

Zašto tržište nekretnina proizvodi mjehure na financijskom tržištu?

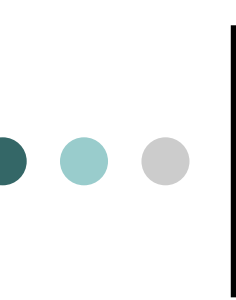
Prof.dr.sc Ivan Lovrinović
Ekonomski fakultet Zagreb

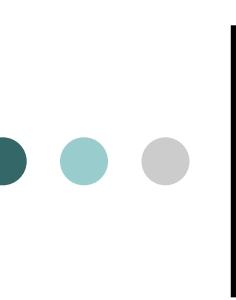


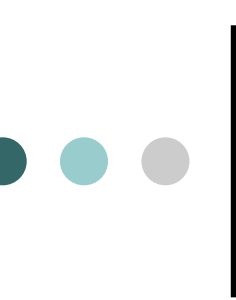


Doba financijskog kapitalizma

- Neviđena financijarizacija svjetske ekonomije i sve veći jaz realnog i financijskog sektora.
- Novi objekti optimizma i poticanja razvoja gospodarstva.
- Bezbrojne ukrižene veze među financijskim posrednicima i regulacija koja kaska prijete velikim lomovima.
- A.Greenspan govori o “Novoj financijskoj nestabilnosti” na globalnoj razini.

- 
- Tržište hipotekarnih kredita važan dio financijskog tržišta u razvijenim zemljama.
 - Tržište nekretnina značajno utječe na rast BDP, zaposlenosti, cijene vrijednosnica, prinose, likvidnost itd.
 - Hipotekarne obveznice postale značajan konkurent državnim i korporativnim obveznicama i dionicama.

- 
- Kreditni kanal transmisije postao važan segment utjecaja na rast ovog tržišta, cijene nekretnina, likvidnost bankovnog tržišta i kamatnjake.
 - U Hrvatskoj je udio kredita stanovništvu u odnosu na BDP porastao sa 5.3% u 1999.g. na 15% u 2007.g.

- 
- Od 1995.-2000.g. dot.com dionice tehnološkog sektora doživjele su svoj vrtoglavi uspon.
 - Padom tog segmenta tržišta 2000.g. morao se pronaći novi prostor optimizma i rasta.
 - Novac koji se zbog krize na burzama preselio u banke i tražio je nove kanale oplodnje – a to su nekretnine.

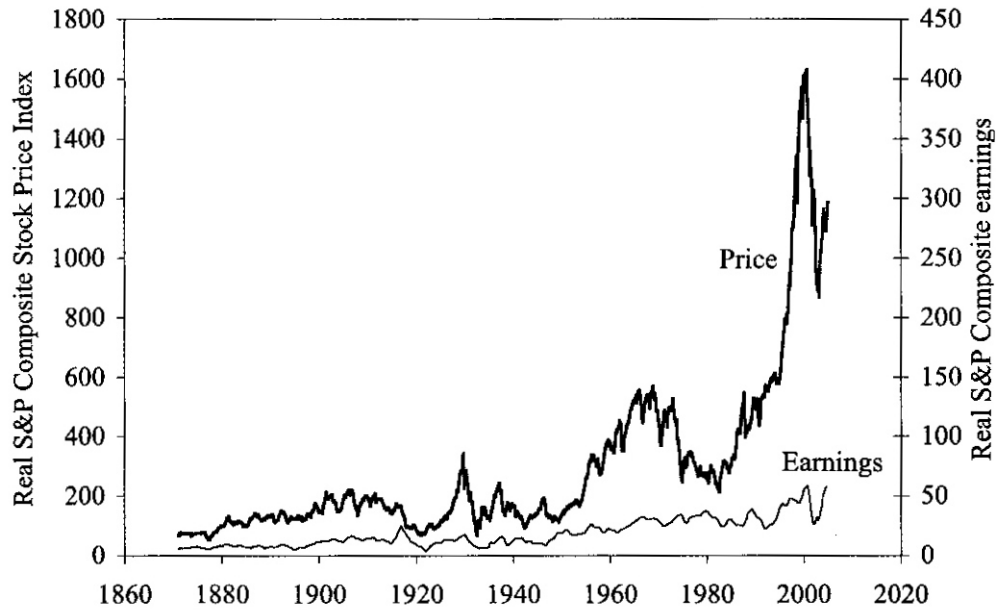


Figure 1.1
Stock Prices and Earnings, 1871–2005

Price Relative to Earnings

Figure 1.3 shows the price-earnings ratio, that is, the real (inflation-corrected) S&P Composite Index divided by the ten-year moving average real earnings

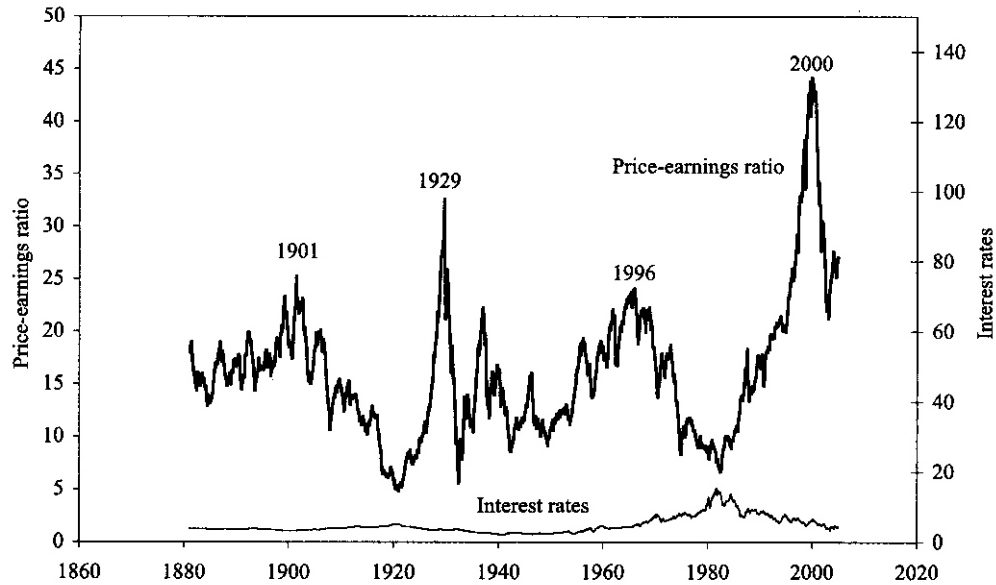


Figure 1.3
Price-Earnings Ratio and Interest Rates, 1881–2005

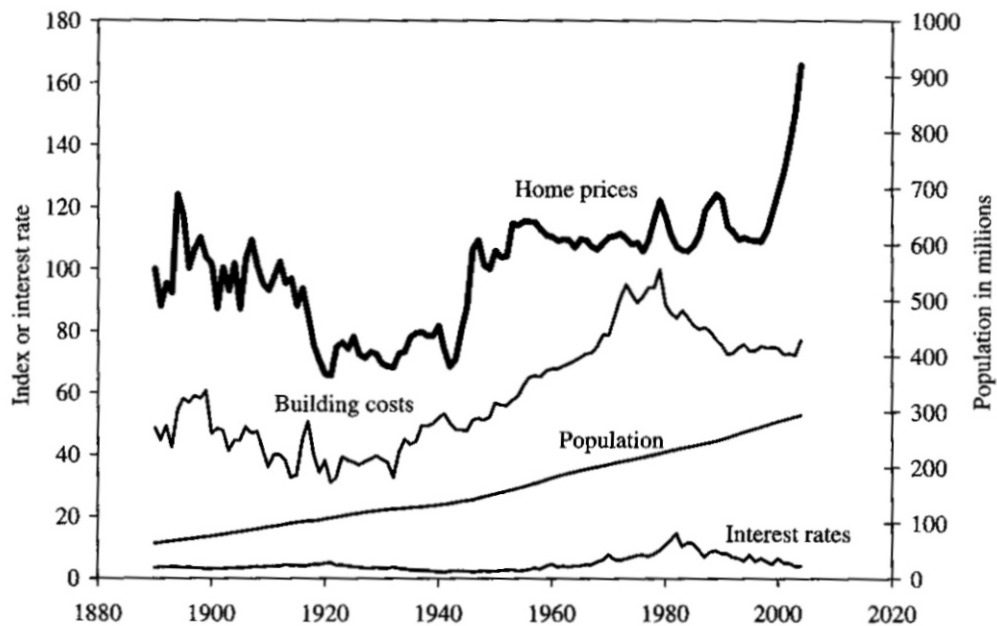


Figure 2.1
***U.S. Home Prices, Building Costs, Population,
 and Interest Rates, 1890–2004***

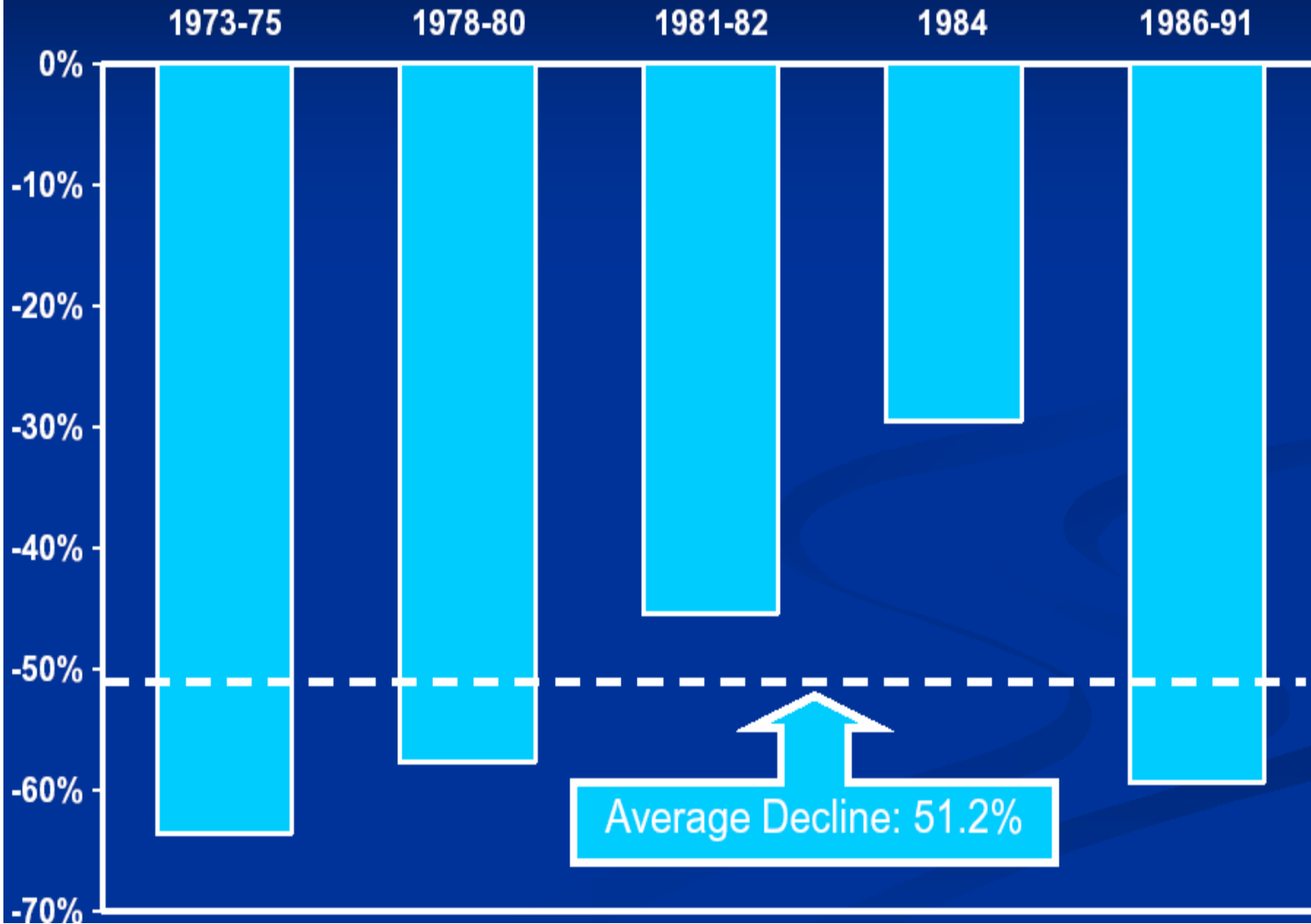


Uzroci ekspanzije tržišta nekretnina u SAD

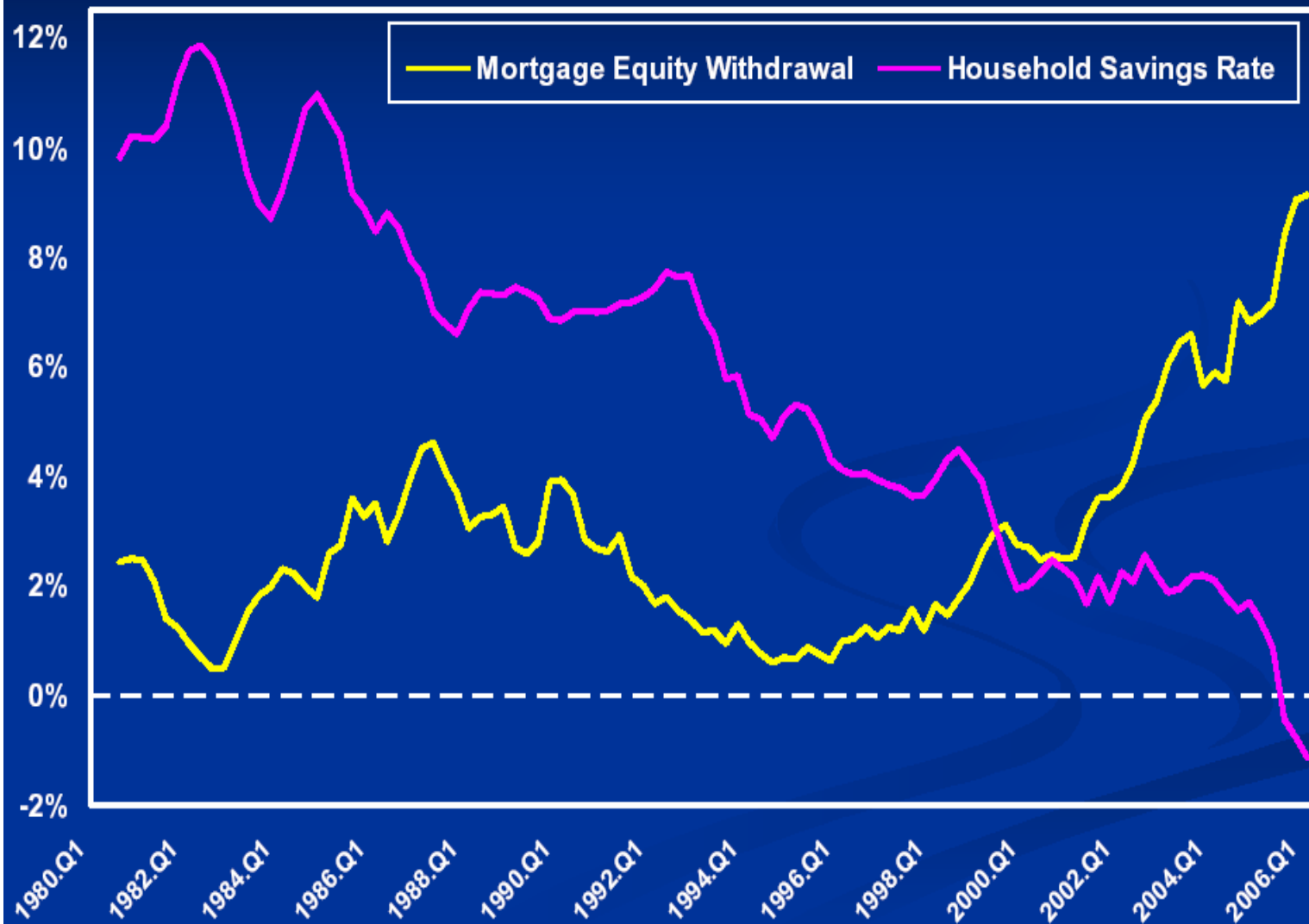
1. Rast pasiva bilanci banaka,
2. Niski kamatnjaci na hipotekarne kredite,
3. Sekuritizacija,
4. Duže vrijeme konjunktura gospodarstva SAD,
5. Internacionalizacija investiranja na ovom segmentu tržišta.
6. Prihvatanje drugorazrednih (subprime) dužnika.

U.S. Housing Downturns Tend to be Deep

Decline in Housing Starts, Last Five Housing Market Downturns



Mortgage Equity Withdrawal Can Almost Entirely Explain the Decline in U.S. Saving



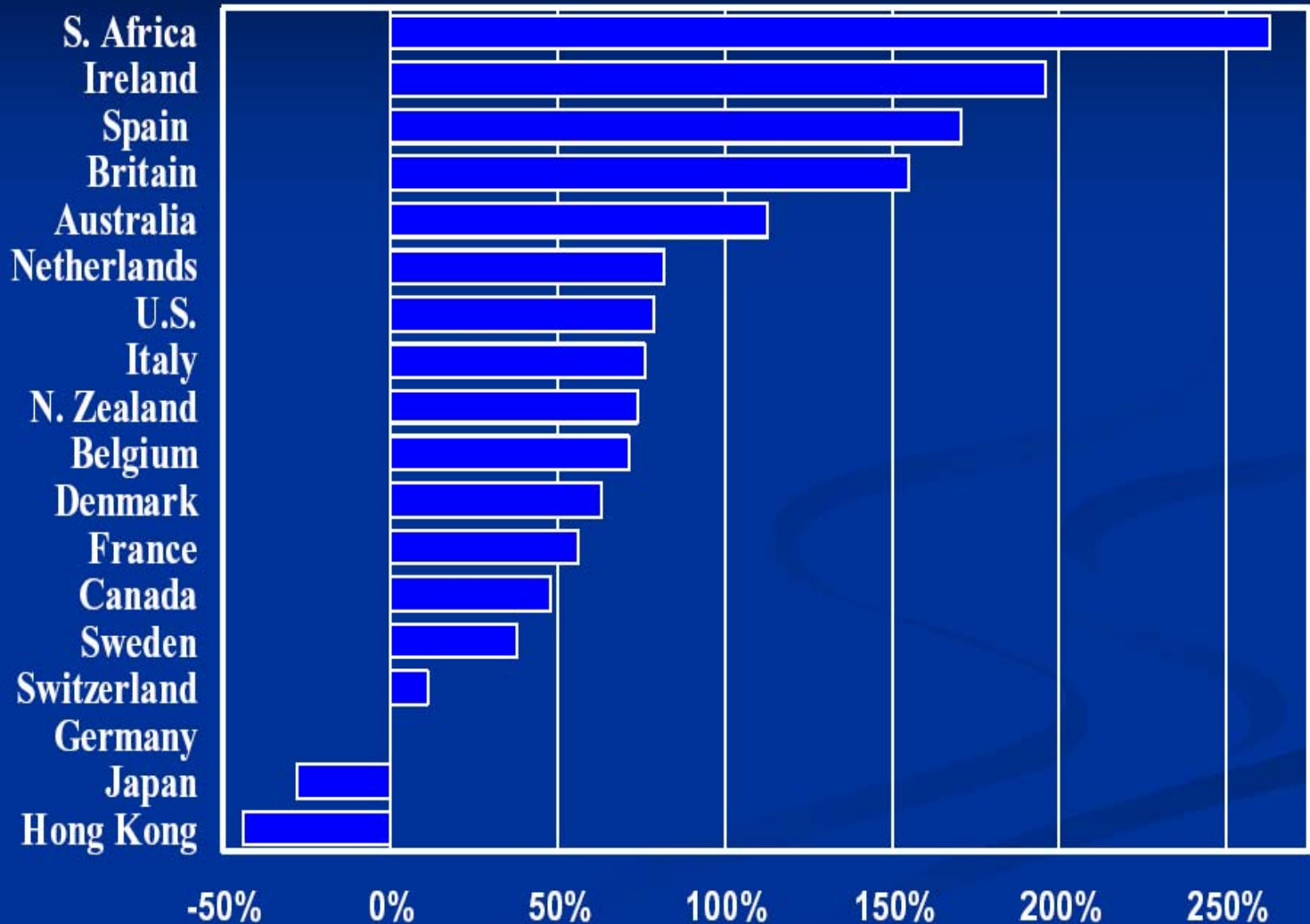
Source: Federal Reserve, BEA, Office of Thrift Supervision, ISI

Housing's Contribution to U.S. GDP Growth, 2001-05

Channel	Growth, '01-'05	Effect on GDP	Contribution to GDP Growth
Residential Investment	\$343 billion	100%	\$343 billion
Housing Wealth	\$4,286 billion	7%	\$300 billion
Cash Out From Refinancing	\$1,219 billion	100%	\$1,219 billion
Total housing contribution to GDP growth:			\$1,862 billion
Total U.S. GDP growth:			\$2,918 billion
Housing share of GDP growth (percent):			64%

Housing Prices Rising Worldwide

Percent Change, 1997-2005

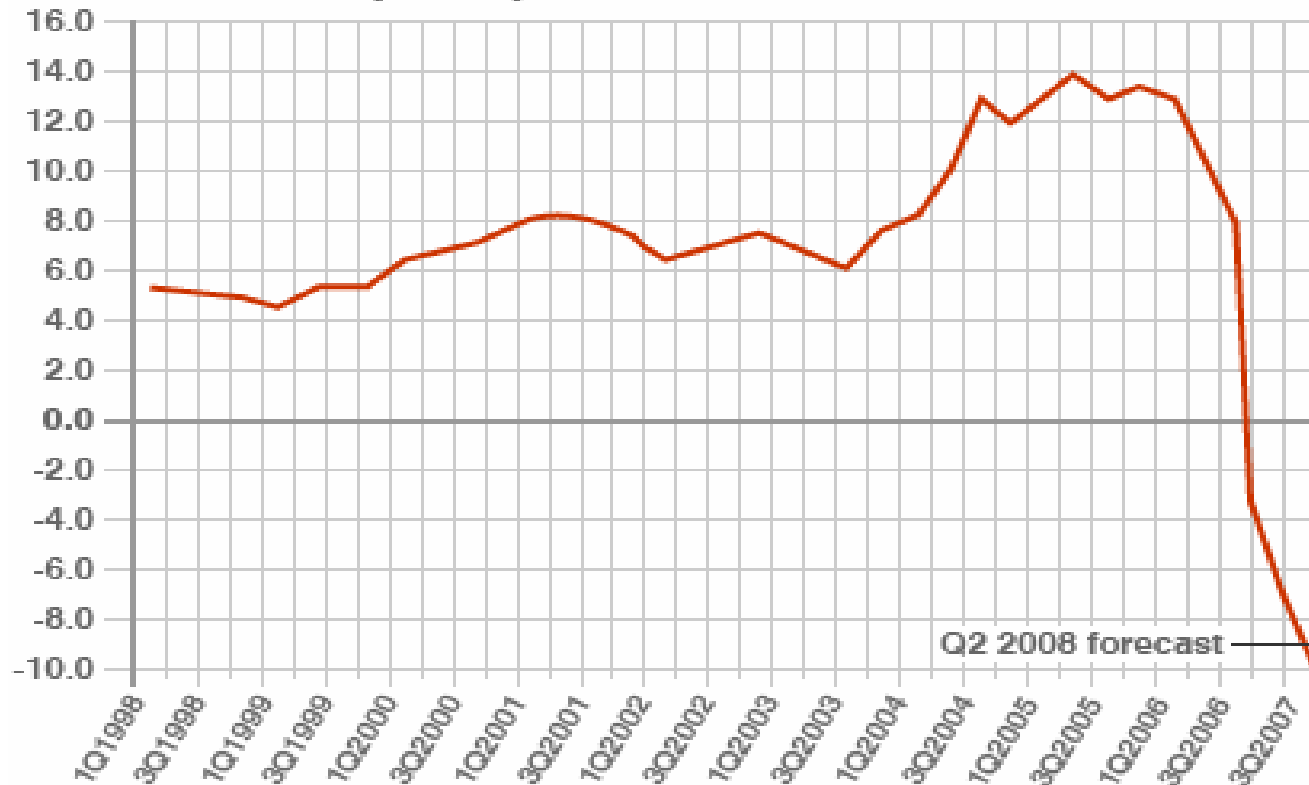


Source: The Economist

TREND KRETANJA CIJENA NEKRETNINA U SAD

US HOUSE PRICE TRENDS

% increase/decrease year-on-year



SOURCE: Center for Responsible Lending/OFHEO/NAR



Figure 3: Adjustable Rate Mortgage (ARM)

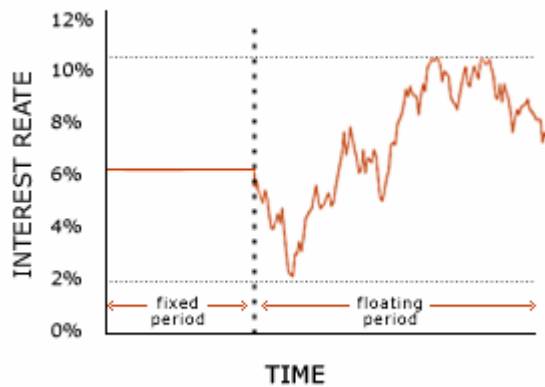


Figure 4: Interest rates (1-year maturity treasuries) 1970 - Present



TRADITIONALNI / SUBPRIME MODEL

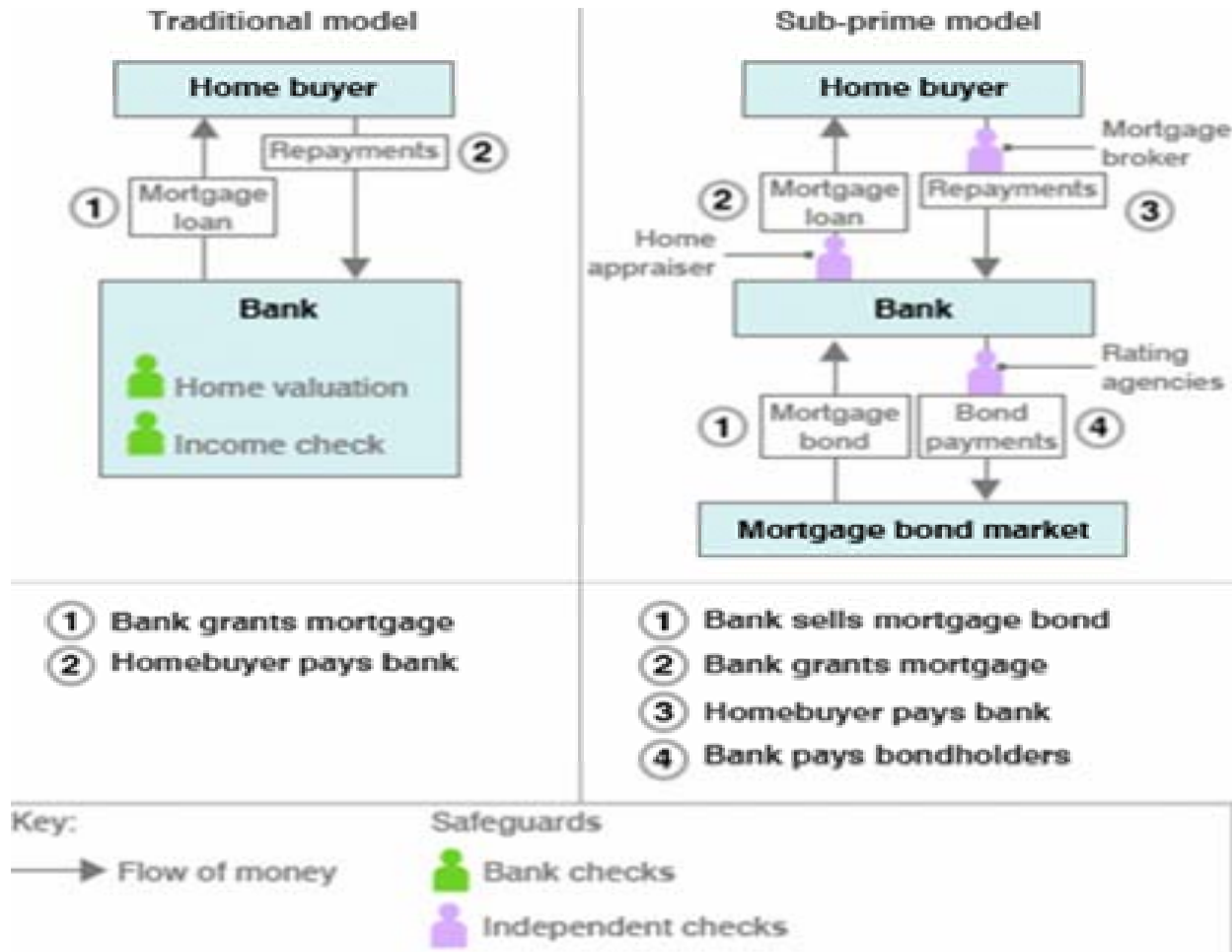
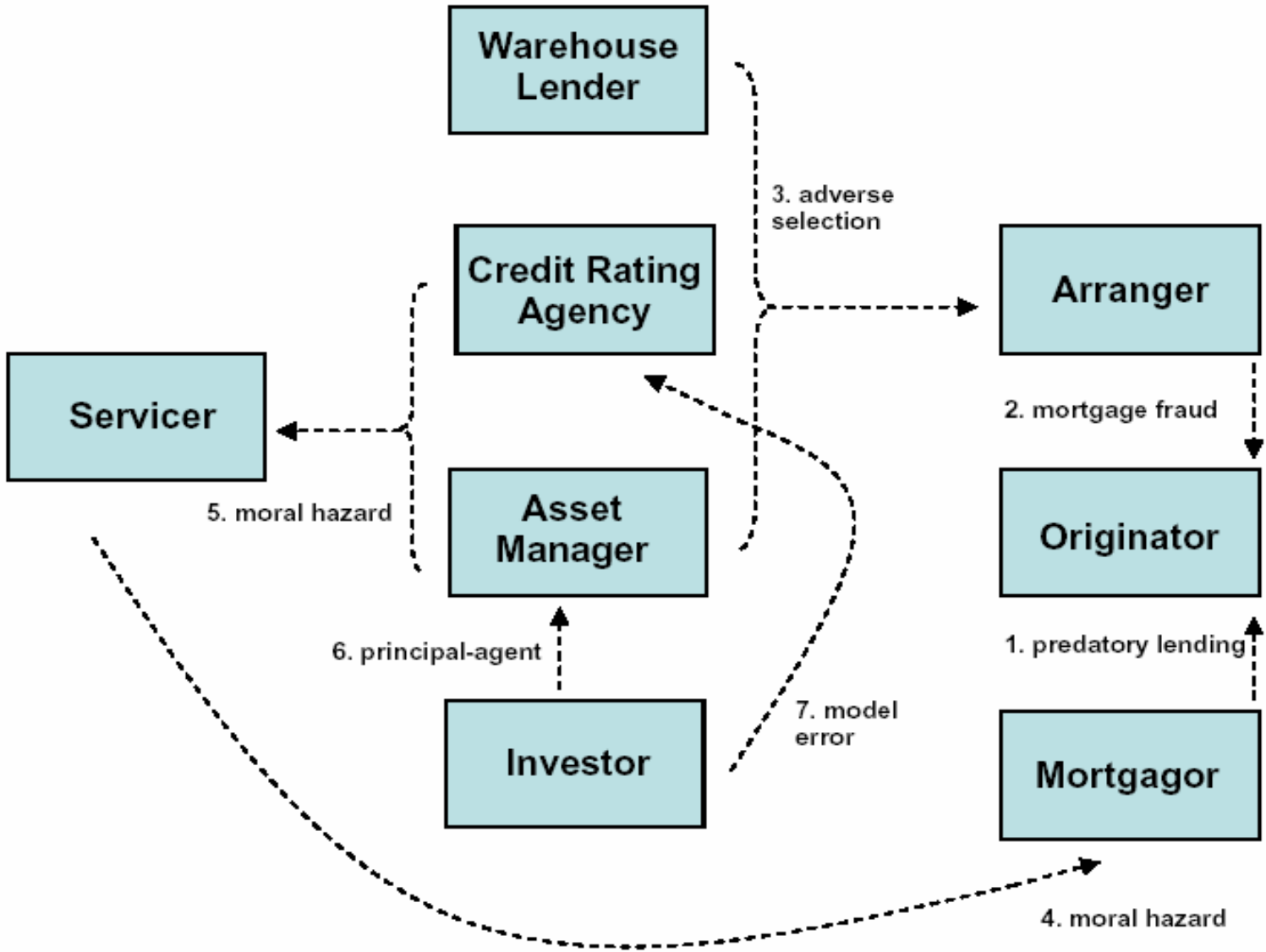
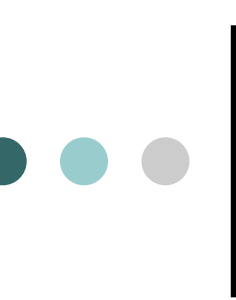


Figure 1: Key Players and Frictions in Subprime Mortgage Credit Securitization



- 
- Recesijski pritisci u SAD-u tijekom 1990. godina uvelike su bili uzrokovani padom cijena nekretnina, zbog čega je bitno oslabljena kapitalna pozicija banaka, ali i bilančna pozicija poduzeća zajmoprimaca.
 - U daleko izraženijoj mjeri i znatno nepovoljnijim učincima po američku privredu, slične uzročno posljedične međuovisnosti nalazimo od srpnja prošle godine ponovno u slučaju američke privrede.

REAKCIJA SREDIŠNJIH BANAKA

FED

- strah od recesije
- Kamatnjak na savezne fondove (po kojem se odvija prekonoćno kreditiranje između banaka) snizio sa 4,5% na 3,5%.
- diskontnu kamatnu stopu (po kojoj plasira kredite poslovnim bankama) snizio sa 4,75% na 3%.

Date	Change (basis points)		Level (percent)
	Increase	Decrease	
2008			
January 30	...	50	3.00
January 22	...	75	3.50
2007			
December 11	...	25	4.25
October 31	...	25	4.50
September 18	...	50	4.75
2006			
June 29	25	...	5.25
May 10	25	...	5.00
March 28	25	...	4.75
January 31	25	...	4.50

ECB vs. FED

- Kretanje kamatnih stopa

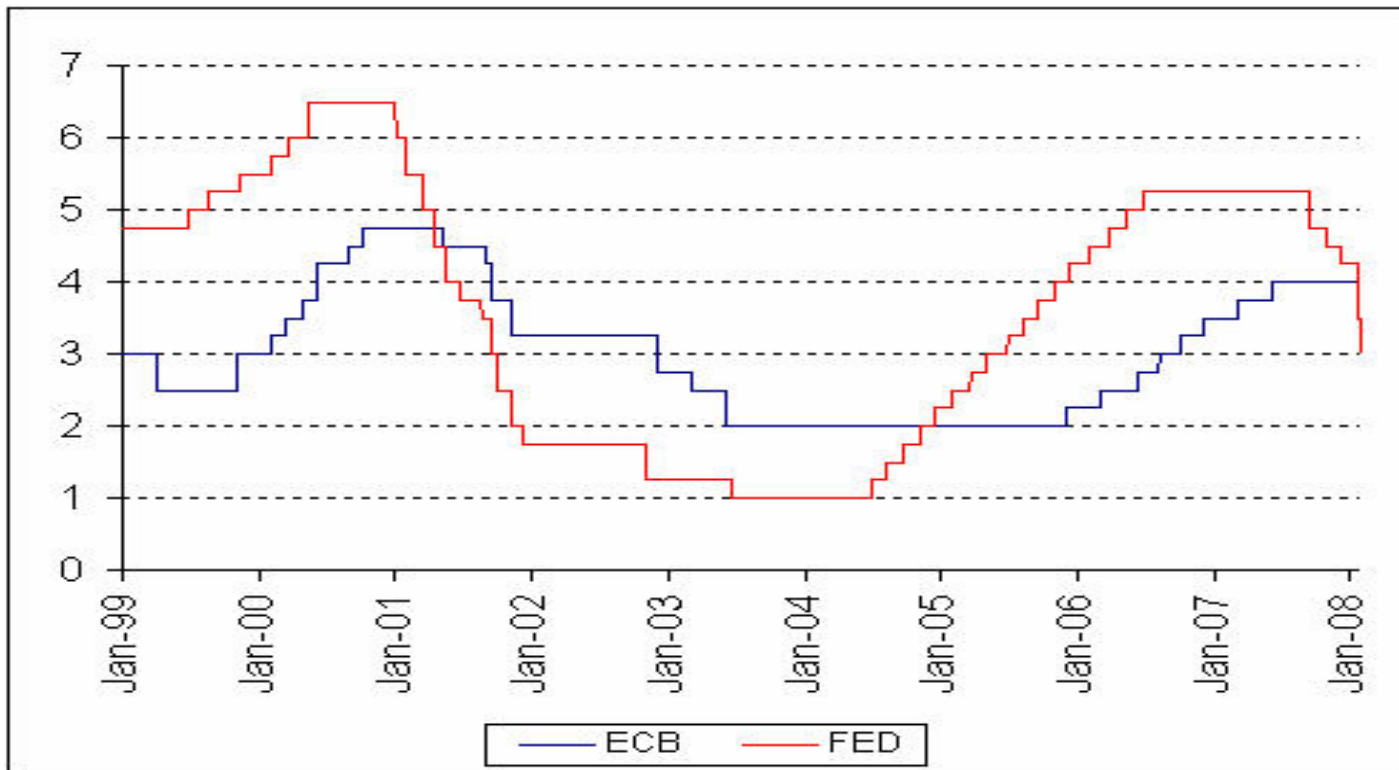
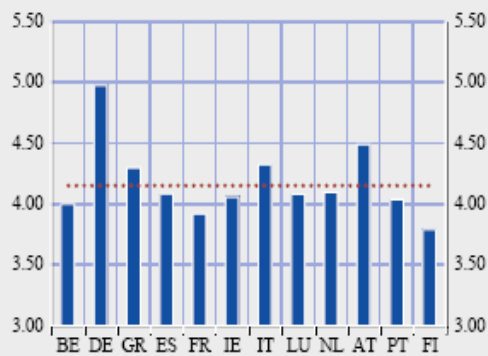




Chart 41 MFI interest rates on loans to households for house purchase

(percentages per annum, average between January 2005 and December 2007)

— variable rate and initial period of fixation up to one year
..... euro area average

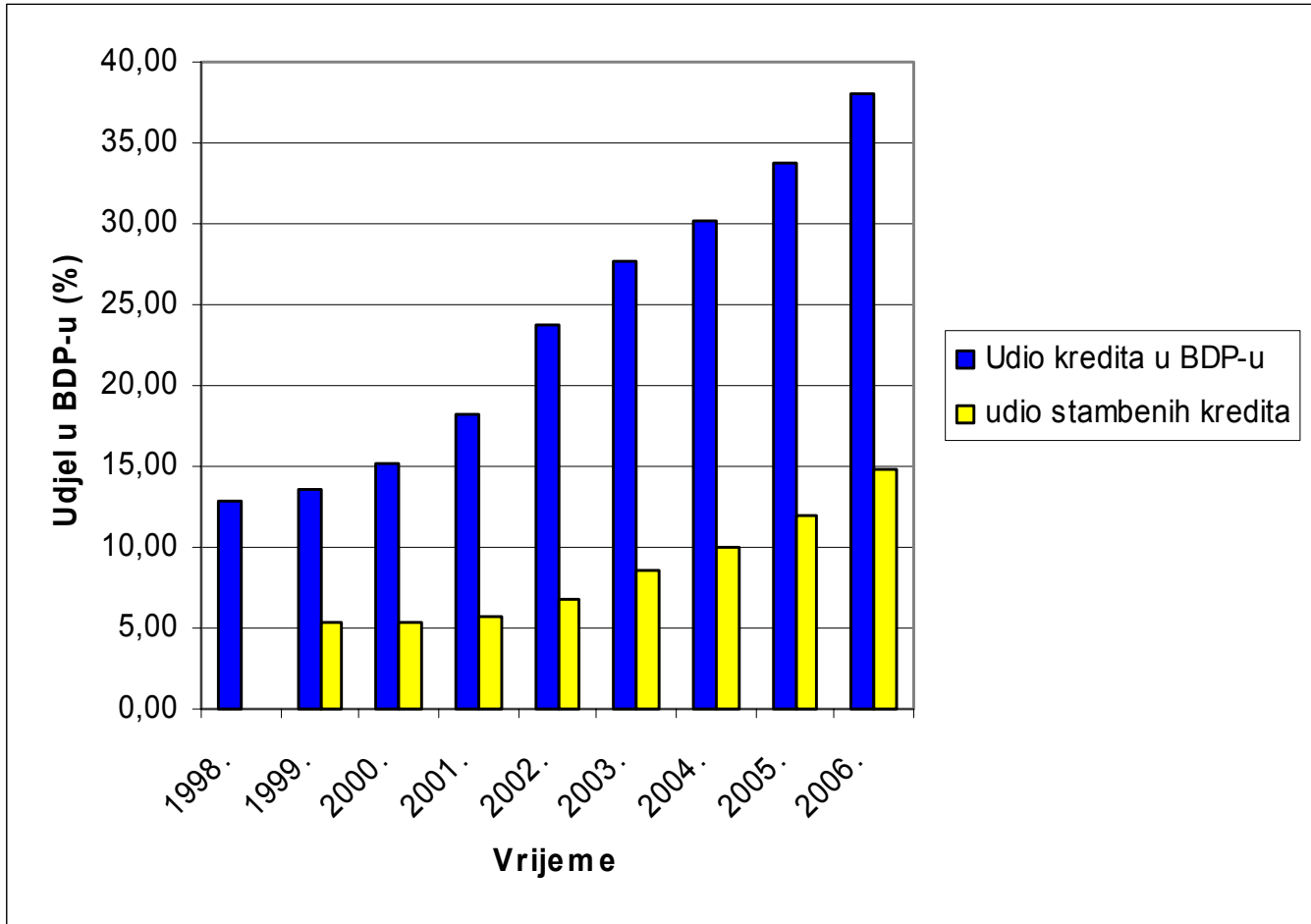


Source: ECB.



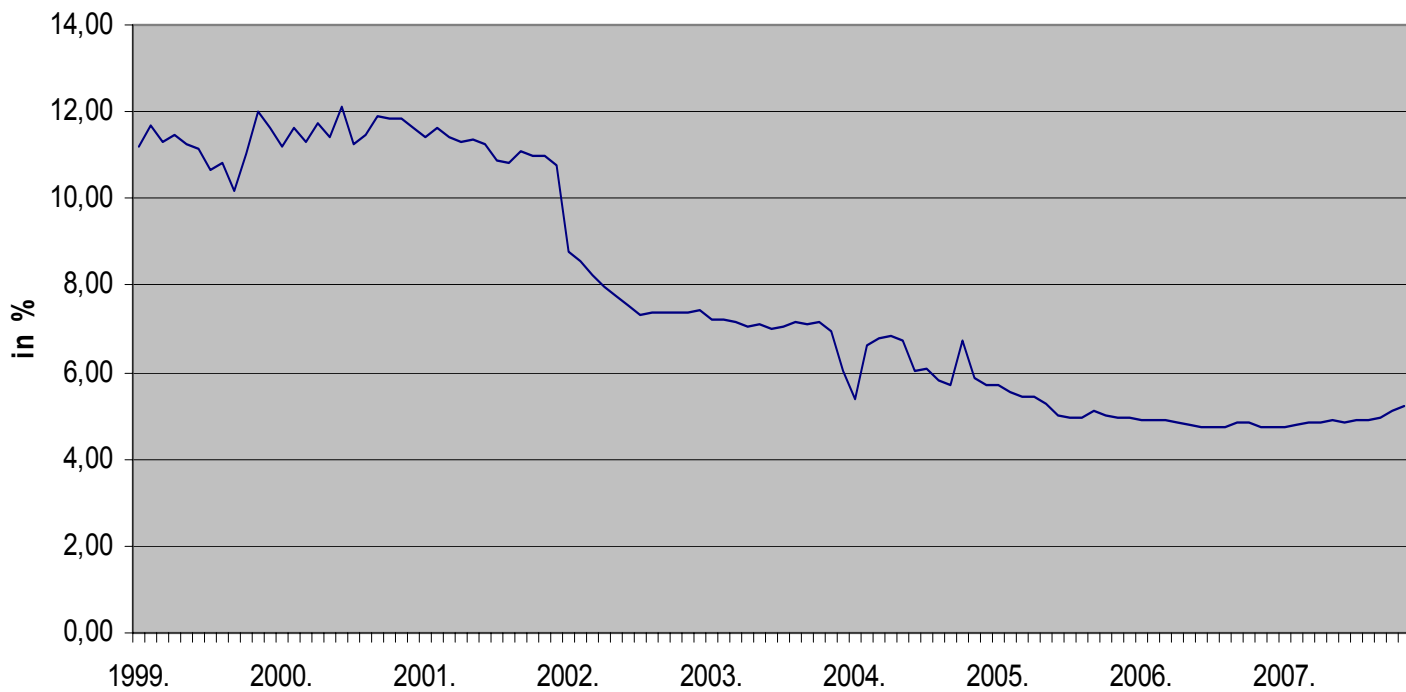
Tržište nekretnina u Hrvatskoj

- Cijene neprestano rastu od 1991.g.
- Manji pad cijena primjetan tek početkom godine.
- Na cijene nekretnina u HR najznačajnije djeluju: realni efektivni devizni tečaj, kamatna stopa, stopa obvezne rezerve HNB-a i optimistična očekivanja od EU.

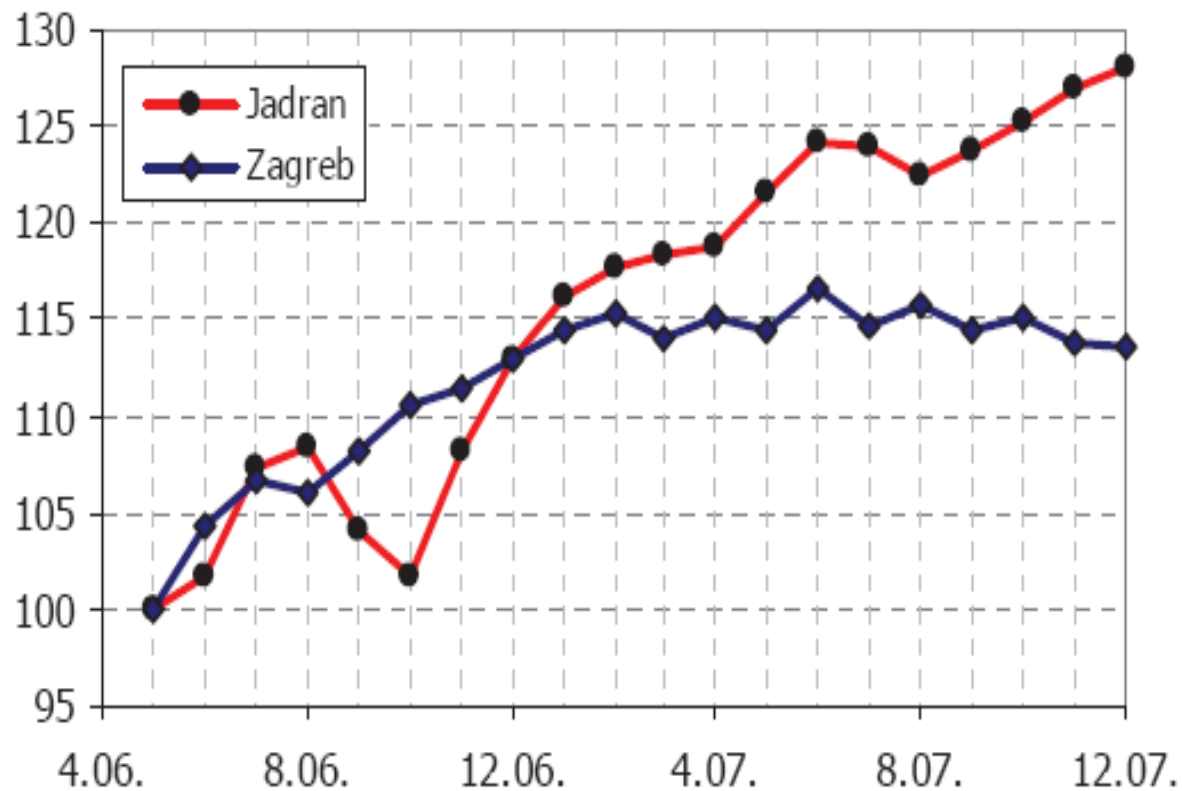


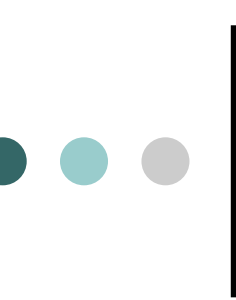


Kamatnjaci na stambene kredite



GRAFIKON 11. Usporedba indeksa CN Jadrana i Zagreba

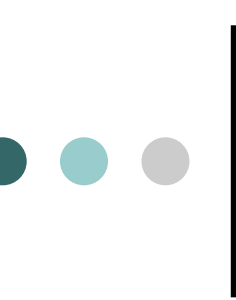


- 
- Naša je situacija bitno drugačija od one u SAD jer se hipotekarni krediti ne sekuritiziraju.
 - Kreditiranje stambene izgradnje u isto vrijeme utječe i na rast cijena nekretnina.
 - Bankama ne bi trebalo ograničavati kreditnu aktivnost prema segmentu stambenih kredita zbog pozitivnog učinka na zaposlenost i BDP.



Pouke krize na tržištu nekretnina

- Predatorski pristup kreditiranju naštetio čitavom gospodarstvu.
- Sekuritizacija pokazala svoje loše strane.
- Središnje banke nisu u dovoljnoj mjeri anticipirale ulogu ovog tržišta.
- Rejting agencije nisu kvalitetno obavile svoj posao – jaz u procjeni.

- 
- Središnje banke su ogromnim kreditima za likvidnost poslale pogrešnu poruku da toleriraju promašaje risk managementa.
 - Kriza hipotekarnog tržišta utjecat će na daljnji rast kamatnjaka (vanjski šok).
 - Svako povećanje kamatnjaka za 1% podiže naš vanjski dug za 0.6%. (MMF)
 - Globalizacija ovog tržišta traži nova dodatna rješenja u regulaciji i nadzoru.

