

UDK: 332.851(497.4)

DOI: 10.5379/urbani-izziv-2010-21-02-003

Richard SENDI

Mehurček ali kreditni krč: kaj se dogaja na slovenskem stanovanjskem trgu?

Stanovanjski mehurček se po definiciji investicijskega slovarja začne ustvarjati s povečanim povpraševanjem po stanovanjih, medtem ko ostaja ponudba stanovanj na trgu omejena ter se zelo počasi dopolnjuje in povečuje. Ko pa se ponudba stanovanj poveča, pride do stagnacije ali celo do znižanja povpraševanja, kar povzroči strm padec cen stanovanj. Ta pojav se strokovno imenuje počenje stanovanjskega mehurčka. Za slovenski stanovanjski trg sta v zadnjih dveh desetletjih značilni visoka stopnja povpraševanja in zelo omejena ponudba stanovanj, ki sta neposredni posledici stanovanjskih reform, ki so bile uvedene v začetku devetdesetih let prejšnjega stoletja. V takih razmerah so špekulativni investitorji v iskanju maksimalnih in hitrih dobičkov povzročili nenehno rast cen stanovanj tako, da so te kmalu dosegle nevzdržne višine v razmerju do povprečnih dohodkov državljanov. Kot v številnih drugih državah po svetu se je tudi v Sloveniji stanje na stanovanjskem trgu spremenilo šele v zadnjem času. Iz statističnih podatkov je razvidna upočasnjena rast oziroma celo rahlo znižanje stanovanjskih cen in opaziti je mogoče, da je prišlo tudi do stagnacije povpraševanja. Ti dogodki so v strokovnih krogih sprožili različna stališča

glede nastalega stanja na stanovanjskem trgu. Nekateri so prepričani, da je končno počil stanovanjski mehurček, ker naj bi cene stanovanj dosegle najvišjo mogočo vrednost, ki so jo potrošniki pripravljeni plačati. Na drugi strani so tisti, ki trdijo, da bi cene stanovanj še vedno rastle, če ne bi prišlo do kreditnega krča, ki je povzročil težji dostop do stanovanjskih kreditov in s tem upad povpraševanja. Ti stališči sta glavni hipotezi prispevka. Na podlagi pregleda najpomembnejših značilnostih stanovanjskega trga poskušamo v prispevku opredeliti dejavnike, ki so osnova za odločanje za eno ali drugo hipotezo oziroma proti eni ali drugi.

Ključne besede: globalna finančna kriza, stanovanjski mehurček, kreditni krč, stanovanjsko financiranje, ponudba in povpraševanje, stanovanjski trg

1 Uvod

Finančna kriza, do katere je leta 2007 prišlo v Združenih državah Amerike, se je prek nacionalnih in mednarodnih bančnih odnosov kmalu razširila po vsem svetu. Prvi posledici krize sta bili izguba zaupanja med bankami in zaostrovanje pogojev pri dajanju posojil. Skrčilo se je medbančno kreditiranje in banke so močno omejile potrošniške posojilne dejavnosti. Tako je prišlo do pojava, ki ga strokovnjaki opisujejo z izrazom kreditni krč (ang. *credit crunch*) (glej Parkinson idr., 2009; Stiglitz, 2009; Kitchin idr., 2010; Priemus, 2010, in Yao idr., 2010). V številnih državah so se posledice kreditnega krča najprej izrazile na nepremičninskem trgu, prišlo pa je tudi do resnih posledic v globalnih bančnih sistemih in svetovnih gospodarstvih v splošnem (Parkinson idr., 2009). Finančna kriza je povzročila propad velikih finančnih ustanov ter prisilila vlade v sprejemanje zasilnih jamstvenih ukrepov za ustavljanje in preprečevanje poslabšanja gospodarske recesije. V nekaterih državah je bil močno prizadet tudi stanovanjski trg. Prišlo je celo do deložacije oziroma zasega nepremičnin zaradi nesposobnosti odplačevanja stanovanjskih posojil (Bone in O'Reilly, 2008). Pomembna posledica krize v nekaterih državah je tudi povečano število nezasedenih stanovanj (Kitchin idr., 2010).

Številne vlade so uvedle različne ukrepe za ponovno oživljanje nacionalnega gospodarstva. V nekaterih državah so proti koncu leta 2009 krizni ukrepi izkazali kot uspešni in so vzbudili upanje za ponovno gospodarsko rast najpomembnejših gospodarstev v letu 2010. Na drugi strani pa je v poročilu o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2009 navedeno, da se je Slovenija v letu 2009 znašla med državami, ki jih je kriza najhuje prizadela, medtem ko je imela leta 2008 še pozitivno gospodarsko rast (Geodetska uprava Republike Slovenije, v nadaljevanju: GURS, 2010). Glede na navedbe v poročilu se je gospodarska dejavnost v letu 2009 – v primerjavi z letom 2008 – močno znižala, bruto družbeni proizvod je realno padel za 8,1 %. Močno se je znižal obseg tujega in domačega povpraševanja po različnih tržnih dobrinah. Zmanjšalo se je število delovno dejavnih prebivalcev in povprečna plača na zaposlenega je bila decembra 2009 – ob 1,8-odstotni letni inflaciji – realno skoraj enaka kot ob koncu leta 2008. Tudi povprečne cene nepremičnin so v letu 2009 začele padati. Glede na obseg uresničene prometa pa je leto 2009 v poročilu označeno kot krizno tudi za nepremičninski trg. Vsa ta dejstva potrjujejo, da je globalna finančna kriza močno prizadela slovensko gospodarstvo, torej tudi stanovanjski trg.

Slovenski stanovanjski trg je že skoraj dvajset let zaznamovan z visokim povpraševanjem po stanovanjih, ki močno presega ponudbo. Menimo, da je to predvsem posledica uvedbe ukrepov stanovanjske reforme, ki jih je država začela izvajati leta 1991. Te razmere so izkoristili špekulativni investitorji, ki so na sta-

novanjskem trgu zaznali možnosti za hitro doseganje visokih zaslužkov. Posledica njihovih dejavnosti je bila stalna rast cen stanovanj, ki so v primerjavi s plačami kmalu prekoračile sprejemljive višine. Vendar kot je bilo že omenjeno, se je po nastanku globalne finančne krize leta 2007 stanje zelo spremenilo. Iz statističnih podatkov je razvidna upočasnjena rast oziroma celo nižanje stanovanjskih cen in opaziti je mogoče, da je prišlo tudi do stagnacije povpraševanja. Strokovnjaki (in tudi nestrokovnjaki) stalno izražajo svoje napovedi o prihodnjih trendih na stanovanjskem trgu. Večina med njimi je napovedala precejšnje padanje cen stanovanj takoj po izbruhu finančne krize. Do trenutka, v katerem nastaja ta prispevek, pa do takega napovedanega velikega padanja cen žal še ni prišlo. Prav nasprotno, cene stanovanj so se ob koncu leta 2009 celo ponovno, čeprav malenkostno, dvignile. To je povzročilo zmedo med tistimi, ki so pričakovali ter napovedovali hitro in veliko znižanje cen po nastanku krize. Ti dogodki so med strokovnjaki in drugimi opazovalci vzbudili različna, tudi nasprotujoča si mnenja o tem, kaj se dejansko dogaja na stanovanjskem trgu in kaj naj bi sledilo v prihodnosti. Splošno pa velja prepričanje, da je finančna kriza povzročila tako imenovano stanovanjsko krizo v državi.

V prispevku poskušamo predstaviti nekaj dejavnikov, ki so pomembna osnova za natančnejšo opredelitev vzrokov in narave sedanje stanovanjske krize. V splošnem obstajata dve razlagi za sedanjo stanovanjsko krizo. Nekateri opazovalci so prepričani, da je po dolgem naraščanju cen stanovanjski mehurček končno počil, ker so cene dosegle maksimalno mogočo ceno, ki so jo kupci pripravljene plačati. Za tiste, ki so že nekaj let pričakovali, da se bo to zgodilo, današnje stanje le potrjuje njihove napovedi. Na drugi strani pa so tisti, ki zagovarjajo tezo, da je trenutno stanje na stanovanjskem trgu posledica kreditnega krča, ki je otežil dostop do stanovanjskih posojil, kar je povzročilo zmanjšanje povpraševanja po stanovanjih. Naše stališče je, da je najpomembnejše izhodišče pri obravnavi tega vprašanja spoznanje, da traja stanovanjska kriza v Sloveniji že skoraj dvajset let in da nikakor ni pojav zadnjih dveh ali treh let. Zaradi tega ocenjujemo, da vsa razglabljanja o »trenutni« stanovanjski krizi, bolj ali manj, nimajo smisla. Menimo, da se je stanovanjska kriza v Sloveniji začela že leta 1991 in traja še danes, hkrati pa ni nobenih znakov, ki bi kazali na izboljšanje stanja v bližnji prihodnosti. Svojo tezo v prispevku utemeljujemo s pomočjo pregleda splošnega stanja stanovanjskega trga, še posebej dogodkov v zadnjih treh letih in pol (2007–2010). Predstavljamo glavne značilnosti stanovanjskega trga in na podlagi teh v sklepu ugotavljamo, da v Sloveniji (še) ni prišlo do počenja stanovanjskega mehurčka (ang. *housing bubble burst*). Pri tem je tudi pomembno, jasno opredeliti razliko med stanovanjsko krizo in kreditnim krčem. Ta opredelitev je najpomembnejša za razumevanje naše končne ugotovitve, to je da je globalna finančna kriza pomembno vplivala na gospodinjski

del (fizične osebe) stanovanjskega trga, medtem ko kreditni krč na tem področju ni imel posebno velikega učinka. Hkrati tudi ugotavljamo, da sta finančna kriza in kreditni krč močno prizadela stanovanjsko gradbeno industrijo.

V nadaljevanju predstavljamo dejavnike, ki so osnova za potrditev oziroma zavrnitev ene ali druge hipoteze. Da bomo lažje razumeli argumente za in proti, je treba najprej podati delovno definicijo izrazov počenje mehurčka in kreditni krč. Na kratko bomo opisali tudi vzroke in naravo sedanjega kreditnega krča.

1.1 Počenje stanovanjskega mehurčka

Investicijski slovar (glej internet 1) definira stanovanjski mehurček kot vrsto ekonomskega mehurčka, ki se pojavi periodično na lokalnih ali globalnih nepremičninskih trgih. Zanj je značilna hitra rast realnih cen nepremičnin, kot so stanovanja, vse dokler te ne dosežejo nevzdržnih višin v primerjavi z osebnimi dohodki in drugimi ekonomskimi indikatorji. Temu sledi padanje cen, kar lahko privede do položaja, v katerem imajo lastniki, ki so zastavili nepremičnino za najetje posojila, negativno premoženje (ang. *negative equity*). Negativno premoženje pomeni, da vrednost posojila, ki ga je določen lastnik najel za nakup (zidavo) nepremičnine, presega tržno vrednost nepremičnine. Kako torej konkretno pride do počenja mehurčka? Eden najpomembnejših pogojev za nastanek stanovanjskega mehurčka je močno povečana posojilna dejavnost bank, ki ponujajo nekonvencionalne stanovanjske kredite z višjimi zneski kot običajno. Lahko dostop do posojil in pričakovanje, da bodo cene stanovanj še naprej rastle, spodbuja kreditno manj sposobne posameznike, da najamejo večje vsote posojil, navadno s spremenljivimi obrestnimi merami. Taka oblika financiranja omogoča povečano gradnjo stanovanj, v obdobju gospodarske konjunktura pa tudi naraščanje njihovih cen. Vendar se čez določen čas začne na trgu nabirati odvečna ponudba neprodanih stanovanj. Takrat cene dosežejo najvišjo raven in začnejo padati. To je trenutek, v katerem mehurček počne.

O tem, ali je prišlo do počenja stanovanjskega mehurčka, so strokovnjaki izražali različna mnenja. Medtem ko so se Ansgar Belke in Marcel Wiedmann (2005) ter Timothy Schiller (2006) spraševali, ali gre na ameriškem trgu za stanovanjski višek ali pojav počenja mehurčka, je James Smith (2005) trdil, da v Združenih državah Amerike stanovanjskega mehurčka sploh ni, po drugi strani pa sta Eddie Hui in Shen Yue (2006) ugotavljala, da naj bi v Pekingu in Šanghaju do počenja stanovanjskega mehurčka prišlo že leta 2003. Tipično sosledje dogodkov, ki pripelje do počenja mehurčka, opisujejo Rob Kitchin idr. (2010) v prispevku o posledicah finančne krize na irskem stanovanjskem trgu. Avtorji navajajo, da so leta 2007 na Irskem (podobno kot v Španiji) gradili več kot dvakrat več stanovanj na osebo kot kjer koli drugje v Evropi. V obdobju, ki

ga v prispevku opisujejo kot konjunktura keltskega tigra (ang. *Celtic Tiger boom*), je Irska dosegla izjemno povečanje števila novogradenj (ang. *housing construction boom*) in prav tako izredno naraščanje cen stanovanj. »Omogočeno je bilo intenzivno povečanje obsega gradnje in možnosti financiranja, s čimer se je ustvaril prenapihnen nepremičninski mehurček. Po nastanku finančne krize je namesto s strani oblasti močno zaželenega ‚mehkega pristanka‘ mehurček počil na spektakularen način. Sledila je radikalna transformacija trga nepremičnin z močnim padanjem cen stanovanj in obsežnim negativnim premoženjem in propadanje gradbenih aktivnosti.« (Prav tam: 2.) Posledice in stanje po počenju mehurčka v nekaterih državah po svetu opisujejo ti avtorji: Andy Holloway (2008) za Kanado, W. Erwin Diewert idr. (2009) za Združene države Amerike, Michael Parkinson idr. (2009) za Veliko Britanijo, Hugo Priemus (2010) za Nizozemsko, Shujie Yao idr. (2010) za Kitajsko ter Kitchin idr. (2010) za Irsko. Medtem ko se v razpravah o tej temi večina avtorjev osredotoča na ekonomske učinke in posledice tega pojava, sta se John Bone in Karen O'Reilley (2010) odločila za večrazsežnostni sociološki pristop, v okviru katerega obravnava navedeno problematiko v Veliki Britaniji z vidika posameznikov, ki jih je počenje mehurčka močno prizadelo.

1.2 Kreditni krč

Parkinson idr. (2009: 4) definirajo kreditni krč kot »nenaadno zmanjšanje dosegljivosti kreditov – stanovanjskih posojil, kreditnih kartic in medbančnega posojanja – zaradi znižane likvidnosti bank«. Avtorji v nadaljevanju razlagajo, da ko nastane kreditni krč, posojilodajalci ne bodo dali posojila, posojilojemalci ne bodo mogli najeti posojil, gradbinci ne bodo mogli graditi, kupci ne bodo mogli kupovati. Glede na to, da nakup stanovanja zahteva velika finančna sredstva, ki jih je večinoma mogoče zagotoviti le z najetjem posojila, neobstoje posojil pomeni, da potencialni kupci nimajo možnosti za izvedbo nakupa. Ko gre za kreditni krč, si banke nerade posojajo med seboj. Dejavnosti bank so odvisne od medsebojnih likvidnostnih prenosov denarja, ki ga nato posojajo potrošnikom. Če ne bodo mogli zagotoviti dovolj sredstev, se zmanjša tudi njihova posojilna dejavnost. Če potrošniki ne bodo mogli dobiti posojil, ne bodo mogli financirati nameravane stanovanjske investicije. Če stanje kreditnega krča traja dalj časa, se lahko zgodi, da so prodajalci prisiljeni umakniti nepremičnino s trga ali jo prodati po nižji ceni. V literaturi sta splošno znana dva glavna vzroka kreditnega krča, in sicer:

- daljše obdobje nepremišljenega in neustreznega dajanja posojil, ki se kaže v izgubi za posojilodajalca, medtem ko se investitorji utapljajo v dolgovi, in
- znižanje tržnih cen prej precejenih nepremičnin.

V članku, v katerem so obravnavani učinki in pomen trenutnega kreditnega krča v Veliki Britaniji, Parkinson idr. (2009) med

drugim navajajo te specifične dogodke, ki so sprožili trajajočo finančno krizo v Združenih državah Amerike:

- naraščanje obrestne mere, ki je povzročilo hitro padanje cen stanovanj (od 20-odstotne povprečne letne rasti cen v letu 2005 do -4,7-odstotne v zadnji četrtini leta 2006);
- strma rast števila kreditojemalcev, ki ne izpolnjujejo svojih obveznosti;
- padanje (ob koncu leta 2006) vrednosti nepremičnin, ki so zavarovane z vrednostnimi papirji (ang. *mortgage-backed securities*), s katerimi so banke odobrile posojila kreditno manj sposobnim prosilcem, ter
- upad dejavnosti hipotekarnega trga in vrednosti nepremičnin, zavarovanih z vrednostnimi papirji, ki je povzročil stečaj številnih ameriških hipotekarnih posojilodajalcev.

Za našo analizo je pomembno poudariti, da sta v tem članku navedeni tudi tipični fazi kreditnega krča, in sicer bančna kriza, ki je nastala kot posledica dajanja posojil kreditno manj sposobnim osebam (ang. *subprime lending*), ter širša kriza, ki je posledica oblikovanja cen drugih dobrin in učinka teh na financiranje bančnega sistema. O pojavu dajanja posojil kreditno manj sposobnim osebam in mogočih posledicah takega početa pišejo številni avtorji, kot na primer DiMartino in Duca (2007), Sanders (2008), Shiller (2008), Coleman (2008) in Issa (2010). Večina jih opozarja na nepremišljenost bank, ki dajejo posojila, katerih glavni namen je povečati obseg posojilne dejavnosti in, seveda, dobiček od obresti. Podobno tudi Parkinson idr. (2009) krizo, ki je nastala zaradi dajanja posojil kreditno manj sposobnim osebam, pripisujejo predvsem neodgovornim posojilnim dejavnostim bank in drugih hipotekarnih ustanov. Da bi bil položaj še slabši, so banke taka posojila dajale na podlagi zavarovanj z vrednostnimi papirji (ang. *mortgage-backed securities*). Zavarovanje hipotekarnih kreditov z vrednostnimi papirji (ki je prav tako izum Združenih držav Amerike iz sedemdesetih let prejšnjega stoletja) je nekaj časa veljalo za eno najpomembnejših inovacij na področju nepremičninskega financiranja. Ta model izvorni banki omogoča, da stanovanjske hipoteke proda investitorjem s pomočjo vrednostnih papirjev, zavarovanih s hipoteko. To dejansko pomeni, da izvorna banka prenese tveganje na investitorje in ji hipoteke ni več treba obdržati do dospelosti. Na ta način izvorna banka obnovi svoja sredstva, kar ji omogoča nadaljnje posojanje in ustvarjanje transakcijskih stroškov (Pryke in Whitehead, 1994; Stiglitz, 2009).

V nasprotju s prakso v številnih državah po svetu, na primer v Združenih državah Amerike (glej McKibbin, 2006), v Veliki Britaniji (glej Parkinson idr., 2010), na Irskem (glej Kitchin idr., 2010) in Kitajskem (glej Yao idr., 2010), v Sloveniji zgoraj opisani model stanovanjskega financiranja ne deluje. Slovenija ima konservativen bančni sistem z vgrajenimi mehanizmi, ki

preprečujejo odobritev posojil kreditno nesposobnim osebam. Pomembno je tudi to, da Slovenija nima specializiranih hipotekarnih ustanov, kot jih poznajo v tujini. Posojila za stanovanjsko financiranje ponujajo samo klasične komercialne banke. Večina bank ponuja hipotekarna posojila, ki pa se glede kreditnih pogojev precej razlikujejo od tistih, ki so na voljo pri specializiranih hipotekarnih ustanovah. V splošnem dajejo slovenske banke kratkoročna posojila, katerih čas za vračilo je večinoma od 10 do 20 let. Medtem ko maksimalne višine posojil redko presegajo 30 % vrednosti nepremičnine (ang. *loan-to-value*), so hkrati znani primeri, pri katerih banke zahtevajo kritje, ki močno presega (celo do 300 %) vrednost posojila. Poleg tega slovenski predpisi zahtevajo, da lahko banke odobrijo posojila le osebam, ki so stalno zaposlene oziroma imajo stalni vir dohodkov (na primer upokojeanci). Dalje, mesečna anuiteta ne sme presegati tretjine višine mesečne plače kreditojemalca. Namen zadnje zahteve je preprečiti dajanje posojil osebam, ki niso kreditno sposobne.

Na podlagi opisanega lahko sklepamo, da v Sloveniji ni mogoče govoriti o krizi, ki naj bi nastala kot posledica dajanja posojil kreditno manj sposobnim osebam. Poudariti pa je treba, da se ta sklep nanaša le na posojila za posamezne potrošnike in ne na posojila za pravne osebe. Na drugi strani pa v nadaljevanju zagovarjamo stališče, da je širša finančna kriza pomembnejša pri obravnavanju sedanjega stanja na slovenskem stanovanjskem trgu. Na podlagi teh izhodišč predstavljamo dejavnike, ki so najpomembnejši za odgovarjanje na ta vprašanja: ali je trenutno stanje posledica cikličnega počenja mehurčka, kreditnega krča ali morda le nadaljevanje prejšnjega stanja, ki je obstajalo, preden je izbruhnila globalna finančna kriza?

2 Glavne značilnosti stanovanjskega trga v Sloveniji

2.1 Stanovanjska ponudba

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

V zadnjih devetih letih je bil v Sloveniji osnova za izvajanje stanovanjske politike Nacionalni stanovanjski program (v nadaljevanju: NSP), ki je bil sprejet v državnem zboru leta 2000 (glej Nacionalni stanovanjski program, Ur. l. RS, št. 43/2000). V tej razpravi se bomo osredotočili na cilj NSP, ki je predvide-

val, da bi bilo treba do leta 2009 zgraditi 10.000 stanovanjskih enot letno. Čeprav je bil NSP sprejet leta 2000, je pomembno opozoriti, da je vlada pred tem na podlagi osnutka NSP, ki ga je potrdila leta 1995, že (vsaj naj bi) izvajala enake ukrepe stanovanjske politike (Sendi, 1995). V preglednici 1 je prikazano število novogradenj po uvedbi stanovanjske reforme leta 1991.

Medtem ko je bilo v devetdesetih letih prejšnjega stoletja število novogradenj precej manjše od povpraševanja, je iz podatkov v preglednici 1 razvidno postopno naraščanje gradnje novih stanovanj po letu 2000, še posebej od leta 2004 naprej. In čeprav je bil zgoraj navedeni cilj NSP (10.000 enot letno) leta 2008 skoraj dosežen, je iz podatka za leto 2009 razviden ponoven upad števila novogradenj. To pa glede na dejstvo, da na število dokončanih stanovanj v letu 2009 ne bi smela vplivati finančna kriza, ki je v Sloveniji izbruhnila šele v drugi polovici 2008, preseneča. Zaradi tega ni popolnoma jasno, kaj je vzrok za upad gradnje stanovanj v letu 2009. V nobenem primeru to stanje ni posledica počenja mehurčka in verjetno tudi ne posledica kreditnega krča. Pri obravnavanju problematike pomanjkljive ponudbe stanovanj je pomembno poudariti dejstvo, da je v Sloveniji število novogradenj v zadnjih dvajsetih letih vedno močno zaostajalo za povpraševanjem. Iz podatkov, predstavljenih v preglednici 1, lahko izpeljemo dva sklepa za potrditev te hipoteze. Prvič, v Sloveniji se (že od leta 1975) število novogradenj ni izjemno povečalo, kot se je to zgodilo na primer na Irskem. Prav tako ni bil dosežen določeni cilj

Preglednica 1: Število dokončanih stanovanj (1991–2009)

Leto	Število stanovanj
1991	5.918
1992	6.492
1993	7.952
1994	5.522
1995	5.715
1996	6.228
1997	6.085
1998	6.518
1999	5.142
2000	6.460
2001	6.421
2002	7.265
2003	6.567
2004	7.004
2005	7.516
2006	7.538
2007	8.357
2008	9.971
2009	8.561

Vir: Statistični urad Republike Slovenije (1991–2009)

NSP (10.000 stanovanj letno) Povpraševanje po cenovno dosegljivih stanovanjih še vedno presega ponudbo. Glede na to, da počenje mehurčka po naši definiciji nastane zaradi pretirane povečanja novogradenj in posledične odvečne ponudbe na trgu, podatki v preglednici 1 dokazujejo, da osnovni pogoji za počenje mehurčka v tem delu niso bili izpolnjeni.

Veliko vrzel med ponudbo in povpraševanjem (še posebej v Ljubljani) je mogoče ponazoriti s pomočjo rezultatov razpisov za dodeljevanje neprofitnih stanovanj v najem, ki jih od leta 1995 občasno objavlja Javni stanovanjski sklad Mestne občine Ljubljana (v nadaljevanju: JSSMOL). Podrobna analiza razpisov razkriva nekaj pomembnih značilnosti slovenskega stanovanjskega trga glede ponudbe in povpraševanja (Sendi, 2007). Prvič, od prvega razpisa, to je med letoma 1995 in 2007 (rezultati zadnjega razpisa iz leta 2008 med pisanjem prispevka še niso bili znani), je JSSMOL prejel skupaj 15.879 vlog za dodelitev neprofitnega stanovanja v najem. Od teh je pogoje razpisov izpolnjevalo skupaj 12.810 prosilcev (ti so bili torej uvrščeni na seznam za potencialne dobitnike stanovanj), medtem ko je bilo 3.000 vlog zavrnjenih zaradi neizpolnjevanja razpisnih pogojev. Najpomembnejša ugotovitev te analize je, da je število prejetih vlog pri vsakem razpisu (povprečno 1.134) močno presešlo število stanovanj, ki so bila na voljo za dodelitev v najem (povprečno 134). Povedano z drugimi besedami, število vlog, ki jih je v tem obdobju prejel JSSMOL, je za 843 % presešlo število razpoložljivih stanovanj. To seveda pomeni, da je pri vsakem razpisu stanovanje dobilo le majhno število srečnežev. Če povzamemo, JSSMOL je v tem obdobju uspel dodeliti stanovanje v najem le 1.912 prosilcem od skupaj 15.879 prejetih vlog. Pri tem je pomembno poudariti, da 10.898 uvrščenih prosilcev kljub izpolnjevanju razpisnih pogojev ni dobilo stanovanja. Sklep te analize je, da JSSMOL uspe zadovoljiti le 12 % povpraševanja. Analiza tako dokazuje, da v državi že dolgo obstaja pomanjkljiva ponudba in veliko povpraševanje po cenovno dosegljivih stanovanjih. Težko dostopnost do cenovno dosegljivih stanovanj ponazarjamo tudi s primerjavo povprečnih cen stanovanj in povprečnih plač (preglednica 2).

Kot je razvidno iz preglednice 2, posameznik, ki prejema povprečno plačo, potrebuje 140 plač (skoraj 12 let) za nakup 50 m² velikega stanovanja. Tako je bilo stanje pred nastankom finančne krize in po njej. Podrobnejša analiza statističnih podatkov dejansko kaže, da se je dostopnost do cenovno dosegljivih stanovanj od leta 1990 postopoma zmanjševala, ker so cene stanovanj rastle veliko hitreje kot višina povprečnih osebnih dohodkov. Iz predstavljenega lahko torej sklepamo, da trenutna finančna kriza nikakor ni kriva za veliko povpraševanje po cenovno dosegljivih stanovanjih.

Preglednica 2: Cenovna dosegljivost stanovanj v Ljubljani

Leto	Povprečna cena (EUR/m ²)	Povprečna cena stanovanja (50 m ²)	Povprečna plača (EUR)	Število plač za nakup stanovanja (50 m ²)
2005	2.023	101.150	775,87	130
2006	2.408	120.400	821,80	146
2007	2.612	130.600	887,58	147
2008	2.704	135.200	945,99	143
2009	2.596	129.800	963,94	135

Vir: izračun avtorja na podlagi podatkov Statističnega urada Republike Slovenije (2005–2009) in SLONEP (glej internet 2)

2.2 Gibanja cen v zadnjem času

V poročilu GURS (2010) o nepremičninskem trgu za leto 2009 so poudarjena nihanja cen stanovanj v Sloveniji v tretjem četrtletju 2007 (po izbruhu nepremičninskega mehurčka v Združenih državah Amerike), ki so prvi znanilci mogoče krize pri nas. Ta bojazen se je uresničila v začetku leta 2008. V poročilu je navedeno, da so v tem času cene stanovanj še naprej rastle, čeprav se je zmanjšalo število nepremičninskih transakcij. V tem primeru avtorji poročila naraščanje cen pripisujejo dejstvu, da so se v tem času prodajala večinoma kakovostnejša stanovanja (torej dražja), medtem ko se precenjena stanovanja slabše kakovosti niso prodala. In čeprav se je število nepremičninskih transakcij še naprej zmanjševalo, so se cene stanovanj začele nižati šele v tretji četrtini leta 2008.

Kvartarne spremembe cen stanovanj v Ljubljani in na ravni vse države med letoma 2007 in 2009 povzemamo v preglednici 3. Kot lahko razberemo iz preglednice, so se v Ljubljani povprečne cene rabljenih stanovanj rahlo znižale že v tretji četrtini leta 2007, preden je izbruhnila globalna finančna kriza. Cene so nato rastle v prvi četrtini leta 2008, ponovno padle v

Preglednica 3: Povprečne cene rabljenih stanovanj v Ljubljani in Sloveniji (2007–2009)

Leto	Četrtina leta	Ljubljana (EUR/m ²)	Slovenija (EUR/m ²)
2007	1/4	2.550	1.640
	2/4	2.700	1.750
	3/4	2.760	1.640
	4/4	2.640	1.740
2008	1/4	2.760	1.850
	2/4	2.820	1.930
	3/4	2.720	1.850
	4/4	2.640	1.800
2009	1/4	2.480	1.710
	2/4	2.350	1.680
	3/4	2.470	1.670
	4/4	2.460	1.730

Vir: GURS (2010)

tretji četrtini leta 2008 in še naprej padale do druge četrtine leta 2009. Sledilo je krajše naraščanje v tretji četrtini leta 2009 in ponovno rahlo znižanje ob koncu leta 2009 (preglednica 3). Na državni ravni so iz podatkov razvidni naraščanje cen od prve četrtine leta 2007 do druge četrtine leta 2008, znižanje do tretje četrtine leta 2008 in rahla rast v zadnji četrtini leta 2009.

Na podlagi podatkov iz preglednice 3 lahko ugotovimo dvoje. Prvič, iz predstavljenih števil je razvidno, da v Sloveniji dve leti pred nastankom globalne finančne krize ni bilo nenadnega naraščanja cen stanovanj. Cene so v splošnem sicer naraščale do druge četrtine leta 2008, vendar pa so tudi v tem obdobju obstajala nihanja. Opažamo tudi, da so cene stanovanj naraščale postopno, ne pa nenadno in strmo. Drugič, medtem ko so se cene stanovanj prvič znižale (v obdobju 2007–2009) v tretji četrtini leta 2008 in rahlo padale naprej do tretje četrtine leta 2009, so se – presenetljivo – ponovno dvignile v tretji četrtini leta 2009 v Ljubljani in v zadnji četrtini leta 2009 na nacionalni ravni.

Tudi v tem primeru ugotavljamo, da pogoji za nastanek in počenje stanovanjskega mehurčka, ki smo jih opredelili v svoji delovni definiciji, niso bili popolnoma izpolnjeni. Gibanje cen in splošno stanje na slovenskem stanovanjskem trgu pred izbruhom finančne krize ni primerljivo s stanjem, ki smo ga opisali v primeru Irske, v katerem je res prišlo do počenja mehurčka. Po drugi strani pa obstaja možnost, da je finančna kriza vsaj za kratek čas ustavila trend naraščanja cen. Glede na to, da v tem trenutku ni popolnoma jasno, kako bodo dogodki potekali v prihodnosti, bo minilo še nekaj časa, preden bomo lahko natančneje ugotovili dejanske učinke finančne krize na slovenski stanovanjski trg.

2.3 Učinek finančne krize na obseg prodaje stanovanj

Po podatkih GURS je prodaja stanovanj dosegla najnižjo raven v prvi polovici leta 2009. Kot je razvidno iz preglednice 4, je število prodanih stanovanjskih nepremičnin začelo padati že v tretji četrtini leta 2007 in se je nadaljevalo vse do prve četrtine leta 2009. Glede na razmere, ki so nastale po izbruhu

Preglednica 4: Število nepremičninskih transakcij (2007–2009)

Leto	Četrtnina leta	Stanovanja	Hiše
2007	1/4	2.578	1.174
	2/4	2.766	1.496
	3/4	2.889	1.530
	4/4	2.770	1.526
2008	1/4	2.221	1.261
	2/4	1.788	1.107
	3/4	1.555	743
2009	4/4	1.155	349
	1/4	997	209
	2/4	1.037	332
	3/4	1.587	816
	4/4	1.957	893

Vir: GURS (2010)

finančne krize, preseneča ugotovitev, da se je število stanovanjskih transakcij ponovno povečalo v drugi četrtini leta 2009. Primerjalno gledano se je število prodanih stanovanj v prvi četrtini leta 2009 v zadnji četrtini istega leta skoraj podvojilo, medtem ko se je število prodanih hiš povečalo celo za štirikrat.

Iz podatkov iz preglednice 4 je razvidno, da je število transakcij takoj po nastopu finančne krize padlo za 19 % pri stanovanjih oziroma 12 % v pri hišah. Iz številke za leto 2009 pa je očitno stalno povečevanje transakcijskih dejavnosti na stanovanjskem trgu. Čeprav je obseg prometa ob koncu leta 2009 še vedno pod ravno iz obdobja pred nastankom krize, je mogoče sklepati, da finančna kriza (vsaj v tem obdobju) ni bistveno vplivala na odločitve potrošnikov, ki so nameravali izvesti nakup stanovanja. Glede na to, da se nakup stanovanja navadno uresniči s pomočjo posojila, lahko dalje sklepamo, da kreditni krč ni bistveno vplival na dostop do bančnega financiranja stanovanjskih investicij fizičnih oseb.

2.4 Učinek finančne krize na gradbeno industrijo

Gospodarsko področje nepremičninskega trga, ki ga je finančna kriza najbolj prizadela, je vsekakor gradbena industrija. Po podatkih Eurostat je bila med državami z najnižjimi stroški gradnje nepremičnin v letu 2005 Slovenija razvrščena za Slovaško, Češko, Poljsko, Romunijo in Bolgarijo (Evropska komisija, 2009). To je investitorjem omogočilo (zaradi pomanjkljive ponudbe) ustvarjanje velikih dobičkov s stalnim višanjem cen, ki so bile, še posebej v Ljubljani, celo primerljive s cenami v nekaterih večjih zahodnoevropskih mestih. Po nastanku finančne krize se je položaj precej spremenil. Pričakovanja investitorjev glede načrtovanih dobičkov nenadoma niso bila več realna. Statistični podatki kažejo, da je število novogradenj od decembra 2008 do decembra 2009 padlo za več kot 50 %. Poleg

upada investicij v novogradnje je prav tako mogoče opaziti upočasnjeno izvedbo projektov, ki so se začeli pred nastankom finančne krize.

Težave, v katerih so se znašla nekatera gradbena podjetja, je mogoče ponazoriti s primerom (med pisanjem prispevka najbolj izpostavljenega) gradbenega podjetja Vegrad. V sestavku o težavah podjetja, ki je bil objavljen v časopisu Finance, avtor prispevka navaja, da so se neto prihodki podjetja od prodaje od leta 2002 do leta 2008 močno povečali (Kovač, 2010). Stanislav Kovač dalje ugotavlja, da so bili ob nastanku finančne krize leta 2008 neto prihodki podjetja za 175 % višji, kot so bili leta 2000. Po drugi strani pa se je med letoma 2000 in 2009 vrednost kapitala Vegrada povečala za 5 milijonov EUR (z 19,7 na 25,1 milijona). Najpomembnejše pri vsem tem je, da se je vrednost celotnega dolga povečala s 44,6 na 237,6 milijona EUR, to je za petkrat. Kot navaja avtor članka, se je hitra rast Vegradovih dejavnosti financirala predvsem s pretiranim zadolževanjem, ki je v letu 2008 zadolženost iz leta 2000 presegló že za 386 %. O vlogi bank meni, da so te »v slogu pravih hazarderjev radodarno kreditirale podjetje kljub izjemno visokemu količniku finančnega vzvoda, ki bi moral biti vsakemu preudarnemu bančniku alarmantno znamenje, da je Vegrad že več let tempirana dolžniška bomba« (prav tam: 10). Po izbruhu finančne krize se je podjetje seveda znašlo v hudih likvidnostnih težavah. Med pisanjem tega prispevka je bilo podjetje že v procesu propadanja. Primer Vegrada ponazarja tipičen vzorec neodgovornih posojilnih dejavnosti bank na področju pravnih oseb v preteklem obdobju konjunktore. Kot ugotavljajo Yao idr. (2010) za Kitajsko, je stalno naraščanje cen stanovanj tudi za banke pomenilo priložnost za zaslužek z nepremišljenim komercialnim posojanjem, ki je v določenem trenutku presegló vse razumne meje. Kot se je pokazalo po nastanku finančne krize, so bile za nekatere banke posledice takega obnašanja zelo hude.

V tem delu lahko z gotovostjo potrdimo, da je finančna kriza imela zelo močan vpliv na dogajanje na področju gradbeništva. Banke so zaostriale pogoje za odobritev posojil komercialnim investitorjem, podjetja, ki dolgujejo bankam, pa zato težko dobijo posojilo ali pa ga sploh ne morejo več dobiti. Torej lahko sklepamo, da je finančna kriza povzročila kreditni krč, ki je močno prizadel gradbeno industrijo. Za nekatere banke je bil učinek finančne krize celo usoden.

2.5 Vloga bank pri financiranju stanovanjskih investicij fizičnih oseb

Da bi natančneje opisali vlogo bank pri stanovanjskem financiranju, smo se za pomoč obrnili na vse banke, ki v Sloveniji ponujajo potrošniške kredite. Prosili smo jih za podatke o številu odobrenih prošenj za posojilo za fizične osebe med

letoma 2000 in 2010 (podatki za leto 2010 se nanašajo na število odobrenih posojil do meseca avgusta). Namen zbiranja teh informacij je bil ugotoviti, kakšna je bila vloga bank pri stanovanjskem kreditiranju pred izbruhom krize in kakšna je po njej. Le na podlagi teh informacij je mogoče z večjo gotovostjo ugotoviti, če in v kolikšni meri sta finančna kriza oziroma kreditni krč dejansko prizadela stanovanjski trg na področju fizičnih oseb.

Na prošnjo za podatke se je pozitivno odzvalo šest bank, kar je slaba tretjina vseh bank (20), ki so bile vključene v poizvedovanje. Kljub relativno slabemu odzivu ocenjujemo, da so informacije ki smo jih dobili, precej indikativne, še posebej zato, ker so nam podatke, za katere smo prosili, poslale skoraj vse slovenske največje banke. Glede na to, da je večina bank, ki so sodelovale v anketi, želela, da jih v prispevku ne omenjamo s pravimi imeni, njihove odgovore predstavljamo anonimno z uporabo črk abecede in sicer, od banke A do banke F.

Iz podatkov, ki smo jih dobili od banke A, je razvidno naraščajoče število odobrenih posojil od leta 2003 (489 odobrenih posojil) do leta 2007 (1.303) ter zmanjšanje od leta 2007 do leta 2009, ko je bilo odobrenih 1.070 posojil. Pomembna ugotovitev pri tej banki je, da je število odobrenih kreditov padlo že v letu 2007, torej pred izbruhom finančne krize v Sloveniji. Podatki banke B kažejo stalno povečevanje števila odobrenih posojil od leta 2000 (85 odobrenih posojil) do leta 2008 (1.183 odobrenih posojil) ter zmanjšanje teh v letu 2009 (1.095 odobrenih posojil). Pri banki C je število odobrenih posojil od leta 2001 do leta 2006 naraslo s 113 na 2.142 odobrenih posojil, nato pa padalo z 2.119 odobrenih posojil leta 2007, na 1.694 odobrenih posojil leta 2008 ter 975 odobrenih posojil leta 2009. Tudi v tem primeru lahko ugotovimo, da je prišlo do upada števila odobrenih posojil še pred izbruhom finančne krize. V banki D se je število odobrenih posojil povečalo v letih 2002 (1.182 odobrenih posojil) in 2005 (4.917 odobrenih posojil), znižalo v letu 2006 (4.144 odobrenih posojil), ponovno povečalo v letu 2007 (5.903 odobrenih posojil) ter spet znižalo v letih 2008 (3.913 odobrenih posojil) in 2009 (3.668 odobrenih posojil). Podatki banke E ponazarjajo večje fluktuacije obsega posojil v zadnjih desetih letih: v primerjavi z letom 2000 (50 odobrenih posojil) se je število odobrenih posojil znižalo v letih 2001 (38 odobrenih posojil) in 2002 (30 odobrenih posojil), povečalo v letih 2003 (41 odobrenih posojil) in 2004 (91 odobrenih posojil), znižalo v letu 2005 (80 odobrenih posojil), povečalo v letu 2006 (142 odobrenih posojil), znižalo v letih 2007 (133 odobrenih posojil) in 2008 (96 odobrenih posojil) in ponovno povečalo v letu 2009 (136 odobrenih posojil). Podatki banke F so še posebej zanimivi, ker je iz njih razvidno, da se je število odobrenih posojil precej povečalo v letu 2006 in nato padlo v letih 2007 in 2008, torej preden je izbruhnila gospodarska kriza. Za našo

razpravo je najpomembnejša ugotovitev, da se je pri tej banki število odobrenih posojil zelo povečalo v letu 2009, torej po izbruhu finančne krize. Prav tako je zanimiv podatek, da je ta banka že do avgusta 2010 odobrila več posojil, kot jih je v vsem letu 2009. Ta ugotovitev potrjuje, da finančna kriza ni vplivala na posojilne dejavnosti te banke na področju kreditiranja fizičnih oseb. Tudi iz podatkov banke F so razvidne stalne fluktuacije posojilnih dejavnosti med letoma 2000 in 2010: v primerjavi z letom 2000 (501 odobrenih posojil) se je število odobrenih posojil znižalo v letu 2001 (424 odobrenih posojil), povečalo v letu 2002 (521 odobrenih posojil), znižalo v letu 2003 (429 odobrenih posojil), naraščalo v letih 2004 (773 odobrenih posojil), 2005 (896 odobrenih posojil) in 2006 (1.007 odobrenih posojil), ponovno padlo v letih 2007 (962 odobrenih posojil) in 2008 (664 odobrenih posojil), nato pa ponovno povečalo v letu 2009 (941 odobrenih posojil). Podobno kot pri banki E tudi v tem primeru opazimo, da se je število odobrenih posojil znižalo že v letu 2007. Tudi pri tej banki je pomembna ugotovitev, da je v letu 2009 odobrila več posojil (42 % več), kot jih je v letu 2008 po izbruhu finančne krize.

Vlogo bank in posledice za sedanje stanje na stanovanjskem trgu povzemamo z dvema glavnima ugotovitvama. Iz odgovorov bank je razvidno, da na področju fizičnih oseb finančna kriza ni pomembno vplivala na dejavnosti bank za financiranje stanovanjske gradnje. Drugič, čeprav se je v letih 2008 in 2009 obseg kreditiranja v splošnem zmanjšal, ni nobenih zanesljivih dokazov (vsaj za zdaj), da je to posledica kreditnega krča. V primerih bank E in F se je število odobrenih posojil v letu 2009 celo povečalo. Torej lahko sklepamo, da kreditne dejavnosti bank na področju fizičnih oseb niso z ničimer prispevale k nastanku kreditnega krča, ki smo ga lahko zaznali na področju kreditiranja pravnih oseb.

3 Sklep

V prispevku smo predstavili osnovno izhodišče, da so težave slovenskega stanovanjskega trga tradicionalnega značaja. To izhodišče zahteva natančno opredelitev najpomembnejših dejavnikov in predhodno analizo njihovih učinkov, preden lahko opredelimo počenje stanovanjskega mehurčka oziroma za sedanje stanje na stanovanjskem trgu krivimo kreditni krč. Preden damo končne odgovore na temeljna vprašanja prispevka, se najprej na kratko vrnimo k svojim delovnim definicijam pojavov počenje mehurčka in kreditni krč.

Stanovanjski mehurček smo definirali kot pojav, za katerega je značilna hitra rast cen, dokler te ne dosežejo nevzdržnih višin v odnosu do dohodkov in drugih ekonomskih pokazateljev. Kot smo dokazali v prispevku, se v Sloveniji cene stanovanj niso močno povečale v kratkem času. Cene se postopoma ra-

stle že od prve polovice devetdesetih let prejšnjega stoletja. Dalje, cene stanovanj so v primerjavi z osebnimi dohodki in drugimi ekonomskimi pokazatelji dosegle nevzdržne višine že ob koncu devetdesetih let. Če upoštevamo obe ugotovitvi (predvsem zadnjo), bi moral stanovanjski mehurček počiti že pred desetimi leti. Namesto počenja mehurčka pripisujemo trenutno upočasnitev rasti cen predvsem nižjemu povpraševanju zaradi ekonomske recesije in strahu potrošnikov glede morebitne izgube zaposlitve. Drugi pomemben dejavnik, ki po naši definiciji privede do počenja mehurčka, je padanje cen nepremičnin do ravni, na kateri nepremičnina pomeni negativno premoženje. Med pisanjem prispevka ni bilo mogoče zaznati nastanka stanj negativnega premoženja v državi. V zvezi s tem smo se posvetovali tudi z novinarji javnih medijev, ki spremljajo dogajanja na stanovanjskem področju in zatrdili so nam, da nimajo nobenih informacij o takih pojavih. Upamo si celo trditi, da so možnosti, da v Sloveniji pride do takega stanja, minimalne. Vzrok za tako prepričanje je mogoče pripisati v konservativnemu značaju slovenskega bančnega sistema, ki smo ga opisali v uvodu. Zahtevani pogoji za pridobivanje večjega posojila preprečujejo odobritve posojil kreditno nesposobnim prosilcem. Pod takimi pogoji torej ni mogoče, da bi vrednost hipoteke padla pod vrednost posojila, kar bi povzročilo nastanek negativnega premoženja. V tem delu lahko torej sklepamo, da tudi ta pogoj za počenje mehurčka ni bil izpolnjen. Tretji pomemben vzvod za počenje mehurčka je pretirano povečanje števila novogradenj. Glavna značilnost tega pojava je, da intenzivirana gradnja novih stanovanj povzroči nasičenost in ustvari odvečne ponudbe na trgu. Medtem ko v primeru Irske pretirana gradnja in nenadna visoka rast cen veljata za najpomembnejša povzročitelja počenja mehurčka, smo v prispevku pokazali, da v Sloveniji ti pogoji niso bili izpolnjeni. Število novogradenj je vedno zaostajalo za potrebami, cene stanovanj pa so rastle postopoma in ne nenadoma v krajšem obdobju.

Glede kreditnega krča smo v delovni definiciji navedli, da je ta pojav posledica dolgega obdobja neodgovornega oziroma neustreznega kreditiranja, ki privede do velike zadolženosti posojilodajalcev in potencialne izgube posojilodajalcev, ko se razmere na stanovanjskem trgu slabšajo. Kot glavne vzroke za nastanek finančne krize v Združenih državah Amerike smo v uvodnem poglavju med drugim navedli: naraščanje obrestne mere, ki je povzročilo padanje cen stanovanj, strma rast števila kreditno nesposobnih kreditnojemalcev in padanje vrednosti nepremičnin, zavarovanih z vrednostnimi papirji. Kakšen je bil torej učinek kreditnega krča na slovenski stanovanjski trg? Kot smo že ugotovili, slovenski bančni sistem preprečuje dajanje posojil kreditno nesposobnim posameznikom. Zaradi tega na tem področju ni prišlo do kreditnega krča, ki bi ga povzročilo neodgovorno oziroma neustrezno kreditiranje. Natančneje, na področju financiranja stanovanjskih investicij posameznikov (fizičnih oseb) ni kreditnega krča. Kljub temu

pa lahko ugotovimo, da je finančna kriza imela precejšen vpliv na tržno obnašanje potrošnikov. Kot je bilo navedeno prej, sta naraščanje nezaposlenosti oziroma strah izgube zaposlitve in stagnacija realnih plač povzročila manjši upad povpraševanja po različnih dobrinah, kar se izraža tudi na stanovanjskem trgu. Čeprav je iz naše analize bančnih kreditnih dejavnosti razvidno, da so banke pripravljene kreditirati stanovanjsko investiranje na področju fizičnih oseb, javni mediji poročajo o previdnosti in zadržanosti nekaterih potrošnikov, ki čakajo na boljše čase. Po drugi strani pa smo prav tako ugotovili, da so na področju pravnih oseb banke izvajale precej neodgovorne in neustrezne posojilne dejavnosti. Kot velja za številne banke v tujini, so nekatere slovenske banke prav zaradi svojih nepremišljenih posojilnih praks postale žrtve sedanje finančne krize in sočasno krivci za nastanek kreditnega krča. Gospodarsko področje nepremičninskega trga, ki je bilo v tem delu najbolj prizadeto, je seveda gradbena industrija. Zaradi pretirane odvisnosti od spekulativnega zadolževanja je kreditni krč slovenski stanovanjski gradbeni industriji povzročil hude težave. V preteklem obdobju ekonomske konjunktore in velikega povpraševanja po stanovanjih so številni (mali in veliki) investitorji zaznali velike priložnosti za hitre in velike zasluzke. Najeli so drage bančne kredite, kupili spekulativno precenjena zemljišča in investirali v megalomanske projekte, vse to v prepričanju, da bodo imeli visoke dobičke od prodaje. Kot je bilo opisano v primeru podjetja Vegrad, je ekonomska kriza položaj obrnila na glavo. Številna podjetja so se znašla v hudih finančnih težavah, nekaterim grozi celo likvidacija. Odgovor na zastavljeno vprašanje torej je, da je bil na tem področju učinek kreditnega krča precejšnji. Trenutno nihče ne ve, kaj bi se zgodilo, če bi se banke odločile za masovni zaseg neprodanih stanovanj, ki so bila s strani nelikvidnih kreditnojemalcev zastavljena kot hipoteka. Ali bi jih morda prodale po (močno) znižani ceni? Za zdaj vse kaže, da banke niso preveč zainteresirane za zaseg niti usposobljene za izvedbo takih transakcij na trgu. Zaradi tega menimo, da bodo banke storile vse, kar je v njihovi moči, da ne pride do zasega hipotekarnih nepremičnin. Tudi če bi dogodki potekali v tej smeri, močno dvomimo, da bi banke zasežene nepremičnine prodale po zelo znižani ceni. Trenutno velja v strokovnih krogih splošno stališče, da je pokrivanje bančnih kreditov s prodajo hipotekarnih nepremičnin kreditnojemalcev zadnja možnost, ki jo bodo banke izbrale. Medtem potrošniki nestrpno čakajo in upajo, da bodo cene stanovanj začele močno padati.

Nazadnje navajamo še en dejavnik stanovanjske ponudbe, na katerega bo finančna kriza morda imela določen učinek v prihodnosti, to je kakovost stanovanj. V preteklosti ta zaradi velikega pomanjkanja stanovanj in posledično velikega povpraševanja večinoma ni imela velikega vpliva na oblikovanje cen nepremičnin v Sloveniji. Cene novih in rabljenih stanovanj so bile popolnoma konkurenčne. Strokovnjaki napovedujejo, da

se bo v prihodnosti stanje spremenilo. V zadnjem času lahko celo opazimo, da se začnajo na trgu izražati razlike v cenah pogojene kakovostjo stanovanj. To lahko pomeni, da se bodo v prihodnosti cene stanovanj slabše kakovosti nižale, medtem ko bodo cene stanovanj boljše kakovosti še naprej rastle. Vendar glede na to, da še vedno obstaja veliko povpraševanje po (cenejših) neprofitnih stanovanjih in tudi po kakovostnejših (dražjih) stanovanjih, je naša teza za naslednjo razpravo ta, da predvidevamo nadaljnjo rast cen takoj, ko se bo gospodarsko stanje izboljšalo in se bo kupna moč prebivalcev ponovno povečala.

Richard Sendi

Urbanistični inštitut Republike Slovenije, Ljubljana, Slovenija
E-pošta: richard.sendi@uir.si

Zahvala

Avtor se zahvaljuje slovenskim bankam, ki so za raziskavo v okviru članka posredovale podatke o svojih dejavnostih na področju individualnega stanovanjskega financiranja.

Viri in literatura

- Belke, A., in Wiedemann, M., (2005): Boom or bubble in the US real estate market? *Intereconomics*, 40(5), str. 273–284. DOI: 10.1007/s10272-005-0157-0
- Bone, J., in O'Reilly, K. (2010): No place called home: the causes and social consequences of the UK housing 'bubble'. *British Journal of Sociology*, 61(2), str. 231–255.
- Coleman, M. (2008): Subprime lending and the housing bubble: Tail wags dog? *Journal of Housing Economics*, 17(4), str. 272–290. DOI: 10.1016/j.jhe.2008.09.001
- DiMartino, D., in Duca, J. V. (2007): The rise and fall of subprime mortgages. *Economic Letter – Insights from the Federal Reserve Bank of Dallas*, 2(11), str. 1–11.
- Diewert, W. E., Nakamura, A. O., in Nakamura, L. I. (2009): The housing bubble and a new approach to accounting for housing in a CPI. *Journal of Housing Economics*, 18(3), str. 156–171. DOI: 10.1016/j.jhe.2009.07.008
- Evropska komisija (2009): *Eurostat statistical books. Europe in figures. Eurostat yearbook 2009*. Luxembourg, Office for Official Publications of the European Communities.
- Holloway, A. (2008): Safe as houses? *Canadian Business*, 81(7), str. 58–71.
- Hui, E. C. M., in Yue, S. (2006): Housing price bubbles in Hong Kong, Beijing and Shanghai: A comparative study. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 33(4), str. 299–327. DOI: 10.1007/s11146-006-0335-2
- Internet 1: <http://www.investordictionary.com> (sneto 12. 9. 2010).
- Internet 2: <http://www.slonep.net/> (sneto 12. 9. 2010).
- Geodetska uprava Republike Slovenije (2010): *Letno poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2009*. Ljubljana.
- Issa, D. (2010): Unaffordable housing and political kickbacks rocked the American economy. *Havard Journal of Law & Public Policy*, 33(2), str. 407–419.
- Kitchin, R., Gleeson, J., Keaveney, K., in O'Callaghan, C. (2010): *A Haunted landscape: Housing and ghost estates in Post-Celtic tiger Ireland*. Maynooth, NUI Maynooth, National Institute for Regional and Spatial Analysis.
- Kovač, S. (2010): O zanič menedžerki Hildi Tovšak, ki je z ekcesnim zadolževanjem uničila Vegrad. *Finance*, 160, 19. 8. 2010, str. 10.
- McKibbin, W., in Stoeckel, A. (2006): Bursting of the US housing bubble. *Economic Scenarios*, 14, str. 1–8.
- Nacionalni stanovanjski program*. Uradni list Republike Slovenije, št. 43/2000. Ljubljana.
- Parkinson, M., Ball, M., Blake, N., in Key, T (2009): *The credit crunch and regeneration: Impact and implications*. Neodvisno poročilo. London, Department for Communities and Local Government.
- Priemus, H. (2010): The credit crunch: Impacts on the housing market and policy responses in the Netherlands. *Journal of Housing and the Built Environment*, 25(1), str. 95–116. DOI: 10.1007/s10901-009-9175-8
- Pryke, M., in Whitehead, C. (1994): An overview of mortgage-backed securitisation in the UK. *Housing Studies*, 9(1), str. 75–101. DOI: 10.1080/02673039408720776
- Sanders, A. (2008): The subprime crisis and its role in the financial crisis. *The Journal of Housing Economics*, 17(4), str. 254–261. DOI: 10.1016/j.jhe.2008.10.001
- Schiller, T. (2006): Housing: Boom or bubble? *Business Review*, Q4, str. 9–19.
- Smith, J. F. (2005): There is no housing bubble in the USA: Housing activity will remain at high levels in 2005 and beyond. *Business Economics*, 29, str. 29–35. DOI: 10.2145/20050203
- Sendi, R. (1995): Koliko je socialen predlagani Nacionalni stanovanjski program Republike Slovenije? *Urbani izziv*, 28–29, str. 109–116. DOI: 10.5379/urbani-izziv-1995-28-29-012
- Sendi, R. (ur.) (2007): *Stanovanjska reforma: pričakovanja, potrebe, realizacija*. Ljubljana, Urbani izziv – publikacije.
- Shiller, R. (2008): *The subprime solution: How today's global financial crisis happened, and what to do about it*. Princeton, Princeton University Press.
- Statistični urad Republike Slovenije (1999–2009): *SI-Stat Podatkovni portal*. Dostopno na: <http://www.stat.si/> (sneto 10. 9. 2010).
- Stiglitz, J. E. (2009): *The financial crisis of 2007–2008 and its macroeconomic consequences*. Dostopno na: <http://unplan1.un.org/intra-doc/groups/public/documents/apacity/unpan033508.pdf> (sneto 10. 9. 2010).
- Yao, S., Luo, D., in Morgan, S. (2010): Impact of the US credit crunch and housing market crisis on China. *Journal of Contemporary China*, 19(64), str. 401–417. DOI: 10.1080/10670560903444355