga agencije je bila finančni nadzor nad FNMA in FHA. Tri leta kasneje je bila FNMA delno privatizirana. Lastniki družbe so postali delničarji, zvezna vlada pa je imela nadzor nad vodstvom in politiko družbe. Hkrati je bila znotraj HUD ustanovljena nova agencija, Government National Mortgage Association (GNMA – Ginnie Mae). Njena vloga je bila v ustvarjanju in vzdrževanju sekundarnega trga znotraj posojil, zavarovanih prek FHA.

Leta 1970 je bila ustanovljena Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC – Freddie Mac) z namenom, da bi se na trgu drugorazrednih hipotekarnih kreditov povečala konkurenca, saj je imela pred tem Fannie Mae monopolni položaj (Buttimer, 2011, str. 15).

Uvedba amortiziranih hipotek v tridesetih letih prejšnjega stoletja, delna privatizacija Fannie Mae in ustanovitev Freddie Mac so prispevale k novemu obdobju na področju stanovanjskih financ. Fannie Mae in Freddie Mac sta odkupovali posojila, ki so izpolnjevala njune smernice kreditnih sposobnosti, prenesli lastništvo teh posojil v sklade in jih nato prodajali. Zagotavljali sta pravočasno vračilo glavnice v zvezi s temi Mortgage Backed Securities (MBS) in za zagotovitev tega zavarovanja zaračunavali provizijo. V začetku leta 1990 je velika večina upravičenih posojil listinjena prek tega sistema. Hkrati sta družbi Fannie in Freddie takrat začeli povečevati število hipotek, ki niso bile listinjene. Ta posojila, naložbe in portfelji so potekali v njuni bilanci stanja. Podjetja so ta posojila hranila kot naložbo in upoštevala tveganje, povezano s tem.

Pri tem je pomembno poznati regulacijo družb Fannie Mae in Freddie Mac, ki je potekala tako na finančnem kot na nefinančnem nivoju (Buttimer, 2011, str. 17).

Leta 1992 je bila ustanovljena neodvisna regulatorna agencija OFHEO (Office of Federal Housing Enterprise Oversight), ki je poročala neposredno kongresu. Primarni namen OFHEO je bil zagotoviti, da Fannie Mae in Freddie Mac delujeta na varen in neškodljiv način. OFHEO je bil zadolžen tudi za razvoj testa kapitalske ustreznosti na podlagi tveganja ("stresni test") za ti dve družbi. Ta test naj bi zagotovil, da imata Fannie in Freddie dovolj kapitala, da lahko vzdržita v obdobjih ekstremnih premikov obrestne mere navzgor ali navzdol. Ta test ni ustrezno zaznal, da sta agenciji v težavah. Vzrok za to je lahko v tem, da je zaupanje v hipotekarni trg zelo hitro padlo. Poleg tega je bil test osredotočen in prilagojen za merjenje tveganja posojil, ki gredo v zapadlost (default). Test ni bil usmerjen na kolaps v likvidnosti, to je zmanjšanje tržne cene hipotek. Točno to se je zgodilo s splošnim hipotekarnim in stalnim donosom na trgih poleti in zgodaj jeseni leta 2008. Likvidno tveganje je bilo zaznano, vendar z veliko nižjo amplitudo, kot je bilo zaznano tveganje podjetij zaradi zapadlosti hipotek. V začetku poznih 90-ih let sta se družbi Fannie Mae in Freddie Mac začeli ukvarjati z računovodsko prakso, ki ni bila v skladu s splošno sprejeto računovodsko prakso. Namen te nezakone prakse je bil zmanjšati nihanje plač za podjetja. Podjetja so visoke plače v enem obdobju prenesla v prihodnja obdobja nižjih plač. Vlagatelji so tako dobili signal, da so bila podjetja manj tvegana kot v resnici. Zaradi teh računovodskih škandalov sta bili Fannie Mae in Freddie Mac pod izrednim regulatornim in političnim nadzorom. OFHEO je večino svojih sredstev porabil za spremljanje splošno priznanega tveganja zaradi neplačil in za reševanje računovodskih škandalov, ko so se le-ti pojavili. Zdi se malo verjetno, da bi se OFHEO posvetil vprašanju padca likvidnosti na trgu, če bi imel več sredstev (Buttimer, 2011, str. 17–20).

Kreditni trg je domneval, da imata Fannie Mae in Freddie Mae podporo zvezne vlade. Ta implicitna podpora jima je dovoljevala sposojanje po znatno nižji stopnji od drugih finančnih institucij. Po letu 1992 je bila regulacija nad agencijami razdeljena med OFHEO in HUD. Cilj HUD je bil omogočiti dostop do stanovanj vsem državljanom. Ustvarjeni sta bili dve kategoriji posojil. V prvi so bili tisti iz tradicionalno pokritih geografskih regij, kjer je bila velika koncentracija gospodinjestev z minimalnimi oz. nizkimi dohodki, v drugi pa posojila za izposojevalce z dohodki pod povprečjem za neko območje. HUD je bila prepričana, da koristi za tiste z nižjimi prihodki odtehtajo morebitno finančno tveganje za GSE. Poleg tega njihovi cilji niso določali standardov ali zahtev za dolgoročno uspešnost posojil. HUD je bolj skrbelo za povečanje razpoložljivosti in dostopnosti domov kot za finančno uspešnost Fannie in Freddie (Buttimer, 2011, str. 20–23).

3.2.2 NADZOR NAD OSTALIMI INSTITUCIJAMI

Poleg Fannie Mae in Freddie Mac, ki sta največja subjekta v sistemu financiranja nepremičninskega trga v ZDA, imajo oz. so imele pomembno vlogo tudi druge institucije.

Kot izvor hipotekarnega trga in kot hipotekarni vlagatelji so vpletene predvsem banke, hranilnice in posojilnice.

Delovanje finančnih institucij regulira več finančnih regulatornih teles, med katerimi imajo glavno vlogo naslednja štiri: Office of the Comptroller of the Currency (OCC), Office of Thrift Supervision (OTS), Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) in Federal Reserve. OCC je del Ministrstva za finance in je odgovorna za zakup, regulacijo in nadzor vseh nacionalnih bank. OTS je primarni regulator za zakup hranilnic in posojilnic. FDIC je neodvisna zvezna agencija, ki je odgovorna za zavarovanje vlog pri bankah v ZDA in v hranilnicah ter posojilnicah. FDIC izvaja lasten pregled finančnih institucij, da določijo svoje preživetje. Federal Reserve ima primarno odgovornost za nadzor državnih bank, ki so članice Federal Reserve System.

Agencije so bile seznanjene s tveganjem drugorazrednih hipotekarnih posojil. Tretjega marca 1999 so OCC, OTS, FDIC in Federal Reserve izdale uradni dokument, ki je ponazarjal vodilo za regulirane institucije drugorazrednih posojil. V spremnem dopisu k temu dokumentu je bila navedena ugotovitev večjega tveganja, povezanega z drugorazrednimi posojili ter pričakovanje, da bodo banke popolnoma razumele tveganje in zagotovile ustrezno vodstvo, kader in kapital za podporo (Urad za Comptroller Valuta, 1999 v: Buttiner, 2011, str. 25).

Nepremičninski trg in gospodarstvo sta močno medsebojno povezana. Razvoj nepremičninskega trga vodi v razcvet gospodarstva, kriza na nepremičninskem trgu pa je v času zadnje finančne krize prek bančne krize in omejevanja kreditiranja vodila v gospodarsko nazadovanje, ki ni ostalo omejeno le na ZDA, ampak se je razširilo po vsem svetu. Spodbujanje lastništva stanovanj je v ZDA prisotno že od nekdaj, vse od Abrahama Lincolna pa do ustanovitve Fannie Mae ter Freddie Mac. To spodbujanje je vodilo v nastanek drugorazrednih hipotekarnih trgov, nad katerimi bi moral biti vzpostavljen pravilni finančni nadzor in predpisi. V regulacijo nad finančnimi institucijami je bilo vključenih veliko regulatornih organov, od delovanja BCBS na mednarodni ravni, do OFHEO in HUD na nivoju regulacije nad Fannie Mae ter Freddie Mac. Omenjene institucije niso ustrezno zaznale tveganja za nastanek finančne krize. Stresni test OFHEO ni bil usmerjen v padec likvidnosti na nepremičninskem trgu, HUD prav tako ni predvidevala takšnega dogodka. Vzrok za to si lahko razložimo s slabim delovanjem regulatornih organov ali pa s teorijo o »black swan« dogodkih. Ti dogodki so dogodki, za katere je verjetnost, da se bodo zgodili, tako majhna, da je regulatorni organi ne zaznajo, ali pa jih zaradi zelo majhne možnosti, da se zgodijo, pri pripravi ukrepov za reševanje ne postavijo v ospredje. Tako lahko pri ocenjevanju uspešnosti regulacije nad družbami in nad drugorazrednimi hipotekarnimi krediti opazimo različna mnenja. Buttiner (2011) meni, da je bila regulacija ustrezna, saj je normalno, da finančne institucije sprejmejo tveganje ter da se lahko kadarkoli zgodijo dogodki, katerih verjetnost je nemogoče napovedati. Po drugi strani Sakbani (2011) meni, da so bili pri nastanku krize pomembni dejavniki odsotnost predpisov, ohlapna monetarna politika ter slab nadzor na državni in zvezni ravni.

4 PRIMERJAVA NEPREMIČNINSKEGA TRGA V EVROPI IN ZDA

Mednarodna finančna kriza je povzročila nastanek sprememb na nepremičninskem trgu. Zaradi svetovne finančne krize je postal dostop do virov financiranja otežen, potrošniki so postali preudarnjši in varčnejši, rast cene nepremičnin se je ustavila oz. padla in promet z nepremičninami se je zmanjšal. Finančna kriza ni ostala omejena na ZDA, niti le na finančni trg, ampak se je razširila in prerasla v gospodarsko krizo. Ta je imela v različnih predelih sveta različne razsežnosti, saj ima vsako gospodarstvo svoje značilnosti. Zato je v tem poglavju predstavljena primerjava med nepremičninskima trgoma v Evropi in v ZDA.

Vloga, ki jo ima nepremičninski trg v poslovnem ciklu, je predmet velikega zanimanja. Med akademiki in politiki obstaja nekaj vprašanj, ki pogosto nastopajo v njihovih razpravah. Prvo se nanaša na vlogo monetarne politike, ki vpliva na obnašanje stanovanjskih investicij in na ceno stanovanj. Monetarna politika ima pomembno vlogo v sedanjih razmerah, saj je bila zelo nizka nominalna in realna obrestna mera v prvi polovici tega desetletja pomemben dejavnik hitre rasti cene stanovanj tako v ZDA kot drugje. Drugo vprašanje zadeva vlogo hipotekarnega trga, ki vpliva in morda dopolnjuje vpliv sprememb cene stanovanj (posledično zaradi denarnih kot tudi nendenarnih dejavnikov) na potrošnjo, stanovanjske investicije in splošno gospodarsko dejavnost (prek neke vrste finančnega mehanizma pospeševalnika). Tretje vprašanje zadeva vpliv popravkov stanovanjskega trga na finančno stabilnost (Musso et al., 2011, str. 1).

Stanovanjski trg je lahko neodvisen vir šokov za širše gospodarstvo, po drugi strani pa lahko deluje kot kanal za prenos šokov. Prvi razlog je v tem, da je stanovanje pomembna oblika bogastva in sprememba cene hiše lahko vpliva na bogastvo. Drugi razlog je v tem, da stanovanje mnogim gospodinjstvom predstavlja obliko zavarovanja za posojila (Musso et al., 2011). Spremenjena cena stanovanj učinkuje na makroekonomijo, večinoma preko mehanizma zavarovanja. Primer so s kreditom omejena gospodinjstva, ki si lahko sposodijo denar samo proti lastništvu stanovanj. Poleg tega so stanovanjske naložbe vodilni kazalnik, ki pomembno prispevajo k poslovnemu ciklu (Learner v: Musso et al., 2011, str. 3). Nihanje cene nepremičnin pomembno vpliva na porabo bogastva (Case et al. v: Musso et al., 2011, str. 4). Padec cene nepremičnin prinaša dvig stopnje hipotekarnih posojil in premij zunanjega financiranja za gospodinjstva zaradi vpliva na neto vrednost gospodinjstva (Aoki et al. v: Musso et al., 2011, str. 8). Padec cene stanovanj vodi do zmanjšanja količine hipotekarnega dolga, zaradi omejitev zadolževanja s fiksno določeno obrestno mero in odraža obstoj s kreditom omejenih gospodinjstev (Iacoviello in Neri v: Musso et al., 2011, str. 8). To pomeni, da spremenjena cena stanovanj vpliva na pogoje dobave kreditov, kar je bolj izraženo v ZDA, zaradi možnosti refinanciranja (Musso et al., 2011, str. 4).

Če gledamo območje evra v celoti, opazimo podobno dinamiko cene stanovanj kot v ZDA.

Američani živijo v povprečju v večjih in dražjih hišah oz. stanovanjih kot Evropejci, vendar predstavlja stanovanje v Evropi večje bogastvo (kot delež BDP-ja) kot v ZDA. V Evropi je stanovanje glavna oblika bogastva za številna gospodinjstva, saj so le-ta manj pripravljena vlagati v finančne trge (borzni trg). Poleg tega je gostota prebivalstva v Evropi verjetno pomemben dejavnik, zaradi katerega je zemlja v zahodni Evropi bolj dragocena kot v večjem delu ZDA. V raziskavi so ugotovili, da imajo Evropejci v lasti več nepremičnin, Američani pa več zalog, npr. na borznem trgu (Christelis et al. v: Musso et al., 2011, str. 5).

Stanovanjski trg ima pomembno vlogo v makroekonomiji, to se je pokazalo v obdobju 2007–2009, v času finančne krize. Spodnja slika (Slika 1) prikazuje padec v dejavnosti, predvsem v stanovanjskih naložbah. Ta padec je bil večji v ZDA kot v Evropi. Padec je opazen tudi v potrošnji, slednja je bolj padla v območju evra kot v ZDA (Musso et al., 2011, str. 2).

Slika 2: Potrošnja in stanovanjske naložbe v ZDA in Evropi

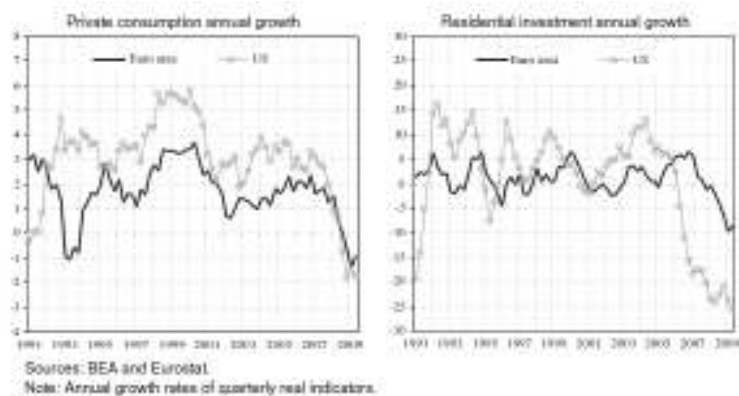


Fig. 1. Private consumption and residential investment growth in the euro area and the US.

Vir: Musso et al., 2011, str. 2.

Po mnenju Alberta Mussa (2011) lahko opazimo naslednje tri pomembne razlike v nepremičninskem trgu med ZDA in območjem evra.

Prva razlika je v tem, da je v ZDA na voljo več zemljišč kot v območju evra. Vendar je bil ta dejavnik, prek večje prožnosti oskrbe, tudi vir tveganja pri zadnjem stanovanjskem »boomu«, saj je s seboj prinesel presežek stanovanjskih naložb (Ellis v: Musso et al., 2011, str. 3). Prebivalstvo ZDA je tudi kulturno bolj homogeno in zato mobilno, kar zahteva bolj likviden in učinkovit stanovanjski trg.

Druga pomembna razlika je v hipotekarnem trgu. Ta je v ZDA bolj razvit in omogoča predvsem hitrejši prevod višje cene stanovanj v lažji dostop do posojil, zlasti s pomočjo

sheme Mortgage Equity Withdrawal (MEW)⁴. V območju evra so instrumenti refinanciranja razmeroma nerazviti, izjema je Nizozemska, poleg tega obstajajo v nekaterih državah EU pravne omejitve za listinjenje. Na razvoj hipotekarnega trga lahko pogledamo prek deleža hipotekarnega dolga glede na BDP. Kot prikazuje grafikon, ZDA v tem elementu v primerjavi z evroobmočjem vedno vodi, še posebej v zadnjem desetletju. Ob koncu leta 2008 je bil hipotekarni dolg v ZDA približno 70 % BDP-ja, v evro območju pa 40 %.

Slika 3: Hipotekarni dolg glede na BDP v ZDA in Evropi

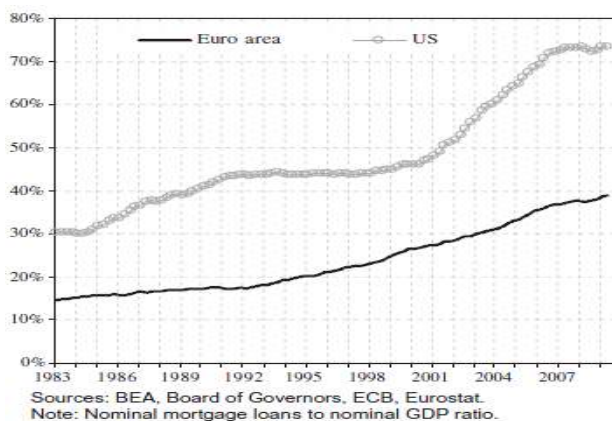
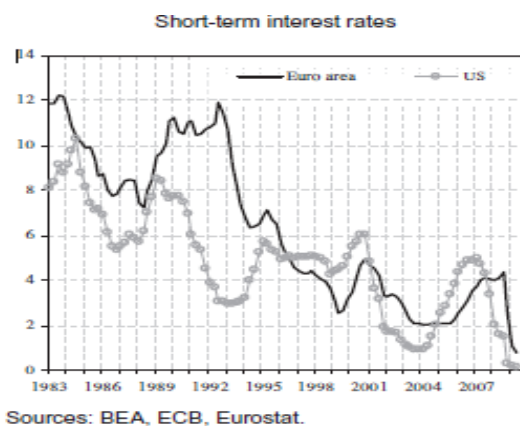


Fig. 4. Mortgage debt to GDP in the euro area and the US.

Vir: Musso et al., 2011, str. 4.

Tretja razlika je v obrestni meri hipotekarnih posojil. V ZDA je obrestna mera vezana v glavnem na dolgoročne mere, v evroobmočju je stanje bolj raznoliko (Musso et al., 2011, str. 3).

Slika 4: Obrestne mere v Evropi in ZDA



Vir: Musso et al., 2011, str. 4.

⁴ V ekonomiji pomeni MEW odločitev potrošnikov za izposajo denarja proti realni vrednosti njihovih hiš. Dejanska vrednost je trenutna vrednost premoženja, zmanjšana za vse nabrane obveznosti (hipoteke, posojila).

5 UKREPI ZA REŠEVANJE FINANČNE KRIZE

»Moderne ekonomije ne morejo delovati z zaprtim oz. zaklenjenim finančnim trgom« (Sakbani, 2011, str. 96), zato je bilo pri reševanju krize pomembnih več reševalnih načrtov. Med njimi so načrt ZDA, Velike Britanije in drugih članic Evropske Unije, Kitajske in Japonske.

Zato je namen poglavja predstaviti in primerjati sprejete ukrepe v ZDA, EU in v Sloveniji. Poudarek je na ukrepih, ki vplivajo na trg nepremičnin.

Ugotovimo lahko, da gre za ukrepe, namenjene predvsem dovajanju kapitala bankam, oživitvi posojil med bankami, zagotavljanju likvidnosti, pomoči podjetjem ter ukrepe, namenjene prebivalstvu (subvencioniranje, plačilo usposabljanja za nova delovna mesta, nadomestila dohodkov ...). Ukrepi, ki vplivajo na nepremičninski trg, vplivajo nanj prek zgoraj naštetih ukrepov in ukrepov, ki vplivajo na gospodarsko rast in razvoj držav. Največ ukrepov, ki neposredno zadevajo nepremičninski trg, je bilo sprejetih v ZDA. S temi ukrepi so reševali predvsem osnovni problem, kupovali so vrednostne papirje, podprte z drugorazrednimi hipotekarnimi posojili.

Sakbani priporoča svežnje protikriznih ukrepov v treh fazah. V prvi fazi je nujna zapolnitev vrzeli vseh odhodkov, v drugi je potrebno infrastrukturno in ekonomsko prestrukturiranje, v tretji fazi se je pomembno osredotočiti na potrebne in koristne odhodke, kot je npr. zdravstvena reforma. Poleg tega navaja, da so na finančno-monetarnem nivoju v poteku različni tipi akcij. Prva je neposredna odstranitev težavnih sredstev, druga je neposredna injekcija likvidnosti in garancij, tretja je neposredna kapitalizacija prek jamstev ali nakupa zalog, četrta pa neposredno obravnavanje problema hipotekarnih stanovanj. Fiskalne in monetarne akcije imajo vpliv tudi na dodeljevanje virov, učinkovitost trga in vlogo vlade v tržnem gospodarstvu (Sakbani, 2011, str. 99).

»Reakcije in ukrepi vlad in fiskalne ter monetarne politike so bili hitri in v velikosti brez primere. Ti ukrepi so stabilizirali finančni sistem in so pripomogli k temu, da največja gospodarstva prihajajo iz recesije. Odziv politike je bil primeren, a njegova cena bo prinesla omejevanje v življenjskem standardu v ZDA in Evropi« (Sakbani, 2010, str. 92). Za veliko razliko od pasivnosti vlade v času velike depresije, so bili tokrat globalni ukrepi na monetarnem in davčnem nivoju bolj usklajeni. Ukrepi so bili storjeni hitro, kar je v nasprotju s prevladujočim mnenjem v ekonomski literaturi. Glavno mnenje ekonomistov od sredine 70-ih let je bilo, da bi skupni zamik fiskalne politike lahko trajal tudi 18 mesecev. Odziv politike v tej krizi to mnenje ovrže, saj je bila fiskalna politika hitra (Sakbani, 2010, str. 100).

5.1 UKREPI V ZDA

Začetek krize je presenetil zakladnico ZDA (US Treasury), saj le-ta nanjo ni bila pripravljena in ni imela korektne presoje dejanskega stanja. Prvi predlog sekretarja Paulsona je obsegal le tri strani papirja. Septembra 2008 je bil v ZDA sprejet Economic Emergency Safety Act (EESA) oz. Toxic Asset Recovery Program (TARP). Njegova vloga je bila odkup nedonosnih (toksičnih) sredstev v poslovnih knjigah bank, dovajanje kapitala bankam in podpiranje posojil med bankami (Sakbani, 2010, str. 96).

Zvezna vlada ZDA je (v času predsednika Busha) ustanovila Resolution Trust Company in s tem pridobila dovolj virov za likvidiranje večine slabih hipotek. Tako se je lotila reševanja osnovnega problema (Sakbani, 2011, str. 95). V skladu s predlogom je imelo finančno ministrstvo široka pooblastila, da od zasebnih finančnih ustanov z denarjem davkoplačevalcev kupuje tvegane vrednostne papirje, podprte z drugorazrednimi hipotekarnimi krediti in jih tako obvaruje pred propadom. Predsednik Bush je poleg tega ustanovil program Zaščita zvezne stanovanjske uprave (angl. Federal Housing Administration Secure – FHA Secure). Ustanovljen je bil za pomoč lastnikom stanovanj, ki niso mogli odplačevati hipotekarnih kreditov. Do pomoči so bili upravičeni tisti, ki so redno odplačevali kredit pred spremembo kreditnih pogojev, imeli zadostne redne prihodke in redno zaposlitev (Premrl, 2010, str. 81).

S prihodom Obame in njegove uprave se je uvedla dodatna zakonodaja z novim svežnjem spodbud za obravnavo javnih investicij, posebej infrastrukture in izobraževanja, avtomobilske industrije, problema energije in zdravstvenega sektorja. The Federal Reserve je pričel z denarnimi ukrepi s ciljem medbančnega posojanja in podaljšanja posojil. Ameriška centralna banka je pridobila sredstva iz različnih bank in finančnih institucij od zunaj. Vlada je v času predsednika Obame iskala tudi rešitve za zmanjšanje števila zaplemb stanovanj. Za lastnike so pripravili načrt modifikacije odplačilnih pogojev drugorazrednih hipotekarnih kreditov. Lastniki stanovanj, ki so redno plačevali mesečne obveznosti, so bili upravičeni do subvencij ter so jim znižali mesečne obveznosti. Vlada je spremenila tudi zakonodajo o stečajnem postopku (Premrl, 2010, str. 98).

9. januarja 2009 je Federalni rezervni sistem (The Federal Reserve) predstavil pomembne spremembe v svojih posojilih. Da bi povečali zaupanje, so številne države, vključno z ZDA, precej povečale svoje zavarovanje kritja bančnih vlog.

Pomembno vlogo so odigrali tudi ukrepi Ameriške centralne banke FED, ki je v času svetovne finančne krize pokazala velik spekter ukrepov. Med njimi so znižanje obrestne mere in ukrepi, povezani s ponujanjem likvidnosti. Njen namen je bil zagotoviti dodatno likvidnost na finančnih trgih, vzbuditev zaupanja ter ohranjanje gospodarske rasti. Vloga FED je bila tudi v tem, da je odkupovala državne in podjetniške obveznice od poslovnih bank. Tako so se bankam povečala sredstva, ki so bila na razpolago za posojila.

FED je zmanjšal svoj dokončni portfelj in ga nadomestil z začasnimi operacijami na trgu prek programov TAF, TSLF in PCDF.

TAF (Term Auction Facility) je program, ki ga je FED začela izvajati decembra 2007. Razpisala je dražbo za zavarovana posojila, ki so jih prejele zdrave depozitne institucije v težavah. Tako je povečala likvidnost na kreditnem trgu.

TSLF (Term Securities Lending Facility) je program, ki je bil prvič izveden marca 2008. Njegov namen je bil obnoviti delovanje finančnih trgov, finančnim posojilnicam omogoča svoje slabo likvidno premoženje v obliki vrednostnih papirjev zamenjati za državne likvidne finančne instrumente za obdobje enega meseca (Snoj, 2008).

PDCF (Primary Dealer Credit Facility) je program, katerega namen je spodbujati finančne institucije za zagotavljanje kreditov (prebivalstvu, gospodarstvu) (Snoj, 2008).

Fiskalni ukrepi vplivajo na proračunski primanjkljaj ZDA, na razliko med nacionalnimi naložbami in varčevanjem, pa tudi na obseg javnega dolga v ZDA. Razširitev obsega javnega dolga vpliva na prihodnje povečanje davkov in prenos bremena na prihodnje generacije (Sakbani, 2010, str. 98). Fiskalni ukrepi bi bili bolj učinkoviti v primeru, da bi bili narejeni z globalnim usklajevanjem, saj bi to zaščitilo izvoz in zmanjšalo potrebo po spodbujanju povpraševanja na notranjem trgu.

5.2 UKREPI V EVROPSKI UNIJI

Ukrepi so se začeli kmalu tudi v Evropi. 4. oktobra 2008 je predsednik Sarkozy na izrednem srečanju o krizi gostil predsednike vlad iz štirih največjih gospodarstev. Na srečanju je bil sprejet dogovor, da bo nacionalno ukrepanje članic usklajeno, vendar neodvisno. Pozval je tudi k mednarodni konferenci in srečanju voditeljev držav Evrope (Sakbani, 2011, str. 96). V oktobru 2008 je bilo zasedanje Mednarodnega denarnega sklada (International Monetary Fund – IMF). Njegov svet je pripravil dogovor za usklajevanje in skupno ukrepanje vseh držav članic za reševanje krize. EU je zagotovila ZDA, da se bodo 15. novembra 2008 sestali v Washingtonu na mednarodni konferenci 20 večjih držav, da bi razpravljali o reformi mednarodnega sistema. Tudi evro-azijski vrh v Pekingju, 24. oktobra 2008, je bil sklenjen z razpisom za prihodnjo sejo v Washingtonu. Namen seje je začetek razprave o mednarodni monetarni in finančni reformi (Sakbani, 2010, str. 104). Novembra 2008 je bil sprejet Evropski načrt za oživitev gospodarstva. Cilj načrta je omejitev posledic finančne krize v gospodarstvu, obnovitev zaupanja na finančnih trgih, mednarodno sodelovanje in ohranitev gospodarske dejavnosti in zaposlenosti. Sveženj ukrepov, tako kratko- kot dolgoročnih, je predstavljal 1,5 % BDP-ja Evropske unije. 170 milijard evrov je bilo zagotovljenih iz državnih proračunov, 30 milijard sta zagotovili Evropska investicijska banka in Evropska unija.

Načrt za oživitev gospodarstva je razdeljen v 10 točk (Komisija evropskih skupnosti, 2008):

1. Uvedba obsežne evropske ponudbe za podporo zaposlenosti: s sredstvi bo državam članicam omogočeno okrepanje programe za osebno svetovanje, (pre)usposabljanje

- delavcev, subvencionirano zaposlovanje, finančno pomoč za samozaposlitev in ustanovitev podjetja.
2. Ustvarjanje povpraševanja po delavcih: države članice morajo znižati prispevke za socialno varnost za zaposlene z nižjimi dohodki in tako spodbujati zaposlitev nižje kvalificiranih delavcev.
 3. Izboljšanje dostopa do financiranja za podjetja: Evropska investicijska banka je povečala raven posojil in pripravila paket v višini 30 milijard evrov.
 4. Zmanjšanje administrativnih ovir: z namenom usmerjanja v podjetništvo morajo države članice zagotoviti, da bo mogoče ustanoviti podjetje v treh dneh brez stroškov, odpraviti zahtevo po letnih računovodskih izkazih, prepoloviti stroške blagovne znamke EU ...
 5. Več naložb za posodobitev infrastrukture v Evropi.
 6. Izboljšava energetske učinkovitosti stavb.
 7. Spodbujanje hitrega sprejemanja »zelenih« proizvodov.
 8. Več naložb v razvoj, raziskave, izobraževanje in inovacije.
 9. Razvoj čiste tehnologije v avtomobilski industriji in gradbeništvu.
 10. Hitri internet.

19. in 20. marca 2009 je Evropski svet pozval k ukrepom za pomoč državam, ki zaidejo v plačilno-finančne težave in ne spadajo v območje evra. Tem državam je bila ponujena finančna pomoč. Mednarodna finančna organizacija, ki lahko pomaga državam, ko pridejo v plačilno-bilančne težave, je Mednarodni denarni sklad (IMF).

Sprejeti so bili tudi nekateri predpisi, s katerimi bi izboljšali regulatorni in nadzorni okvir ter delovanje finančnega sektorja. Primer sta direktiva o kapitalskih zahtevah za kreditne institucije ter uredba o agencijah za oceno bonitete. Konec februarja 2009 je bilo objavljeno poročilo o ureditvi in nadzoru finančnega sistema v Evropski uniji, ki ga je pripravila Larossierova skupina. Na njegovi podlagi se bo izoblikoval evropski sistem finančnega nadzora.

Evropska centralna banka (ECB) je imela v času svetovne finančne krize pomembno vlogo. S številnimi ukrepi je skrbela za ohranjanje likvidnosti in stabilnosti finančnega sistema v območju evra. Obrestno mero je znižala na rekordno nizko raven. Maja 2009 se je Svet ECB odločil, da bo ECBv vrednosti 60 milijard evrov odkupovala krite obveznice. Ta ukrep je namenjen povečanju količine denarja v obtoku ter sprostitvi krča na finančnih trgih. ECB je od samega začetka finančne krize bančnemu sistemu zagotavljala likvidnost v višini več sto milijard evrov.

5.3 UKREPI V SLOVENIJI

Vlada RS je sprejela več paketov protikriznih ukrepov. Ukrepe lahko razdelimo v več kategorij: ukrepi za prebivalstvo, ukrepi za finančni sektor, ukrepi za gospodarstvo ter ukrepi za javni sektor.

Med sprejetimi ukrepi se le malokateri dotikajo nepremičninskega trga. Neposredno povezavo najdemo pri ukrepu o vzpostavitvi prostorskega informacijskega sistema, posredno pa pri vseh ukrepih, ki vplivajo na likvidnost bank ter na finančni in gospodarski razvoj države. Likvidnost omogoča dostop do kreditov, gospodarska rast države pa večjo kupno moč prebivalstva, ki se lahko odrazi tudi v nakupu nepremičnin.

Ti podatki kažejo na to, da nepremičninski trg pri nas ne spada med glavne teme vodilnih ljudi v državi. Potrebno bi bilo sprejeti in narediti natančnejši načrt za razvoj nepremičninskega trga, saj bi prek slednjega pozitivno vplivali tudi na gospodarstvo v državi.

5.3.1 UKREPI, NAMENJENI PREBIVALSTVU

Z namenom izboljšanja socialnega varstva in položaja socialno ogroženih je Vlada Republike Slovenije sprejela več ukrepov. Predstavljeni so tisti, ki posredno ali neposredno vplivajo na trg nepremičnin (vladni protikrizni ukrepi, namenjeni prebivalcem, 2011):

- Izplačevanje denarnih nadomestil za primer brezposelnosti: 647,8 milijona evrov v obdobju 2009–2010.
- Delno povračilo plače delavcem na začasnem čakanju na delo: delavcem, ki so na začasnem čakanju na delo, je vlada uredila delno povračilo izplačanih nadomestil plač ter povračilo stroškov njihovega usposabljanja ali izpopolnjevanja, dokvalifikacije oziroma prekvalifikacije. Delavci so v času čakanja na delo upravičeni do nadomestila plače v višini 85 % njihovega dohodka v obdobju zadnjih treh mesecev. Država zagotovi 50 %, delodajalec 35 %.
- Dvig minimalne plače: minimalna plača za delo, opravljeno od 1. marca 2010 naprej, znaša 734,15 evrov.
- Subvencije podjetjem: za podjetja, ki v času krize skrajšajo delovni čas z namenom ohranitve delovnih mest.
- Subvencije za zaposlitev: za podjetja, ki so zašla v težave.
- Energetska sanacija enostanovanjskih in večstanovanjskih stavb.
- Zakon o razvojni podpori pomurski regiji v obdobju 2010–2015 opredeljuje naslednje ukrepe: program spodbujanja konkurenčnosti, spodbudo za zaposlovanje, davčno olajšavo za investiranje, prednostno obravnavo programov in projektov iz pomurske regije pri kandidiranju za sredstva iz nacionalnih programov, programov evropske kohezijske politike in politike razvoja podeželja.
- Vzpostavitev prostorskega informacijskega sistema (program projektov e-prostor). Rezultati projekta, ki bo končan leta 2015, bodo:
 - a. storitev e-gradbeno dovoljenje z enotno vstopno točko za potrebe pridobitve soglasij in projektnih pogojev (skrajšan čas za pridobitev gradbenega dovoljenja),
 - b. storitev pokličič, preden koplješ (zmanjšanje posrednih in neposrednih poškodb na infrastrukturi za pribl. 3 mio evrov letno),
 - c. vzpostavljeni sistemi za evidentiranje pravnih režimov, upravnih aktov, dejanske rabe prostora,

- d. vzpostavljen sistem za spremljanje stanja v prostoru.
- Spodbujanje zaposlovanja dolgotrajno brezposelnih oseb, mladih brezposelnih oseb, težje zaposljivih oseb.
 - Usposabljanje na delovnem mestu, usposabljanje absolventov na delovnem mestu, subvencije za zaposlitev diplomantov.
 - Spodbujanje zaposlovanja iskalcev prve zaposlitve na področju socialnega varstva.
 - Jamstvena shema RS za zadolževanje fizičnih oseb: to pomeni, da država bankam, v primeru kreditiranja določenih skupin prebivalstva, ponudi državna jamstva. Na ta način se ljudem omogoči ohranitev dosedanjega življenjskega standarda, ohrani se običajni obseg potrošnje, kar posledično pomaga tudi gospodarstvu. Do sedaj je slovenska izvozna in razvojna banka – SID banka izvedla štiri avkcije, na katerih je odobrila državna jamstva za kreditne obveznosti fizičnih oseb za skupaj 17 milijonov evrov.
 - Državna jamstva za bančne vloge: država je s spremembo zakona o bančništvu (Zban-1b) prevzela neomejeno jamstvo za neto bančne vloge fizičnih oseb, mikro in majhnih podjetij v bankah v Sloveniji do 31. 12. 2010. Za izplačilo zajamčene vloge pri banki, do neto stanja vloge v višini 50.000 evrov, jamčijo banke s sedežem v Republiki Sloveniji, nad tem zneskom pa država. Če banke ne morejo zagotoviti zadostnih sredstev za izplačilo zajamčenih vlog do višine 50.000 evrov, tudi za te vloge do 31. 12. 2010 jamči država. Novela zakona o bančništvu (Zban-1e) bo z dnem 31. 12. 2010 raven jamstva za vloge poenotila z drugimi državami EU na 100.000 evrov in s tem po odpravi neomejenega jamstva države preprečila odliv vlog v druge države članice.

Iz zgoraj naštetih ukrepov lahko ugotovimo, da se področja nepremičnin neposredno dotika ukrep za vzpostavitev prostorskega informacijskega sistema (program projektov e-prostor). S tem projektom bo vzpostavljen sistem za evidentiranje dejanske rabe prostora in spremljanje stanja v prostoru, kar bo pozitivno vplivalo na razvoj nepremičninskega trga. Sprejeti so bili tudi ukrepi, ki se nepremičninskega trga dotikajo posredno. Med njimi so jamstvena shema RS za zadolževanje fizičnih oseb ter državna jamstva za bančne vloge. V to kategorijo bi lahko uvrstili tudi ostale ukrepe, ki vplivajo na zaposlitev prebivalstva in posledično skrbijo za njihov vir dohodkov. S tem si posameznik lažje pridobi kredit, med drugim za nakup nepremičnine.

5.3.2 UKREPI, NAMENJENI FINANČNEMU SEKTORJU

Majhnost in odprtost sta dve značilnosti slovenskega gospodarstva, ki ju je bilo treba upoštevati pri oblikovanju protikriznih ukrepov, namenjenih finančnemu sektorju. Prvi ukrepi so bili preventivne narave, namenjeni predvsem podpori finančnega sektorja. Med njimi so bile garancijske sheme za zadolžitev bank v tujini, zadolžitev Slovenske izvozne in razvojne banke (SID), jamstvena shema bankam za kreditiranje podjetij, jamstvena shema za fizične osebe v skupni višini do 12 milijard evrov (Vlada RS, 2011).

Država je za zagotavljanje virov financiranja bankam omogočila dodatno zadolžitev zakladnice v tujini, možnost za dodatno zadolžitev bank z garancijo države v tujini ter dodatno zadolžitev z garancijo Slovenske izvozne in razvojne banke, SID banke, v tujini. K

stabilnosti finančnega sistema dodatno prispeva neomejeno jamstvo za neto bančne vloge fizičnih oseb ter mikro in majhnih podjetij. Za zmanjšanje tveganja bank za kreditiranje podjetij je bila sprejeta jamstvena shema bankam za splošno kreditiranje podjetij. Vlada RS je dokapitalizirala SID banko. To prispeva k dolgoročni vzdržnosti poslovanja banke ter zagotavlja kapacitete za izvajanje nalog (Vlada RS, 2011).

Med ukrepi, namenjenimi finančnemu sektorju, ki posredno ali neposredno vplivajo na trg nepremičnin, so (Vladni protikrizni ukrepi, namenjeni finančnemu sektorju, 2011):

- Poroštva države kreditnim ustanovam (bankam): država je ponudila poroštva tistim kreditnim ustanovam (bankam) s sedežem v Sloveniji, ki zaradi učinkov globalne finančne krize same, brez jamstva države, ne morejo izpeljati transakcij zadolžitev na finančnem ali medbančnem trgu, ki bi jim zagotovile pridobitev finančnih virov, potrebnih za financiranje zapadlih obveznosti in virov za svoje poslovanje.
- Doslej so bila izdana štiri državna poroštva za izdajo obveznic naslednjih bank:
 1. Novi Ljubljanski banki v višini 1,5 milijarde evrov,
 2. Abanki Vipa v višini 0,5 milijarde evrov,
 3. Factor banki v višini 0,1 milijarde evrov in
 4. Deželni banki Slovenije v višini 0,1 milijarde evrov.
- Posojila kreditnim ustanovam (bankam), zavarovalnicam, pozavarovalnicam in pokojninskim družbam (likvidnostna shema): ta preventivni ukrep naj bi preprečil, da bi se aktivnosti na medbančnih oz. finančnih trgih tako skrčile, da tudi z državnim poroštvom ne bi bilo mogoče dobiti finančnih sredstev, potrebnih za normalno poslovanje navedenih ustanov. Ukrep je začasne narave (trajanje: do 31. 12. 2010).
- Dokapitalizacija SID banke: SID banka z dokapitalizacijo prejema sveža finančna sredstva. Posredno je ukrep namenjen tudi gospodarstvu, saj je osnovni cilj delovanja SID banke podpora podjetjem. Z novelo zakona o SID banki je vlada sklenila dokapitalizirati banko za 160 milijonov evrov.
- Leto 2009: zagotovitev virov za financiranje povečanih potreb proračuna in protikriznih ukrepov: država je izdala tri referenčne državne obveznice v skupni višini štiri milijarde evrov. Po delni umiritvi razmer, ko je v 2. polovici 2009 vsaj največjima bankama omogočila dostop do sredstev na podlagi državnih garancij, je presežek likvidnosti, pridobljen z izdajami, skupaj z ostalimi sredstvi EZRD omogočil stabilnejši obseg sredstev EZRD. S tem in pa z depoziti z 12-mesečno ročnostjo, katerih viri so bili pridobljeni v januarju in marcu z izdajo 12-mesečnih menic, je država pripomogla k zagotavljanju stabilnih virov z daljšo ročnostjo v skupni višini čez dve milijardi evrov bankam, kar je pomembno pripomoglo k blaženju kreditnega krča. Leta 2010 so kreditne in finančne institucije v izboljšanih pogojih svoje potrebe po virih lahko zagotovile z izdajo lastnih obveznic na podlagi poroštev države ali z najemanjem posojil na evropskem finančnem trgu.
- Državna jamstva za bančne vloge⁵.

⁵ Ukrep je opisan zgoraj v podpoglavju Ukrepi, namenjeni prebivalstvu.

Vsi zgoraj naštetih ukrepi posredno vplivajo na nepremičninski trg, saj so namenjeni predvsem bankam oz. zagotavljanju likvidnosti na trgu. Banke pa so zelo pomemben dejavnik pri nakupu nepremičnine, natančneje pri sklenitvi kredita, posojila oz. imajo pomembno vlogo na hipotekarnem trgu.

5.3.3 UKREPI, NAMENJENI GOSPODARSTVU

Slovenska podjetja je svetovna finančna in gospodarska kriza močno prizadela. Vlada RS je zato sprejela več ukrepov, s katerimi je podjetjem v tem obdobju pomagala in podprla napredne usmeritve tako tistih podjetij, ki že delujejo na slovenskem trgu, kot tudi podjetij, ki v tujini iščejo svoje možnosti in bi lahko vstopila na trg. Splošni cilj politike je povečanje podjetniške aktivnosti ter rast in razvoj gospodarstva, merjeno z dodano vrednostjo na zaposlenega. Prisotno je tudi prizadevanje za čim večjo samooskrbo z energijo, gradnjo ustrezne infrastrukture za dobavo in distribucijo energentov, zagotavljanje pogojev za delovanje trga z elektriko in plinom ter spodbujanje rabe obnovljivih virov energije.

Pomembni ukrepi za trg nepremičnin so (Vladni protikrizni ukrepi, namenjeni gospodarstvu, 2011):

- Subvencije podjetjem, ki v času krize zaradi ohranitve zaposlitve skrajšajo polni delovni čas: ukrep omogoča delavcem polno delovno dobo, delodajalcem pa zmanjšuje stroške plač v času krize.
- Jamstvena shema za kreditiranje podjetij: Z Zakonom o jamstveni shemi Republike Slovenije je vlada uvedla možnost omilitve posledic svetovne finančne krize in izboljšanje likvidnosti gospodarstva. Namen je lažje pridobivanje sredstev na finančnem trgu. Ukrep je namenjen podjetjem in jim omogoča lažji dostop do kreditov. SID banka je doslej izvedla štirinajst avkcij, na katerih je odobrila državna jamstva za kreditne obveznosti gospodarskih subjektov za skupaj 284 milijonov evrov.
- Razvojna podpora pomurski regiji v obdobju 2010–2015: program spodbuja investicije podjetij in ustvarjanje novih delovnih mest, razvoj človeških virov, socialno podjetništvo, promocijo regije, da bi privabili domače in tuje investicije, izvaja podporo pri pripravi in izvajanju razvojnih projektov v regiji.
- Holdinški sklad – program instrumentov finančnega inženiringa: izvajajo se vplačila v holdinški sklad, ki deluje v okviru Slovenskega podjetniškega sklada, za izvajanje instrumentov finančnega inženiringa: lastniško financiranje (tvegani kapital) in dolžniško financiranje (garancije, krediti). Namen je razvoj obstoječega trga tveganega kapitala v Sloveniji.
- Garancije sklada za bančne investicijske kredite s subvencijo obrestne mere: namen ukrepa je spodbujanje podjetij za izvedbo operacij, ki omogočajo konkurenčno uveljavljanje na trgu, izboljšanje tržnega položaja ter širitev dejavnosti in izboljšanje financiranja v težjih gospodarskih razmerah. Ugodnost kredita je izražena v nižji obrestni meri in možnosti koriščenja moratorija pri vračilu kreditov. Garancija Sklada predstavlja povečano možnost pridobitve kredita za tista podjetja, ki nimajo zadostnih

jamstev za zavarovanje bančnega kredita, ali za podjetja, ki želijo del svojih jamstev sprostiti za nov investicijski cikel.

- Izvajanje in financiranje programov Slovenski center za konkurenčnost in inovativnost ter Pomoč pri razvoju in rasti podjetij v letih 2008 in 2009: program vsebuje spodbujanje podpornega okolja za zagotavljanje podpore pri iskanju potencialnih partnerjev in pripravi prijav na nacionalne in evropske projekte, oblikovanje baze podatkov, ki bo povezovala ponudbo in povpraševanje na področju inovacij, informiranje in podporo na področju pridobivanja finančnih virov, analiziranje učinkovitosti podpornega okolja, identificiranje morebitnih pomanjkljivosti ter pripravo predloga aktivnosti za nadgradnjo podpornega okolja.
- Državna jamstva za bančne vloge⁶.
- Dokapitalizacija SID Banke: z dokapitalizacijo se bo lahko povečal obseg delovanja banke, predvsem na področju kreditiranja izvoznega gospodarstva ter majhnih in srednjih podjetij.
- Porošva za financiranje investicij gospodarskih družb: uvedena je bila možnost izdaje državnih poroštev za obveznosti gospodarskih družb za nove kredite, ki jih namenijo za financiranje investicij v razvojne projekte.
- Spremembe v obdavčitvi prometa blaga in storitev z davkom na dodano vrednost: sprememba vključuje skrajšanje roka za vračilo DDV-ja po obračunu DDV-ja s 30 oz. 60 dni na 21 dni, zvišanje odstotka pavšalnega nadomestila za kmete s 4 % na 8 %, uvedbo nižje, 8,5 % stopnje DDV-ja za dodatne storitve (čiščenje oken, popravilo koles, frizerske storitve ...).
- Spremembe na področju davčnega postopka: uvedeno je bilo plačilo medletne akontacije davka od dohodkov pravnih oseb glede na davčno stopnjo, ki velja za tekoče leto, in ne več glede na stopnjo predhodnega leta.
- Subvencije podjetjem, ki skrajšajo polni delovni čas.
- Delno povračilo plače delavcem, ki so na začasnem čakanju na delo.
- Zagotavljanje garancije za zavarovanje bančnih kreditov za mikro, majhna in srednje velika podjetja.

Ukrepi si prizadevajo za izboljšanje gospodarstva, za oživitev podjetij oz. za razvoj inovativnih podjetij, kar zopet pozitivno in posredno vpliva na nepremičninski trg.

5.3.4 UKREPI, NAMENJENI JAVNEMU SEKTORJU

Sprejeti so bili tudi varčevalni ukrepi za javni sektor. V ukrepih so zajeti stroški plač, organizacijski in kadrovske ukrepi, ukrepi za zmanjšanje stroškov materialno-tehničnih pogojev za delovanje organov državne in javne uprave (Vladni protikrizni ukrepi, namenjeni javnemu sektorju, 2011). Ukrepi se nepremičninskega trga ne dotikajo.

⁶ Ukrepi je natančneje opisan zgoraj v podpoglavju Ukrepi, namenjeni prebivalstvu.

6 ANALIZA NEPREMIČNINSKEGA TRGA V SLOVENIJI

V poglavju je prek statistične analize podatkov predstavljeno dogajanje na nepremičninskem trgu v Sloveniji v obdobju 2007–2010. Prikazan je vpliv na dejavnosti na trgu (število sklenjenih transakcij) ter na ceno nepremičnin.

6.1 AKTIVNOST NEPREMIČNINSKEGA TRGA V SLOVENIJI V OBDOBJU 2007 - 2010

Število realiziranih transakcij v določenem časovnem obdobju je eden izmed pokazateljev razvitosti nacionalnega trga nepremičnin, saj odraža relativni obseg in aktivnost trga. Ivanhoe (2010) meni, da sta najpomembnejša dejavnika za uspešnost nepremičninskega trga likvidnost in zaposlovanje. Zato do močnega okrevanja na trgu nepremičnin ne bo prišlo, dokler ne bo napredka na področju zaposlovanja. Namen poglavja je analizirati število realiziranih transakcij z nepremičninami v času finančne krize in s tem prikazati aktivnost slovenskega nepremičninskega trga v tem obdobju. V prvem delu je predstavljeno spreminjanje števila transakcij v preučevanem obdobju in vzroki zanj. V drugem delu pa sta prikazana vloga in vpliv bančnega sistema oz. likvidnosti na nepremičninski trg. Kriza je vplivala na BDP, propad podjetij in povečanje števila brezposelnosti, zato je v nadaljevanju poglavja prikazana povezava med številom transakcij na nepremičninskem trgu ter med bruto domačim proizvodom (BDP-jem) in brezposelnostjo.

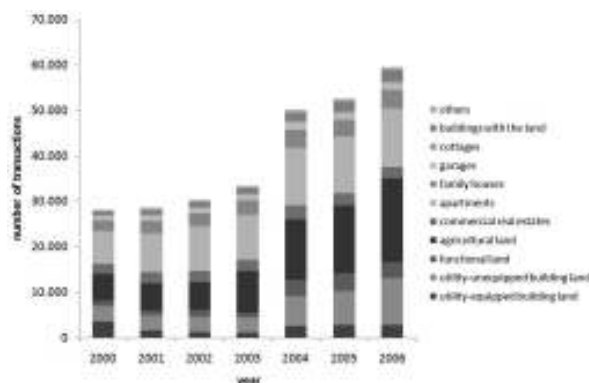
Osnovni vir podatkov za analizo trga nepremičnin predstavljajo statistična poročila, ki jih Urad za množično vrednotenje nepremičnin na Geodetski upravi RS vsako leto pripravlja in objavlja. Podatke pridobi iz ETN⁷. Le-ti niso neposredno uporabni, zato so za nadaljnjo obdelavo sistematično pregledani. V izračunu statističnih kazalcev za analizo trgov posameznih nepremičnin se upoštevajo izključno tiste transakcije, za katere je podana tržna cena, ter ostali podatki, ki jih določa 22. člen Zakona o množičnem vrednotenju nepremičnin. Podatke najprej ločijo glede na vrsto nepremičnine, slednje pa obravnavajo na nivoju celotne države ali po cenovnih in analitičnih območjih.

Analizirala bom aktivnost trga nepremičnin v Sloveniji v obdobju 2007–2010. Z namenom širše predstavitve dejavnosti in dogajanja na nepremičninskem trgu v Sloveniji nam spodnji grafikon (Grafikon 1) prikazuje dejavnost nepremičninskega trga od leta 2000 do leta 2006. Če analiziramo zadnje desetletje nepremičninskega trga v Sloveniji, ugotovimo, da so nanj poleg dejavnikov, ki jih našteva Ivanhoe, vplivali tudi vstop v Evropsko unijo ter spremembe v zakonodaji. Glede na statistične podatke (SURs, 2009) je bruto domači proizvod (BDP) naraščal, s tem se je izboljšala nakupna moč, zahteve na trgu nepremičnin pa so se povečale (Drobne, Gril, Lisec, 2008, str. 571–577). Obdobje do leta 2007 so

⁷ Za podrobno razlago glej drugo poglavje.

zaznamovali gospodarska rast, ekonomski razvoj, padec brezposelnosti, nizka stopnja inflacije ter rast življenjskega standarda. Tudi vstop v EU je prinesel veliko sprememb na trgu nepremičnin. Vse to je vplivalo na naraščanje števila transakcij, kar prikazuje tudi spodnji grafikon (Grafikon 1) (Drobne, Gril, Lisec, 2009, str. 567).

Grafikon 1: Število transakcij na leto glede na tip nepremičnine v obdobju od 2000-2006



Vir: Drobne, Gril, Lisec, 2009, str. 567.

6.1.1 ŠTEVILO TRANSAKCIJ Z NEPREMIČNINAMI PO LETIH

Leto 2008 je svet zaznamovala svetovna finančna kriza. Vplivala je tudi na dejavnost na nepremičninskem trgu. Slednjo prikazujeta spodnja preglednica (Preglednica 1), v kateri je predstavljeno število transakcij s posameznimi vrstami nepremičnin po polletjih od leta 2007 do leta 2010, ter Grafikon 2, kjer so ti podatki grafično prikazani.

Preglednica 1: Število transakcij glede na tip nepremičnine od leta 2007 do leta 2010

VRSTA NEPREMIČNINE	2007_1	2007_2	2008_1	2008_2	2009_1	2009_2	2010_1	2010_2
STANOVANJA	5.344	5.659	4.009	2.710	2.034	3.544	3.792	3.479
HIŠE	2.670	3.056	2.368	1.092	541	1.709	1.759	1.758
POSLOVNE NEPREMIČNINE	166	211	228	135	90	338	376	434
SKUPAJ (POLLETJE)	8.180	8.926	6.605	3.937	2.665	5.591	5.927	5.671
SKUPAJ (LETNO)		17. 106		10. 542		8. 256		11.598

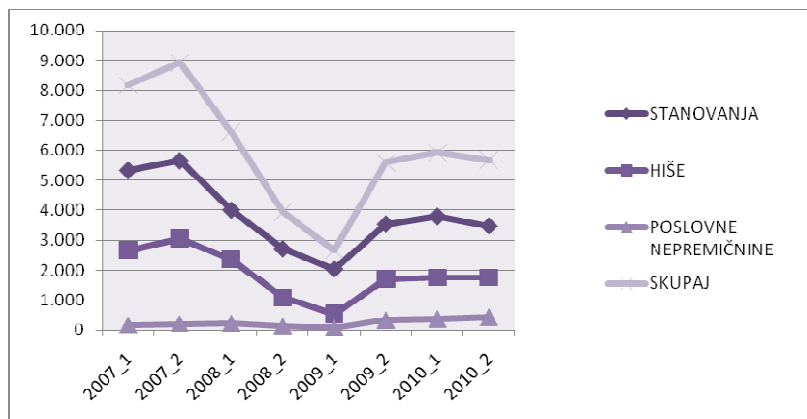
Vir: GURS, 2008-2011, lastni prikaz.

Preglednica 2: Sprememba št. transakcij (v %)

VRSTA NEPREMIČNINE	Δ 2007–2008	Δ 2008–2009	Δ 2009–2010	Δ 2007–2010
STANOVANJA	-38,9	-17,0	30,4	-33,9
HIŠE	-39,6	-35,0	56,3	-38,6
POSLOVNE NEPREMIČNINE	-3,7	18,0	89,2	114,9
SKUPAJ	-38,4	-21,7	40,5	-32,2

Vir: GURS, 2008-2011, lastni prikaz.

Grafikon 2: Število transakcij s posameznimi vrstami nepremičnin v Sloveniji v obdobju 2007–2010



Vir: GURS, 2008-2011, lastni prikaz.

Preglednica 2 prikazuje, da se je število transakcij leta 2008 glede na leto prej zmanjšalo za 38,4 %, v naslednjem letu pa za 21,7 %. Leta 2010 pa že opazimo porast števila transakcij, in sicer za 40,5 %. Leta 2008 sta glede na leto prej najbolj padli prodaja stanovanj in prodaja hiš (oboje za približno 40 %), medtem ko je bila prodaja poslovnih prostorov manjša le za 4 %. Leta 2009 se je število transakcij s hišami znižalo še za 35 %, prodaja stanovanj pa za 17 %. Število transakcij s poslovnimi nepremičninami je naraslo za 18 %. Leta 2010 opazimo velik pozitiven preobrat v številu transakcij, najbolj s poslovnimi nepremičninami (izboljšanje za 89 %), nato s hišami (56 %) in tudi s stanovanji (35 %).

Rezultati odražajo dogajanje v svetu. Leta 2008 je svet zaznamovala finančna in gospodarska kriza, ki se je iz ZDA razširila po svetu. Število transakcij z nepremičninami je upadlo. Opazimo lahko tudi, da so se posledice krize odrazile s časovnim zamikom, saj se je število transakcij pri nas bolj zmanjšalo v drugi polovici leta 2008 kot v prvi (s 6.605 na 3.937). Upad se je nadaljeval tudi v prvi polovici leta 2009. Države so z različnimi ukrepi poizkušale svoje gospodarstvo zopet oživiti, tako sta leti 2009 in 2010 zaznamovani z okrevanjem po finančni krizi. Rezultati prikazujejo, da se je v tem obdobju število

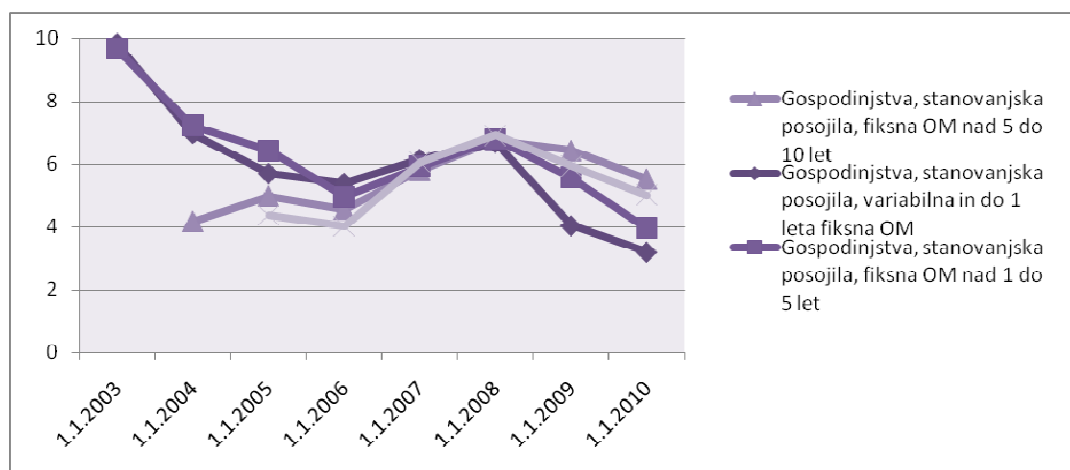
transakcij pričelo povečevati. Ta rast se je v letu 2010 ustavila in nekako ustalila na nižji vrednosti, kot je bila pred krizo. Če pogledamo spremembo števila transakcij preko celotnega obdobja, vidimo, da se je število transakcij s stanovanji v tem obdobju znižalo za 32,9 %, s hišami za 38,6 %, medtem ko se je število transakcij s poslovnimi nepremičninami več kot podvojilo. Gledano v celoti, se je dejavnost na trgu znižala za 32 %.

6.1.2 VPLIV BANČNEGA SEKTORJA NA NEPREMIČNINSKI TRG

Banke vplivajo na nepremičninski trg prek pogojev za pridobivanje posojil. Poleg tega finančna kriza vpliva na banke, da te pogoje spremenijo. Finančna kriza je sprožila tudi kreditni krč⁸, kar je vplivalo na pridobivanje kreditov. Zato sta v poglavju predstavljena spreminjanje obrestne mere in kreditov v obravnavanem obdobju.

Grafikon 3 prikazuje gibanje obrestne mere za stanovanjska posojila. Vidimo, da je bila obrestna mera najvišja v letu 2003, nato se je pričela zmanjševati in padala do leta 2006. Nato opazimo dvig, ki je trajal vse do leta 2008. V letih 2009 in 2010 se je zopet nekoliko znižala. Najmanj se je spreminjala obrestna mera za posojila za obdobje od 5 do 10 let, najbolj pa je nihala obrestna mera za posojila za obdobje od 1 do 5 let.

Grafikon 3: Obrestna mera za stanovanjska posojila, sklenjena za različna obdobja, po letih



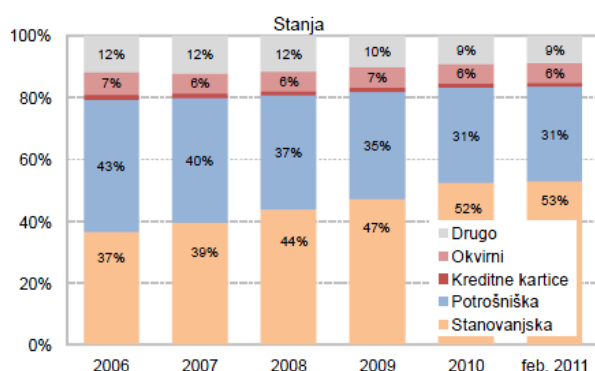
Vir: Banka Slovenije, 2011, lastni prikaz.

Pomemben podatek, ki povezuje bančni in nepremičninski trg, predstavljajo krediti. Slednje lahko razdelimo v več vrst, npr. potrošniške, stanovanjske in druge kredite. Kot je razvidno z Grafikonom 4, se je delež stanovanjskih posojil od leta 2006 naprej povečeval, delež potrošniških posojil pa zmanjševal. Trend naraščanja posojil prikazuje tudi Grafikon 5. Z njega lahko razberemo, da se je od leta 2006 do leta 2010 količina stanovanjskih

⁸ Glej podpoglavje 6. 3.

posojil povečala za 2,5-krat. Grafikon 5 prikazuje tudi spreminjanje količine posojil v gradbeništvu. Od leta 2006 do sredine leta 2008 je opazen padec v razmerju med stanovanjskimi posojili in posojili gradbeništvu, kar je pomenilo večjo dejavnost gradbenega sektorja in s tem presežno ponudbo nepremičnin. Zato se v obdobju 2008–2010 količina posojil v gradbeništvu ni bistveno spremenila. Presežna ponudba je vplivala na znižanje cene stanovanj in s tem na večje število kupcev ter posledično večjo količino stanovanjskih posojil. Tako je v obdobju 2008–2010 razmerje med stanovanjskimi posojili in posojili gradbeništvu naraščalo v prid prvim. Na te razmere je vplivala tudi finančna kriza. Zmanjšan dostop do posojil je vplival na zmanjšano količino posojil v gradbeništvu.

Grafikon 4: Struktura bančnih posojil in posojil gospodinjestev



Vir: Banka Slovenije, 2011, str. 15.

Grafikon 5: Stanje posojil gradbenega sektorja in stanje stanovanjskih posojil prebivalstvu v mio EUR ter njuno razmerje



Vir: Banka Slovenije, 2011, str. 16.

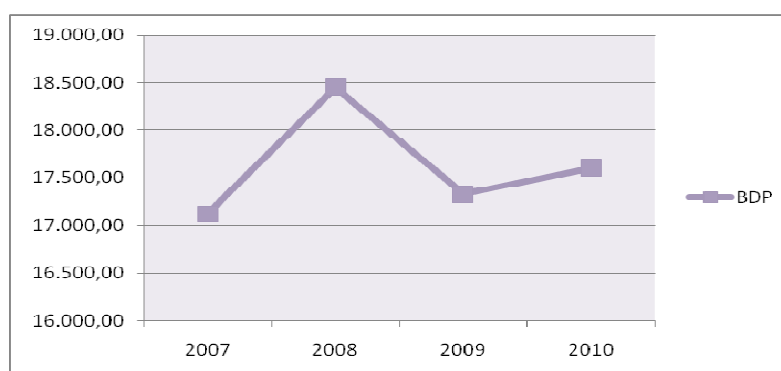
Pomembno je bilo izboljšati razmere na bančnem trgu. Država je zato sprejela več ukrepov: poročila države kreditnim ustanovam (bankam), posojila kreditnim ustanovam (bankam), zavarovalnicam, pozavarovalnicam in pokojninskim družbam (likvidnostna shema) za preprečitev skrčitve aktivnosti na medbančnih oz. finančnih trgih,

dokapitalizacijo Slovenske izvozne in razvojne banke (SID banke). Za razvoj obstoječega trga tveganega kapitala v Sloveniji je nastal holdinški sklad – program instrumentov finančnega inženiringa. Eden izmed ukrepov so tudi garancije sklada za bančne investicijske kredite s subvencijo obrestne mere⁹.

6.1.3 POVEZAVA MED NEPREMIČNINSKIM TRGOM IN BRUTO DOMAČIM PROIZVODOM (BDP-jem)

Ker BDP odraža gospodarsko aktivnost države, posledično odraža tudi stanje na nepremičninskem trgu. Grafikon 6 prikazuje spreminjanje BDP-ja v preučevanem obdobju.

Grafikon 6: Vrednost BDP-ja (v mio EUR) po letih



Vir: SURS, 2011, lastni prikaz.

BDP se je leta 2008 glede na leto 2007 povečal za 7,7 %. V letu 2009 se je zmanjšal za 6,1 %, leta 2010 pa opazimo rahlo izboljšanje, saj se je zvišal za 1,6 % glede na prejšnje leto. K padcu BDP-ja so prispevali padec izvoza, zmanjšanje investicij ter upad potrošnje gospodinjstev in države. K upadu potrošnje gospodinjstev prispevajo visoka brezposelnost, strah pred izgubo zaposlitve ter posledično varčevanje prebivalstva.

Z namenom ugotavljanja povezanosti med BDP-jem in številom transakcij na nepremičninskem trgu je bilo obdobje 2007–2010 podrobneje preučeno (vrednosti prikazuje Preglednica 3). Korelacijska analiza nam pove, da sta statistični spremenljivki zmerno povezani (vrednost korelacijskega koeficienta je -0,401).

⁹ Posamezni ukrepi so natančneje opisani v podpoglavju 6. 3.

Preglednica 3: Prikaz BDP-ja in števila transakcij z nepremičninami po letih

Leto	BDP	Število transakcij
2007	17.122,60	17.106
2008	18.449,60	10.542
2009	17.331,20	8.256
2010	17.602,20	11.598

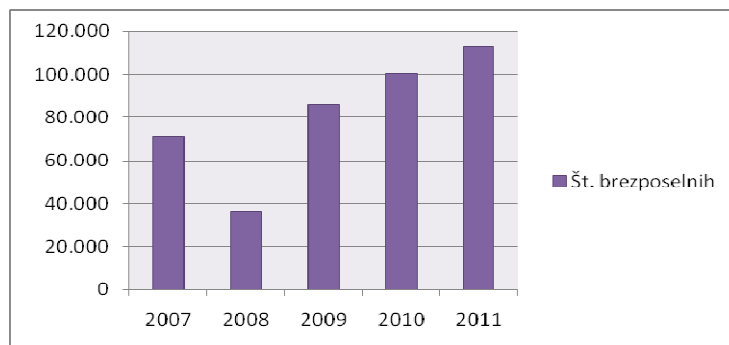
Vir: GURS, SURS, 2008-2011, lastni prikaz.

6.1.4 VPLIV BREZPOSELNOSTI NA AKTIVNOST NEPREMIČNINSKEGA TRGA

V času finančne krize so se številna podjetja znašla v likvidnostnih težavah. Mnoga so propadla, veliko pa jih je zmanjšalo število zaposlenih.

Gibanje števila brezposelnosti v preučevanem obdobju prikazuje Grafikon 7. Z njega razberemo, da je bila v Sloveniji v preučevanem obdobju najmanjša brezposelnost leta 2008, saj se je glede na leto 2007 zmanjšala za 11,4 %. Nato je vsako leto naraščala. Leta 2009 je bila za 36,6 % višja kot leta 2008, leta 2010 pa za 16,4 % višja kot leta 2009. V letu 2011 se je glede na leto prej povečala še za dodatnih 12,4 %. Brezposelnost se je od leta 2007 do leta 2011 povečala za 58,4 %.

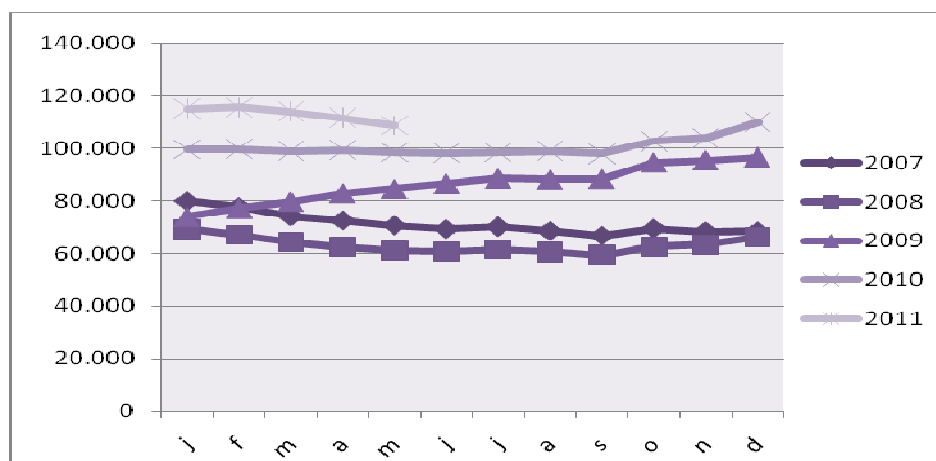
Grafikon 7: : Prikaz števila brezposelnih v obdobju 2007–2011



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, 2011, lastni prikaz.

Natančnejši prikaz brezposelnosti prikazuje Grafikon 8. Rezultati kažejo, da se je pri nas število brezposelnih začelo povečevati konec leta 2008, natančneje v oktobru. To nakazuje, da je vpliv gospodarske krize k nam prišel z rahlim zamikom. Število brezposelnih je nato naraščalo, najbolj v letu 2009, nekoliko manj v letih 2010 in 2011. Brezposelnost je dosegla najvišjo točko v februarju leta 2011, nato opazimo rahel padec števila brezposelnih, ki pa je še vedno višja kot vsa prejšnja leta.

Grafikon 8: Število brezposelnih prebivalcev RS v obdobju 2007–2011¹⁰



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, 2011, lastni prikaz.

Večanje števila brezposelnih se je v zadnjem obdobju umirilo. K temu so pripomogli različni ukrepi države. Med njimi so delno povračilo plače delavcem na začasnem čakanju na delo, subvencije za podjetja, ki v času krize skrajšujejo delovni čas, subvencije za prezaposlitev, sofinanciranje izobraževanja in usposabljanja zaposlenih, usposabljanje zaposlenih, subvencije za samozaposlitev, spodbujanje zaposlovanja za krajši delovni čas, spodbujanje zaposlovanja dolgotrajno brezposelnih oseb, mladih brezposelnih oseb, težje zaposljivih oseb, usposabljanje absolventov na delovnem mestu, subvencije za zaposlitev diplomantov. Pomembno vlogo pri tem imajo tudi ukrepi, ki so namenjeni podjetjem. Med njimi so subvencije za podjetja, ki v času krize skrajšujejo delovni čas, subvencije za prezaposlitev, subvencije za samozaposlitev, zagotavljanje garancije za zavarovanje bančnih kreditov za mikro, majhna in srednje velika podjetja. Pomembni sta tudi jamstvena shema za kreditiranje podjetij (podjetjem omogoča lažji dostop do kreditov) ter Zakon o razvojni podpori pomurski regiji v obdobju 2010–2015.¹¹

Preglednica 4: Prikaz števila transakcij z nepremičninami in števila brezposelnih po polletjih od leta 2007 do leta 2010

LETO	2007_1	2007_2	2008_1	2008_2	2009_1	2009_2	2010_1	2010_2
ŠTEVILO TRANSAKCIJ	8.180	8.926	6.605	3.937	2.665	5.591	5.927	5.671
ŠT. BREZPOSELNIH	74.072	68.600	64.141	62.291	80.768	91.940	99.029	101.98

Vir: GURS, Zavod RS za zaposlovanje, 2008-2011, lastni prikaz.

Preglednica 4 prikazuje primerjavo med gibanjem števila transakcij z nepremičninami in gibanjem števila brezposelnih. V letu 2007 opazimo, da se je brezposelnost v drugi

¹⁰ Podatki za leto 2011 zajemajo le obdobje od meseca januarja do meseca maja.

¹¹ Ukrepi so natančneje predstavljeni v podpoglavju 6. 3.

polovici leta znižala, naraslo pa je število transakcij z nepremičninami. V letu 2008 vidimo, da se je brezposelnost znižala, kljub temu se je število transakcij močno znižalo. Vzrok je najbrž v tem, da se je število brezposelnih začelo povečevati šele konec leta 2008, zaradi ozaveščenosti prebivalstva o svetovni finančno-gospodarski krizi pa se je število transakcij z nepremičninami pričelo zniževati že prej. Prav tako, kot se je število brezposelnosti začelo povečevati šele v drugi polovici leta 2008, je število transakcij začelo bolj močno padati v drugi polovici istega leta. V prvi polovici leta 2009 je brezposelnost močno narasla, število transakcij se je močno znižalo. Slednje se je nato v drugi polovici leta izboljšalo, brezposelnost pa je še vedno naraščala. Leta 2010 je število transakcij sicer višje kot leto prej, vendar še vedno občutno nižje kot leta 2007. Tudi pri brezposelnosti vidimo, da se je v letu 2010 občutno povečala. Korelacijski koeficient med spremenljivkama znaša $-0,15$. To pomeni, da povezave med spremenljivkama ni. Vzrok je najbrž v tem, da pojava nista časovno usklajena. Najprej pride do padca brezposelnosti, kot posledica pa s časovnim zamikom pade število transakcij z nepremičninami. Poleg tega je lahko zavedanje o pojavu finančne krize zaradi strahu prebivalstva vplivalo na padec števila transakcij, še preden so se posledice finančne krize odrazile v propadu podjetij in brezposelnosti.

6.2 ANALIZA CENE STANOVANJ V SLOVENIJI V OBDOBJU 2007-2010

Gibanje cene stanovanj v preučevanem obdobju (2007–2010) je odraz sprememb na nepremičninskem trgu, h katerim je prispevala globalna finančna kriza. Zato je v poglavju predstavljena analiza cene stanovanj v Sloveniji. Ker pa je za slovenski trg značilna raznolikost oz. heterogenost, je gibanje cene stanovanj predstavljeno po posameznih območjih v Sloveniji. Finančna kriza je vplivala na znižanje cene stanovanj, spremembe so se zgodile v vseh preučevanih območjih. Začetnemu padcu cene je v zadnjem letu (2010) že sledil zmeren porast. Gibanje cene je predstavljeno najprej na letni ravni, sledi analiza po posameznih četrletjih.

Vir podatkov za obdelavo gibanja cene nepremičnin v obdobju 2007–2010 predstavljajo podatki GURS-a ter podatki z nepremičninskega portala SLONEP. Iz izbranih virov so bili uporabljeni le podatki, ki so bili med seboj primerljivi, saj so na obeh portalih podatki predstavljeni za različna območja v Sloveniji. Tako je primerjana oglaševana in pogodbeno cena za območje Ljubljane, Osrednje Slovenije brez Ljubljane, Gorenjske, Obale in Prekmurja. Uporabljeni podatki iz Poročil o povprečni ceni nepremičnin na slovenskem trgu za četrto četrletje let 2007, 2008, 2009 in 2010, ki jih pripravlja GURS, so zbrani v preglednici¹². Podatki s portala SLONEP so prav tako zbrani v preglednici,¹³ kjer je prikazana povprečna cena stanovanj po posameznih četrletjih v letih 2007, 2008, 2009 in 2010 po posameznih regijah v Sloveniji.¹⁴

¹² Glej prilogo.

¹³ Glej prilogo.

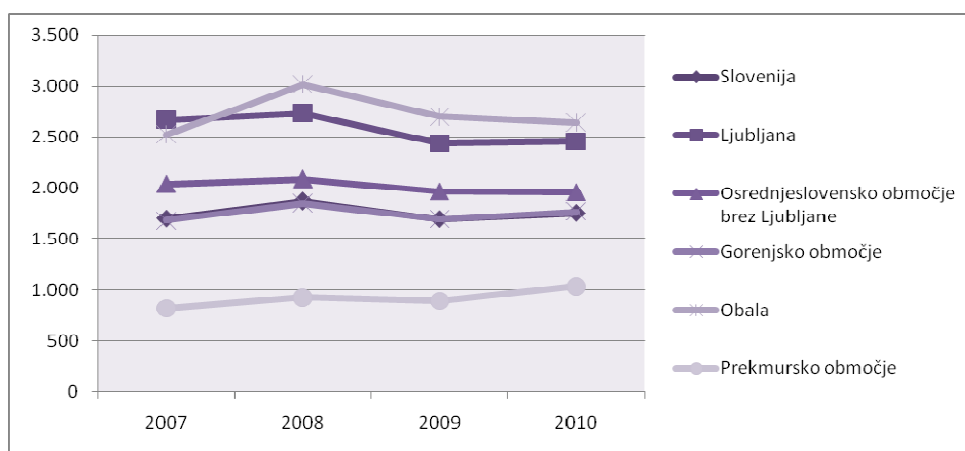
¹⁴ Natančnejša obrazložitev izračuna podatkov je predstavljena v prvem poglavju (metode dela).

6.2.1 ANALIZA CENE STANOVANJ V SLOVENIJI PO LETIH

V poglavju sta predstavljena dva grafikona, ki prikazujeta gibanje cene stanovanj v Sloveniji. Prvi prikazuje gibanje prodajne cene stanovanj, drugi pa gibanje oglaševane cene stanovanj.

Grafikon 9 prikazuje gibanje cene stanovanj v Sloveniji v obdobju 2007–2010. Na njem je prikazano spreminjanje povprečne pogodbene/prodajne cene stanovanj v Sloveniji po posameznih regijah.

Grafikon 9 Povprečna prodajna cena (EUR/m²) stanovanj v obdobju 2007-2010 po regijah v Sloveniji



Vir: GURS, 2008-2011, lastni prikaz.

Rezultati prikazujejo, da je prodajna cena stanovanj v vseh obravnavanih regijah po Sloveniji nihala na podoben način. Od leta 2007 do leta 2008 je cena prodanih stanovanj naraščala, v naslednjem letu pa je v vseh obravnavanih regijah padla. Povprečna cena stanovanja je od leta 2009 do leta 2010 po posameznih območjih večinoma narasla, izjemo predstavlja območje Obale, kjer se je nižanje cene stanovanj nadaljevalo.

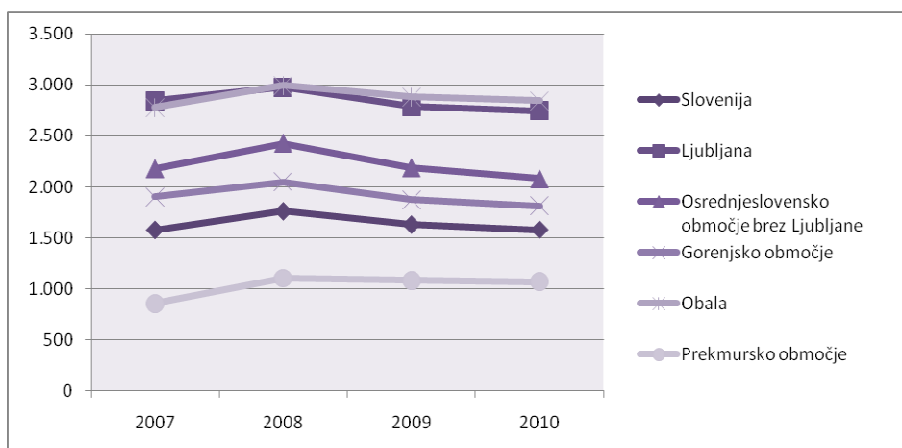
Najbolj je cena stanovanj v obdobju 2007–2008 narasla na Obali, in sicer za 19 % (z 2.526 EUR/m² na 3.016 EUR/m²), najmanj pa v Ljubljani in na osrednjeslovenskem območju, za 2 %. V naslednjem letu je cena najbolj padla v Ljubljani, za 11 % (z 2.736 EUR/m² na 2.441 EUR/m²), najmanj pa na območju Prekmurja, za 4 % (z 982 EUR/m² na 895 EUR/m²). V naslednjem letu je cena stanovanj najbolj narasla na območju Prekmurja (za 16 %) (povprečna cena je v letu 2010 znašala 1.037 EUR/m²), sledi gorenjsko območje, kjer je cena narasla za 4 % (s 1.698 EUR/m² na 1.771 EUR/m²), v Ljubljani je narasla za 1 %, v osrednjeslovenskem območju pa je ostala na isti ravni kot leto prej. Razliko opazimo na obalnem območju, saj se je tu cena stanovanj znižala, in sicer za 2 %.

Pregled cene kvadratnega metra stanovanj po regijah prikazuje, da je cena stanovanj najvišja na območju Obale, sledi mu območje Ljubljane. Najnižjo vrednost dosega območje Prekmurja, ki je tudi edino območje, kjer je bila cena stanovanja pod 1000 EUR/m² (823 EUR/m² v letu 2007). Na drugi strani je Obala edino območje, kjer je cena presegla 3.000 EUR/m².

Nazadnje lahko primerjamo tudi ceno na koncu primerjanega obdobja (2010) glede na začetno obdobje (2007). Ugotovimo, da je povprečna cena padla v Ljubljani (za 8 %) in na osrednjeslovenskem območju brez Ljubljane (za 4 %), medtem ko je na gorenjskem območju in na Obali narasla za 5 %. Na območju Prekmurja je cena v tem obdobju narasla za kar 26 %. Tudi povprečna cena (v EUR/m²) v Sloveniji (zajema povprečno ceno vseh regij, ne le obravnavanih v tej diplomski nalogi) je v tem obdobju narasla za 3 %.

Spodnji grafikon prikazuje spreminjanje oglaševane cene stanovanj po posameznih regijah. Vzorec nihanja cene je podoben kot pri prodajni ceni. Cena stanovanj je bila v letu 2008 višja kot leto prej, v naslednjem letu pa je padla. V letu 2010 se je v večini regij oglaševana cena stanovanj malenkost znižala. Najvišjo ceno dosegajo stanovanja na Obali, sledi Ljubljana, osrednjeslovensko območje, gorenjsko območje ter Prekmurje.

Grafikon 10: Povprečna oglaševana cena stanovanj (EUR/m²) v obdobju 2007–2010 po regijah v Sloveniji



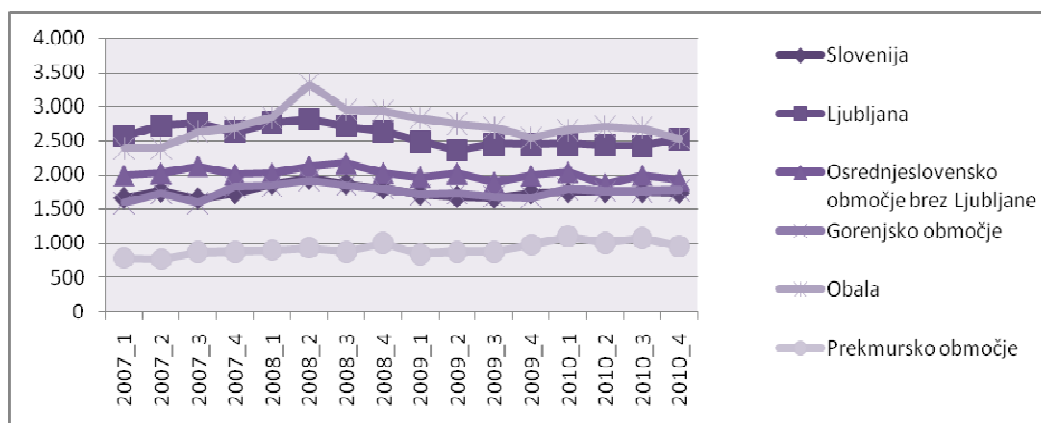
Vir: SLONEP, 2011, lastni prikaz.

Če primerjamo podatke o oglaševani ceni s podatki o ceni prodanih stanovanj, vidimo, da je bilo gibanje cene v posameznih regijah podobno. Nekaj razlik lahko opazimo le v letu 2010, kjer se je povprečna cena prodanih stanovanj ponekod zvišala, drugje znižala, medtem ko se je cena oglaševanih stanovanj povsod znižala. Prav tako je opazna podobnost glede višine cene v posameznih regijah.

6.2.2 ANALIZA CENE STANOVANJ V SLOVENIJI PO ČETRTLETJIH

Z namenom natančnejše raziskave dinamike gibanja cene v preučevanem obdobju (2007–2010) je bila cena stanovanj v Sloveniji ter v posameznih regijah analizirana v četrtnih obdobjih. Rezultate prikazuje Grafikon 11.

Grafikon 11: Povprečna prodajna cena stanovanj (EUR/m²) po četrtnih obdobjih v obdobju 2007–2010 po regijah v Sloveniji



Vir: GURS, 2008-2011, lastni prikaz.

Z grafikona lahko razberemo, da se je cena stanovanj v Sloveniji začela zniževati v drugi polovici leta 2008, kar sovpada z zamikom prihoda finančne krize na naše območje. Nato sledi padec cene, ki je trajal do druge polovice leta 2009 oz. do začetka leta 2010. V letu 2010 se je cena malo spreminjala, večinoma se je rahlo dvignila.

V Ljubljani je cena stanovanj v prvih treh četrtnih obdobjih leta 2007 rahlo naraščala, v zadnjem četrtnem obdobju je nekoliko padla. V letu 2008 je najvišjo vrednost (2.813 EUR/m²) dosegla v 2. četrtnem obdobju, nato pa je zopet začela padati in najnižjo vrednost dosegla v 2. četrtnem obdobju leta 2009 (2.362 EUR/m²).

Za območje osrednje Slovenije brez Ljubljane je gibanje cene v letu 2007 enako kot za Ljubljano. V letu 2008 opazimo naraščanje cene do 3. četrtnega obdobja, nato sledi padec cene. Zopet se je začela zviševati konec leta 2009, vendar se je upadanje cene nadaljevalo tudi v letu 2010. Cena stanovanj se giblje okoli 1.900 do 2.000 EUR/m².

Gibanje cene na gorenjskem območju je podobno. V letu 2007 zaznamo najprej dvig, nato padec cene, v letu 2008 najprej dvig in nato padec cene, ki se je nadaljeval skozi celo leto 2009, dosežena cena v zadnjem četrtnem obdobju leta 2009 je bila 1.670 EUR/m². V letu 2010 se je zopet dvignila nad 1.700 EUR/m². Najvišja cena je bila dosežena v 2. četrtnem obdobju leta 2008, znašala je 1.916 EUR/m².

Na Obali je bila cena nižja od cene v Ljubljani le v prvih treh četrletjih leta 2007. Naraščala je vse do 2. četrletja leta 2008, ko je bila dosežena cena 3.336 EUR/m². Cena je nato konstantno padala vse do leta 2010. V tem letu je bila v prvih dveh četrletjih opazna rast, v zadnjih dveh četrletjih pa padec cene.

Prekmursko območje prav tako kaže rast cene do 2. četrletja leta 2008, kljub padcu v 3. četrletju, v 4. četrletju preseže mejo 1.000 EUR/m² in nato na začetku leta 2009 zopet pade. V letu 2009 je cena naraščala (845 EUR/m² v 1. četrletju in 982 EUR/m² v 4. četrletju), v letu 2010 pa je nihala okoli 1.000 EUR/m².

6.3 POVZETEK ANALIZE

V drugi polovici leta 2008 se je število transakcij z nepremičninami pri nas močno znižalo. To je trajalo do druge polovice leta 2009. Konec leta 2009 in leto 2010 sta zaznamovana z okrevanjem po finančni krizi. V tem obdobju se je aktivnost na trgu (število transakcij) pričela povečevati. Vzrok za to je verjetno v ukrepih, ki so izboljšali likvidnost na trgu. Pomemben vpliv na nepremičninski trg imajo tudi banke, saj tako med bankami kot med podjetji ostaja interes po ohranjanju cene nepremičnin, ker znižanje cene poslovnih nepremičnin vpliva neugodno na poslovne izkaze podjetij in znižuje njihovo kreditno sposobnost. Povezanost bančnega in nepremičninskega sektorja ob višjih zalogah neprodanih stanovanj in znižanju njihove cene omejuje tudi obseg investicij v gospodarstvu. Zato bi lahko sprostitev ugodno vplivala na povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah in na kreditiranje nebančnega sektorja (Banka Slovenije, 2011, str. 36). Rezultati kažejo, da se je v preučevanem obdobju delež stanovanjskih posojil prebivalcem povečeval, potrošniški pa zniževal.

Rezultat raziskave kaže, da sta BDP in število transakcij zmerno povezana, medtem ko povezave med številom transakcij in brezposelnostjo ni. To si je mogoče razlagati s tem, da padec števila transakcij šele sledi povečanju brezposelnosti ali pa z dejstvom, da prebivalstvo, ki mu v času finančne krize grozi brezposelnost, ne vpliva na število transakcij. Ta del prebivalstva najverjetneje zaradi slabšega finančnega stanja tudi v nekriznih razmerah na nepremičninski trg ne posega pogosto. Na drugi strani pa lahko krizne razmere (nižja cena stanovanj) izkoristi sloj prebivalstva z višjimi dohodki ter tako nakupi dražjo nepremičnino in vpliva na zvišanje števila transakcij.

Gibanje cene stanovanj je v vsej Sloveniji podobno. Po doseženem vrhu v letu 2008 se je cena stanovanj v drugi polovici leta 2008 pričela zniževati. K temu je prispevala finančna kriza, zaradi katere je padlo število transakcij, posledično se je morala cena stanovanj nekoliko znižati. Tisti z nadpovprečnim standardom, ki so bili kupci stanovanj v času krize, so položaj izkoristili za nakup dražje nepremičnine pod ugodnejšimi pogoji. To potrjujeta višanje cene novozgrajenih stanovanj in višja rast stanovanjskih posojil v primerjavi z rastjo števila transakcij. Padanje cene je v večini regij trajalo do konca leta 2009 oz. do začetka leta 2010, ponekod je cena še vedno v rahlem upadu (Obala), drugje je opazna umiritev padca cene ali pa njeno rahlo zvišanje. Padec cene na Obali si lahko razložimo s

tem, da je cena stanovanj na tem območju najvišja v Sloveniji, zato samo blag padec v ceni ni bil zadosten za povečanje povpraševanja po nepremičninah na tem območju oz. so bila stanovanja na tem območju precenjena, zaradi presežne ponudbe pa je cena še naprej v upadu. Povišanje cene na drugem območju pa je najbrž odsev spremenjenih razmer na stanovanjskem trgu, saj na ceno stanovanj močno vpliva razmerje med ponudbo in povpraševanjem. Na gibanje povpraševanja v sedanjih razmerah vplivata naraščanje števila stanovanjskih posojil ter dejstvo, da je v Sloveniji glede na druge evropske države število stanovanj na 1000 prebivalcev nizko. V zadnjem letu se je zaradi različnih ukrepov, sprejetih na državnem in mednarodnem nivoju, izboljšala likvidnost na trgu nepremičnin. Posledično je sledil porast števila transakcij z nepremičninami (za 30,1 % v letu 2010 glede na leto 2009). Vendar povpraševanje omejuje dejstvo, da v Sloveniji povprečni letni neto dohodek zadošča za nakup 5,6 m² stanovanja, kar je manj v primerjavi z drugimi evropskimi državami (10 m² v Nemčiji). Na ponudbo na drugi strani vplivata zmanjšanje izdanih gradbenih dovoljenj in zmanjšanje vrednosti opravljenih gradbenih del.

Naraščanje cene kaže na to, da se je trg prilagodil z začasnim znižanjem števila transakcij in z znižanjem ponudbe. Nizka obrestna mera ter zmanjšanje zadolženosti gospodinjstev pa sta preprečila večje znižanje cene na nepremičninskem trgu (Banka Slovenije, 2011).

7 ZAKLJUČEK

Nepremičninski trg je trg, ki ima svoje posebnosti. V drugem poglavju, Trg nepremičnin, sem se zato osredotočila na osnovne značilnosti nepremičninskega trga. Ena izmed njih je nepremičninski cikel, ki ga določa razmerje med ponudbo in povpraševanjem na trgu. Te spremembe pomembno vplivajo na ceno oz. vrednost nepremičnin. Pomembno vlogo na trgu ima tudi država, ki ureja zakonodajo, sodeluje pri obdavčitvi ter zagotavljanju ponudbe na trgu. Tako je tudi slovenski nepremičninski trg urejen s številnimi zakoni, med njimi so Zakon o množičnem vrednotenju nepremičnin, Stanovanjski zakon ter Zakon o evidentiranju nepremičnin.

V tretjem poglavju, ki govori o ozadju nastanka svetovne finančne krize, sem se osredotočila na vlogo države in regulatornih organov pri ustvarjanju razmer na nepremičninskem trgu, ki so vodile v pok nepremičninskega balona v ZDA. Ugotovila sem, da je v ZDA spodbujanje lastništva stanovanj prisotno že od nekdaj. To spodbujanje je vodilo v nastanek drugorazrednih hipotekarnih trgov, nad katerimi bi moral biti vzpostavljen pravilni finančni nadzor in upoštevanji predpisi. V regulacijo nad finančnimi institucijami je bilo vključenih veliko organov (BCBS na mednarodni ravni, OFHEO in HUD na nivoju regulacije nad Fannie Mae ter Freddie Mac), ki tveganja za nastanek finančne krize niso ustrezno zaznali. Vzrok za to si lahko razložimo z njihovim slabim delovanjem ali s teorijo o »black swan« dogodkih. To so dogodki s tako majhno verjetnostjo nastanka, da jih regulatorni organi ne zaznajo oz. jih ne postavijo v ospredje reševanja. Ker sta nepremičninski trg in gospodarstvo močno povezana, je kriza na nepremičninskem trgu prek bančne krize in omejevanja kreditiranja vodila v gospodarsko nazadovanje. Slednje ni ostalo omejeno le na ZDA, ampak se je razširilo po vsem svetu.

Vsako gospodarstvo ima svoje značilnosti, zato je imela finančna krize v različnih delih sveta različne razsežnosti. Zato je v četrtem poglavju poudarjena razlika med nepremičninskima trgoma v Evropi in v ZDA. Za obe področji je značilno podobno gibanje cene, razlike pa so predvsem v tem, da je ZDA na voljo veliko območje zemljišč ter da je tam trg hipotekarnih posojil bolj razvit.

V petem poglavju sem se osredotočila na sprejete protikrizne ukrepe, ki so imeli pomembno vlogo za reševanje nastalih razmer. Med njimi sem ugotovila veliko podobnosti, a pomembne so tudi razlike, saj le-te odražajo glavno težavo, ki jo je v določeni državi povzročila finančna kriza, ter pomen države pri ukrepanju. Ukrepi v ZDA, EU in Sloveniji so si bili podobni v tem, da so se trudili izboljšati likvidnost, dostop do sredstev na gospodarskih trgih ter povrniti zaupanje vanje. Centralni banki, FED in ECB, sta znižali obrestno mero in vplivali na izboljšanje likvidnosti. Skupno je bilo tudi reševanje bank, prek odkupa problematičnih naložb bank ter prevzemov bank, ki jim je grozil propad. Skupno je bilo tudi prizadevanje za zmanjševanje števila brezposelnosti in ostali ukrepi, namenjeni prebivalstvu. V prid skupnemu in usklajenemu delovanju govori tudi to,

da so med največjimi državami potekala skupna srečanja, na katerih so voditelji iskali skupne rešitve za izhod iz finančne krize (npr. konferenca 20 večjih držav 15. novembra 2008 v Washingtonu).

Sprejeti ukrepi so vplivali na finančno stanje in gospodarstvo držav ter s tem posredno tudi na nepremičninski trg. Zagotavljanje likvidnosti je omogočilo ponovno pridobivanje kreditov, med njimi tudi stanovanjskih. Poleg teh ukrepov so bili pomembni ukrepi, ki so na nepremičninski trg vplivali neposredno. Njihova vloga je imela velik pomen predvsem v ZDA, kjer so spremenjene razmere (novi finančni instrumenti, izvedeni iz hipotekarnih kreditov) na stanovanjskem trgu regulatornim organom onemogočale ustrezen nadzor in pregled nad trgom in tako vplivale na razvoj krize. Zato je bilo največ ukrepov, ki se nepremičninskega trga dotikajo neposredno, sprejetih prav v ZDA. Tam je vlada že od začetka iskala rešitev za zmanjšanje števila zaplemb stanovanj, saj je porast števila zaplemb vplival na zniževanje cene stanovanj, ker se zaplenjena stanovanja prodajajo občutno pod tržno ceno. Z zaplembami poraste tudi delež neplačanih hipotekarnih kreditov, zato zaplembe negativno vplivajo tudi na bančni sistem. Med programi velja omeniti programa TARP in FHA-Secure. Na drugi strani je bilo v Sloveniji v povezavi z nepremičninskim trgom sprejetih manj ukrepov (primer je vzpostavitev prostorskega informacijskega sistema ter ostali ukrepi, ki posredno, prek dviga gospodarske aktivnosti in zaposlenosti prebivalstva, vplivajo na nepremičninski trg). Vzrok je v tem, da je bila glavna težava finančne krize pri nas in v ZDA različna. Slovenski bančni trg je bil prizadet predvsem posredno, zaradi pomanjkanja likvidnosti na svetovnih finančnih trgih, saj banke pri nas slabih naložb niso obsežno kupovale. V ZDA so bile banke prizadete neposredno zaradi padca cene nepremičnin, prenehanja odplačevanja hipotekarnih kreditov ter posledičnega padca vrednosti finančnih instrumentov, izvedenih iz njih.

V naslednjem poglavju, Analiza trga nepremičnin v Sloveniji, sem raziskala vpliv finančne krize na nepremičninski trg v Sloveniji. Predvsem, kako se je ta odrazila v ceni stanovanj ter v številu transakcij na trgu. Ugotovila sem, da se je število transakcij z nepremičninami pri nas v drugi polovici leta 2008 močno znižalo, konec leta 2009 in v letu 2010 pa se je aktivnost na trgu zopet pričela povečevati. Na to so vplivali ukrepi, ki so izboljšali likvidnost na trgu, ter banke z znižanjem obrestne mere za stanovanjska posojila. Rezultat raziskave kaže, da povezave med BDP-jem in številom transakcij ter brezposelnostjo in številom transakcij ni. Vzrok je lahko v tem, da padec števila transakcij šele sledi povečanju brezposelnosti, ali v dejstvu, da prebivalstvo, ki mu v času finančne krize grozi brezposelnost, na število transakcij ne vpliva. Zaradi slabšega finančnega stanja ta del prebivalstva na nepremičninski trg ne posega pogosto, ne v nekriznih, še manj v kriznih razmerah. Na drugi strani lahko krizne razmere (nižjo ceno stanovanj) izkoristi sloj prebivalstva z višjimi dohodki ter tako kupi dražjo nepremičnino pod ugodnejšimi pogoji.

Iz analize gibanja cene stanovanj v času krize ugotovimo, da je bilo gibanje cene v celotni Sloveniji podobno. Cena je dosegla vrh v letu 2008 in se v drugi polovici leta 2008 pričela zniževati. Zaradi finančne krize je število transakcij padlo, posledično se je cena stanovanj nekoliko znižala, kar so tisti z nadpovprečnim standardom izkoristili za nakup dražje nepremičnine pod ugodnejšimi pogoji. Konec leta 2009 oz. v prvi četrtini leta 2010 se je

cena ponekod umirila, drugje rahlo zvišala ali pa je še vedno v rahlem upadu (Obala). Slednje ima izvor v tem, da je cena stanovanj na Obali najvišja v Sloveniji, zato bo za povečanje povpraševanja na tem področju potreben večji padec cene. Vzrok za rast cene v drugih regijah je v spremenjenem razmerju med ponudbo in povpraševanjem. Pozitivno na povpraševanje vplivata izboljšanje likvidnosti (ukrepi, sprejeti na državnem in mednarodnem nivoju) ter znižanje obrestne mere za stanovanjska posojila. Posledično je v letu 2010 število transakcij z nepremičninami naraslo za 30,1 %. Na povpraševanje negativno vpliva dejstvo, da v Sloveniji povprečni letni neto dohodek zadošča za nakup 5,6 m² stanovanja, kar je manj kot drugje v Evropi. Zmanjšala se je tudi ponudba nepremičnin, saj se je zmanjšalo število izdanih gradbenih dovoljenj ter znižala vrednost opravljenih gradbenih del.

Iz analize lahko sklepamo, da finančna kriza na nepremičninski trg v Sloveniji ni imela uničujočih posledic, saj so različni ukrepi vlad in bank vplivali na zadostno likvidnost in s tem kupcem omogočili dostop do posojil za nakup nepremičnine. Pred krizo je cena nepremičnin daljše obdobje naraščala, kar je vplivalo na razvoj gradbeništva in gradbene dejavnosti. To bi sčasoma privedlo do faze upada nepremičninskega cikla. Finančna kriza je ta proces pospešila.

Prek predstavljenih ugotovitev lahko potrdimo hipotezo, da je imela država pomembno vlogo pri razvoju finančne krize ter tudi pri njenem reševanju. Samo skupno ukrepanje na mednarodnem nivoju je lahko zagotovilo zadostno likvidnost, ki ima zelo pomembno vlogo na nepremičninskem trgu. To je omogočilo ohranjanje aktivnosti na nepremičninskem trgu.

LITERATURA IN VIRI

- BUTTIMER, Ricahard (2011). The financial crisis: Imperfect markets and imperfect regulation. *Journal of Financial Economic Policy*. Letnik 3, Št. 1, str. 12–32.
- CIRMAN, Andreja, ČOK, Mitja, LAVRAČ, Ivo, ZAKRAJŠEK, Petra (2000). *Poslovanje z nepremičninami*. Ekonomska fakulteta, Ljubljana.
- DEVJAK, Srečko (2004). *Kvantitativne metode za analize v upravi*. Fakulteta za upravo, Univerza v Ljubljani, 2004.
- KOŽAR, Anton (2005). Panorama Slovenskega nepremičninskega trga (cene in količine). V: KOŽAR, Anton (ur.): *Država, državljani, stanovanja – poslovanje z nepremičninami 2005*, GZS, Ljubljana, str. 25–41.
- PEROVŠEK, Aleš, SMODIŠ, Martin (2007). Realizirane transakcije na trgu nepremičnin (2005-2007). V: KOŽAR, Anton (ur.): *Država, državljani, stanovanja- poslovanje z nepremičninami 2007*, GZS, Ljubljana, str. 204–217.
- PREMK, Urška (2007). *Nakup in prodaja nepremičnine*. Založniška hiša Primath, Ljubljana.
- PREMRL, Peter (2010). *Vpliv finančne krize na izvajanje denarne in gospodarske politike*. Magistrsko delo.
- SAKBANI, Michael (2010). The global resession. Analysis, eveluation, and implications of the policy response and some reform proposals. *Studies in Economisc and Finance*. Letnik 27, št. 2, str. 91–109.
- SCHINDLER, Felix (2009). Correlation structure of real estate markets over time. *Journal of property Investment and Finance*. Letnik 27, No. št. 6, str. 579–592.
- SEARLE, Beverley (2011). Recession and housing wealth. *Journal of Financial Economic Policy*. Letnik 3, št. 1, str. 33–48.
- SNOJ, Alenka (2008). Vpliv kreditne krize na operativni okvir denarne politike centralnih bank. *Bančni vestnik*. Letnik 57, št. 7–8, str. 37–41.
- SWIDLER, Steve (2011). Homeownership: yesterday, today and tomorrow. *Jurnal of Financial Economic Policy*. Letnik 3, št. 1, str. 5–11.

INTERNETNI VIRI:

- Banka Slovenije (2011). *Poročilo o finančni stabilnosti*. Banka Slovenije. Dostopno 18. 6. 2011 na: <http://www.bsi.si/publikacije-in-raziskave.asp?MapaId=285>.
- CIRMAN, Andreja. Povezanost med nepremičninskim trgom in bankami: Zakaj tako usodna? Ekonomska fakulteta, Ljubljana. Dostopno 20. 7. 2011 na: http://www.planetgv.si/upload/htmlarea/images/prezentacije/nepremicninska_10/AndrejaCirman.pdf.
- DROBNE, Samo, GRILJ, Tomaž, LISEC, Anka (2009). Real Estate Market Activity in Slovenia in 2000–2006. *Geodetski vestnik*. Letnik 53, št. 3, str. 561–579. Dostopno 9. 3. 2011 na: http://www.geodetski-vestnik.com/53/3/gv53-3_561-579.pdf.
- Evidenca trga nepremičnin (ETN). *Metodološka pojasnila k periodičnim poročilom*. Dostopno 25. 4. 2011 na:

http://www.gu.gov.si/fileadmin/gu.gov.si/pageuploads/ETN/gradiva/Brosura_etn_splet_GIS_080602.pdf.

- Finančni slovar. Dostopno 2. 7. 2011 na: <http://www.financnislovar.com/>.
- Geodetska uprava RS (2008). *Poročilo o slovenskem trgu nepremičnin za leto 2007*. GURS. Dostopno 20. 3. 2011 na: http://e-prostor.gov.si/fileadmin/etn/POROCILO_2007_GESLO.pdf.
- Geodetska uprava RS (2009). *Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2008*. GURS. Dostopno 20. 3. 2011 na: <http://prostor3.gov.si/ETN-JV/>.
- Geodetska uprava RS (2010). *Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2009*. GURS. Dostopno 20. 3. 2011 na: <http://prostor3.gov.si/ETN-JV/>.
- Geodetska uprava RS (2011). *Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2010*. GURS. Dostopno 20. 3. 2011 na: <http://prostor3.gov.si/ETN-JV/>.
- Geodetska uprava RS (2010). *Metodološka pojasnila k periodičnim poročilom*. GURS. Dostopno 20. 3. 2011 na: <http://prostor3.gov.si/ETN-JV/>.
- Geodetska uprava RS (2011). *Poročilo o povprečnih cenah nepremičnin na slovenskem trgu za 4. četrletje 2010*. GURS. Dostopno 20. 3. 2011 na: <http://prostor3.gov.si/ETN-JV/>.
- Geodetska uprava RS (2010). *Poročilo o povprečnih cenah nepremičnin na slovenskem trgu za 4. četrletje 2009*. GURS. Dostopno 20. 3. 2011 na: <http://prostor3.gov.si/ETN-JV/>.
- Geodetska uprava RS (2009). *Poročilo o povprečnih cenah nepremičnin na slovenskem trgu za 4. četrletje 2008*. GURS. Dostopno 20. 3. 2011 na: <http://prostor3.gov.si/ETN-JV/>.
- Geodetska uprava RS (2008). *Poročilo o povprečnih cenah nepremičnin na slovenskem trgu za 4. četrletje 2007*. GURS. Dostopno 20. 3. 2011 na: <http://prostor3.gov.si/ETN-JV/>.
- IVANHOE, Robert (2010). Has the Market Hit Bottom and When will the Capital Markets and Real Estate Market Recover. *Real Estate Finance and Investment Review 2009 – 2010*. Dostopno 25. 5. 2011 na: http://content.epnet.com.nukweb.nuk.unilj.si/pdf23_24/pdf/2010/QNJ/01Feb10/47936683.pdf?T=P&P=AN&K=47936683&EbscoContent=dGJyMNxb4kSeprY4yOvsOLCmr0mep65Sr6q4SrSWxWXS&ContentCustomer=dGJyMPGurkmuqbRIuePfgexx%2BEu3q64A&D=buh.
- Komisija evropskih skupnosti (2008). *Evropski ukrepi za oživitev gospodarstva*. Dostopno 7. 7. 2011 na http://ec.europa.eu/slovenija/hp/2008-1126-nacrt_za_ozivitev_eu_gospodarstva_sl.htm.
- MUSSO, Alberto, NERI, Stefano, STRACCA, Livio (2011). Housing, consumption and monetary policy: How different are the US and the Euro area?. *Journal of banking and Finance*. Dostopno 20. 5. 2011 na: <http://www.sciencedirect.com.nukweb.nuk.unilj.si/science/article/pii/S0378426611001439>.
- PETEK, Tomaž (2010). Upravljanje nepremičnin v regiji jugovzhodne Evrope. *Geodetski vestnik*. Letnik 54, št. 2, str. 217-227. Dostopno 3. 5. 2011 na: http://www.geodetski-vestnik.com/54/2/gv54-2_217-227.pdf.

- SLONEP dom in nepremičnine. Dostopno 1. 3. 2011 na: <http://www.slonep.net/>.
- Statistični urad RS (SURS). Dostopno 1. 3. 2011 na: <http://www.stat.si/>.
- Vlada RS. *VLADNI PROTIKRIZNI UKREPI, NAMENJENI FINANČNEMU SEKTORJU*. Dostopno 7. 7. 2011 na: http://www.vlada.si/fileadmin/dokumenti/si/projekti/Protikrizni_ukrepi/izhod_iz_krize/preglednice/Pregled_ukrepov__namenjenih_financnemu_sektorju.pdf.
- Vlada RS. *VLADNI PROTIKRIZNI UKREPI, NAMENJENI GOSPODARSTVU*. Dostopno 7. 7. 2011 na: http://www.vlada.si/fileadmin/dokumenti/si/projekti/Protikrizni_ukrepi/izhod_iz_krize/preglednice/Pregled_ukrepov__namenjenih_gospodarstvu.pdf.
- Vlada RS. *VLADNI PROTIKRIZNI UKREPI, NAMENJENI JAVNEMU SEKTORJU*. Dostopno 7. 7. 2011 na: http://www.vlada.si/fileadmin/dokumenti/si/projekti/Protikrizni_ukrepi/izhod_iz_krize/preglednice/Pregled_vseh_ukrepov__namenjenih_javnemu_sektorju.pdf.
- Vlada RS. *VLADNI PROTIKRIZNI UKREPI, NAMENJENI PREBIVALCEM*. Dostopno 7. 7. 2011 na: http://www.vlada.si/fileadmin/dokumenti/si/projekti/Protikrizni_ukrepi/izhod_iz_krize/preglednice/Pregled_ukrepov__namenjenih_prebivalcem.pdf.
- Zavod RS za zaposlovanje. Dostopno 18. 6. 2011 na: <http://www.ess.gov.si/>.

ZAKONI:

- (1997). Ustavni zakon o spremembi 68. člena Ustave Republike Slovenije (UZS68). Ur. list RS, št. 42/97, 42/97.
- (2002). Stvarnopravni zakonik (SPZ). Ur. list RS, št. 87/02, 18/07.
- (2003). Stanovanjski zakon (SZ-1). Ur. list RS, št. 69/03, 18/04, 47/06, 9/07, 18/07, 45/08, 57/08, 90/09, 62/10, 56/11.
- (2006). Zakon o bančništvu (ZBan-1B). Ur. list RS, št. 131/06, 1/08, 109/08, 19/09, 98/09, 79/10, 99/10 – popr. 52/11, 9/11, 35/11, 59/11.
- (2006). Zakon o davčnem postopku (ZDavP-2). Ur. list RS, št. 117/06, 24/08, 20/09, 47/09 – popr. 48/09, 110/09 – popr. 1/10, 43/10, 97/10, 13/11.
- (2007). Zakon o davku na promet nepremičnin (ZDPN-2). Ur. list RS, št. 117/06.
- (2006). Zakon o evidentiranju nepremičnin (ZEN). Ur. list RS, št. 47/2006, 65/07.
- (2009). Zakon o jamstveni shemi Republike Slovenije (ZJShemRS). Ur. list RS, št. 33/09, 42/09.
- (2006). Zakon o množičnem vrednotenju nepremičnin (ZMVN). Ur. list RS, št. 50/06.
- (2002). Zakon o urejanju prostora (ZUreP-1). Ur. list RS, št. 110/02 – popr. 8/03, 58/03, 33/07, 108/09, 79/10, 80/10, 106/10.
- (1999). Zakon o ugotavljanju vzajemnosti (ZUVza). Ur. list RS, št. 9/99;
- (2006). Zakon o pogojih za pridobitev lastninske pravice fizičnih in pravnih oseb držav kandidatka za članstvo v Evropski uniji na nepremičninah (ZPPLPKEU). Ur. list RS, št. 61/06.
- (2008). Pravilnik o načinu izračunavanja letnih indeksov cen nepremičnin in določanja indeksov vrednosti nepremičnin, Ur. list RS, št. 79/2008.

- (2007). Uredba o določitvi podskupin znotraj posameznih skupin istovrstnih nepremičnin in o podatkih za pripis vrednosti po podskupinam nepremičnin. Ur. list RS, št. 59/07, 44/09.

PRILOGE

Priloga 1: Povprečna cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2007 po regijah

Cena stanovanj po pokrajinah (EUR/m ²)/četrletje	2007				POVPREČNA CENA
	1. četrletje	2. četrletje	3. četrletje	4. četrletje	
Slovenija	1.658	1.755	1.651	1.734	1.700
Ljubljana	2.563	2.726	2.757	2.636	2.671
Osrednjeslovensko območje brez Ljubljane	1.991	2.029	2.132	2.009	2.040
Gorenjsko območje	1.589	1.730	1.589	1.825	1.683
Obala	2.388	2.391	2.636	2.689	2.526
Prekmursko območje	781	766	869	876	823

Vir: Poročilo o povprečnih cenah nepremičnin na slovenskem trgu za 4. četrletje 2007 (2008). GURS, Ljubljana.

Priloga 2: Povprečna cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2008 po regijah

Leto Cena stanovanj po pokrajinah (EUR/m ²)/četrletje	2008				POVPREČNA CENA
	1. četrletje	2. četrletje	3. četrletje	4. četrletje	
Slovenija	1.871	1.939	1.868	1.801	1.870
Ljubljana	2.768	2.813	2.720	2.641	2.736
Osrednjeslovensko območje brez Ljubljane	2.026	2.130	2.175	2.033	2.091
Gorenjsko območje	1.840	1.916	1.853	1.801	1.853
Obala	2.840	3.336	2.957	2.932	3.016
Prekmursko območje	899	930	877	1.004	928

Vir: Poročilo o povprečnih cenah nepremičnin na slovenskem trgu za 4. četrletje 2008 (2009). GURS, Ljubljana.

Priloga 3: Povprečna cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2009 po regijah

Leto Cena stanovanj po pokrajinah (EUR/m ²)/četrletje	2009				POVPREČNA CENA
	1. četrletje	2. četrletje	3. četrletje	4. četrletje	
Slovenija	1.713	1.675	1.663	1.732	1.696
Ljubljana	2.489	2.362	2.459	2.454	2.441
Osrednjeslovensko območje brez Ljubljane	1.967	2.027	1.891	1.988	1.968
Gorenjsko območje	1.712	1.729	1.681	1.670	1.698
Obala	2.830	2.750	2.692	2.538	2.703
Prekmursko območje	845	877	875	982	895

Vir: Poročilo o povprečnih cenah nepremičnin na slovenskem trgu za 4. četrletje 2009 (2010). GURS, Ljubljana.

Priloga 4: Povprečna cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2010 po regijah

Leto	2010				
	1. četrletje	2. četrletje	3. četrletje	4. četrletje	POVPREČNA CENA
Cena stanovanj po pokrajinah (EUR/m ²)/četrletje					
Slovenija	1.745	1.745	1.745	1.737	1.754
Ljubljana	2.455	2.434	2.421	2.524	2.459
Osrednjeslovensko območje brez Ljubljane	2.048	1.870	1.996	1.928	1.961
Gorenjsko območje	1.791	1.764	1.758	1.772	1.771
Obala	2.656	2.704	2.686	2.528	2.644
Prekmursko območje	1.104	1.012	1.077	955	1.037

Vir: Poročilo o povprečnih cenah nepremičnin na slovenskem trgu Za 4. četrletje 2010 (2011). GURS, Ljubljana.

Priloga 5: Povprečna oglaševalska cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2007 po regijah

Leto	2007				
	1. četrletje	2. četrletje	3. četrletje	4. četrletje	POVPREČNA CENA
Povprečna cena stanovanja po pokrajinah (EUR/m ²)/četrletje					
Slovenija	1.529	1.594	1.604	/	1.576
Ljubljana	2.789	2.868	2.878	/	2.845
Osrednjeslovensko območje brez Ljubljane	2.132	2.144	2.262	/	2.179
Gorenjsko območje	1.800	1.951	1.951	/	1.901
Obala	2.695	2.821	2.821	/	2.779
Prekmursko območje	868	851	851	/	857

Vir: SLONEP, 2011, lastni izračun.

Priloga 6: Povprečna oglaševalska cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2008 po regijah

Leto	2008				
	1. četrletje	2. četrletje	3. četrletje	4. četrletje	POVPREČNA CENA
Povprečna cena stanovanja po pokrajinah (EUR/m ²)/četrletje					
Slovenija	1.749	1.770	/	/	1.760
Ljubljana	2.970	2.982	/	/	2.976
Osrednjeslovensko območje brez Ljubljane	2.427	2.422	/	/	2.425
Gorenjsko območje	2.035	2.061	/	/	2.048
Obala	3.012	2.976	/	/	2.994
Prekmursko območje	1.210	997	/	/	1.104

Vir: SLONEP, 2011, lastni izračun.

Priloga 7: Povprečna oglaševalska cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2009 po regijah

Leto	2009				
	1. četrletje	2. četrletje	3. četrletje	4. četrletje	POVPREČNA CENA
Povprečna cena stanovanja po pokrajinah (EUR/m ²)/četrletje					
Slovenija	1.677	1.649	1.577	1.607	1.628
Ljubljana	2.835	2.768	2.762	2.782	2.787
Osrednjeslovensko območje brez Ljubljane	2.208	2.168	2.184	2.192	2.188
Gorenjsko območje	1.903	1.884	1.840	1.865	1.873
Obala	2.903	2.869	2.868	2.883	2.881
Prekmursko območje	1.133	1.083	1.012	1.105	1.083

VIR: SLONEP, 2011, lastni izračun.

Priloga 8: Povprečna oglaševalska cena stanovanj po posameznih četrletjih v letu 2010 po regijah

Leto	2010				
	1. četrletje	2. četrletje	3. četrletje	4. četrletje	POVPREČNA CENA
Povprečna cena stanovanja po pokrajinah (EUR/m ²)/četrletje					
Slovenija	1.623	1.576	1.601	1.512	1.578
Ljubljana	2.755	2.746	2.754	2.734	2.747
Osrednjeslovensko območje brez Ljubljane	2.126	2.073	2.070	2.054	2.081
Gorenjsko območje	1.809	1.779	1.850	1.808	1.812
Obala	2.908	2.830	2.835	2.804	2.844
Prekmursko območje	1.135	1.014	1.023	1.107	1.070

Vir: SLONEP, 2011, lastni izračun.

Priloga 9: Povprečna letna prodajna cena (v EUR/m²) stanovanj v obdobju 2007–2010 po regijah

Regije v Sloveniji	2007	Δ cena v %	2008	Δ cena v %	2009	Δ cena v %	2010	Δ cena v obd. 2007–2010 v %
Slovenija	1.700	10	1.870	-9	1.696	3	1.754	3
Ljubljana	2.671	2	2.736	-11	2.441	1	2.459	-8
Osrednjeslovensko območje brez Ljubljane	2.040	2	2.091	-6	1.968	0	1.961	-4
Gorenjsko območje	1.683	10	1.853	-8	1.698	4	1.771	5
Obala	2.526	19	3.016	-10	2.703	-2	2.644	5
Prekmursko območje	823	13	928	-4	895	16	1.037	26

Vir: GURS, 2008-2011, lastni izračun.

Priloga 10: Povprečna letna oglaševana cena (v EUR/m²) stanovanj v obdobju 2007–2010 po regijah

Regije v Sloveniji	2007	Δ cena v %	2008	Δ cena v %	2009	Δ cena v %	2010	Δ cena v obd. 2007–2010 v %
Slovenija	1.576	12	1.760	-8	1.628	-3	1.578	0
Ljubljana	2.845	5	2.976	-6	2.787	-1	2.747	-3
Osrednjeslovensko območje brez Ljubljane	2.179	11	2.425	-10	2.188	-5	2.081	-5
Gorenjsko območje	1.901	8	2.048	-9	1.873	-3	1.812	-5
Obala	2.779	8	2.994	-4	2.881	-1	2.844	2
Prekmursko območje	857	29	1.104	-2	1.083	-1	1.070	25

Vir: SLONEP, 2011, lastni izračun.

Priloga 11: BDP in število transakcij z nepremičninami po letih ter izračun

	x	y					
leto	BDP	Št. transakcij	xi-X	yi-Y	(xi-X) ²	(xi-X)*(yi-Y)	(yi-Y)*(yi-Y)
2007	17.122,60	17.106	-503,80	5.231	253814,44	-2635125,9	27358130,25
2008	18.449,60	10.542	823,20	-1.334	677658,24	-1097737,2	1778222,25
2009	17.331,20	8.256	-295,20	-3.620	87143,04	1068476,4	13100780,25
2010	17.602,20	11.598	-24,20	-278	585,64	6715,5	77006,25
	17626,4	11875,5	0,00	0,00	1.019.201,36	-2.657.671,20	42.314.139,00

Vir: GURS, SURS, 2008-2011, lastni izračun.