

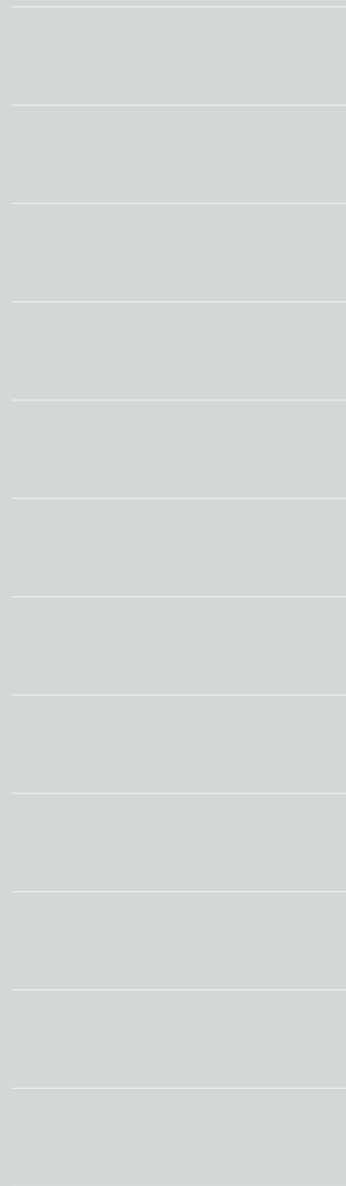


LIETUVOS BANKAS
EUROSISTEMA

TEMINIŲ STRAIPSNIŲ SERIJA

2016 m. Nr. 9

PASKOLOS IR UŽSTATO VERTĖS SANTYKIO RIBOJIMO LIETUVOJE EKONOMINIAI ASPEKTAI



Paskolos ir užstato vertės santykio ribojimo Lietuvoje ekonominiai aspektai

Skirmantė Matkėnaitė, Tomas Ramanauskas, Tomas Reichenbachas

© Lietuvos bankas, 2016

Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jei nurodomas šaltinis.

Šiame tyrime išreikšti požiūriai ir vertinimai yra asmeninė autoriaus(-ių) nuomonė, nebūtinai atitinkanti oficialią Lietuvos banko poziciją.

Adresas

Gedimino pr. 6

LT-01103 Vilnius

www.lb.lt

info@lb.lt

Santrumpos

| | |
|--------|---|
| AKR | anticiklinis kapitalo rezervas (angl. <i>countercyclical capital buffer</i>) |
| ASN | Atsakingojo skolinimo nuostatai |
| BPD | UAB „Būsto paskolų draudimas“ |
| BVP | bendrasis vidaus produktas |
| DSTI | paskolos vidutinės įmokos ir pajamų santykis (angl. <i>debt service to income ratio</i>) |
| DTI | finansinių įsipareigojimų ir pajamų santykis (angl. <i>debt to income ratio</i>) |
| EBI | Europos bankininkystės institucija (angl. <i>European Banking Authority</i>) |
| ECB | Europos Centrinis Bankas |
| ES | Europos sąjunga |
| ESRV | Europos sisteminės rizikos valdyba |
| KRD IV | Ketvirtoji kapitalo reikalavimų direktyva (angl. <i>Capital Requirements Directive IV, CRD IV</i>) |
| KRR | Kapitalo reikalavimų reglamentas (angl. <i>Capital Requirements Regulation</i>) |
| LGD | nuostoliai dėl skolininko įsipareigojimų nevykdymo (angl. <i>loss given default</i>) |
| LTI | paskolos ir pajamų santykis (angl. <i>loan to income ratio</i>) |
| LTV | paskolos sumos ir užstato vertės santykis (angl. <i>loan to value ratio</i>) |
| MPP | makroprudencinė politika |
| NT | nekilnojamas turtas |
| PD | skolininko įsipareigojimų nevykdymo tikimybė (angl. <i>probability of default</i>) |
| TVF | Tarptautinis valiutos fondas |

Turinys

| | | |
|-----|---|----|
| 1 | LTV ribojimas kaip makroprudencinės politikos priemonė..... | 4 |
| 1.1 | LTV samprata ir jo ribojimo tikslai | 4 |
| 1.2 | Makroprudencinio LTV ribojimo poveikis kredito ir NT rinkai | 6 |
| 1.3 | LTV ribojimo sąveika su kitomis ekonominės politikos priemonėmis | 8 |
| 1.4 | LTV procikliškumas ir anticiklinis jo ribojimas | 9 |
| 2 | Makroprudencinio LTV ribojimo praktika kitose šalyse | 10 |
| 3 | LTV rodiklių kaita Lietuvoje ir juos lemiantys veiksniai | 11 |
| 4 | Makroprudencinis LTV ribojimas Lietuvoje | 15 |
| 4.1 | Maksimalaus leistino LTV rodiklio poveikis bankų paskolų portfelio struktūrai | 15 |
| 4.2 | Galimi maksimalaus leistino LTV rodiklio dydžio nustatymo principai Lietuvos atveju | 16 |
| 4.3 | Paprasta su NT kainų kritimu susijusių tiesioginių nuostolių simuliacinė analizė | 17 |
| 4.4 | Skirtingo makroprudencinio LTV ribojimo taikymo regionuose poreikis | 18 |
| | Apibendrinimas | 19 |
| | Literatūra | 21 |

Santrauka

Suteiktos paskolos sumos ir užstato vertės santykis (angl. *loan-to-value ratio*, toliau – LTV rodiklis) yra svarbus makroprudencinės stebėsenos rodiklis, padedantis įvertinti tiek pasiūlos, tiek paklausos būklę kredito rinkoje, rinkos dalyvių prisiimamas rizikas bei NT rinkos perkaitimo grėsmes. Ribojant maksimalų leistiną LTV rodiklį siekiama mikroprudencinių ir makroprudencinių tikslų. Mikroprudenciniu požiūriu maksimalus leistinas LTV rodiklis arba minimalus užstato vertės reikalavimas padeda mažinti bankų nuostolius dėl skolininko įsipareigojimų nevykdymo ir skolininko įsipareigojimų nevykdymo tikimybę. Mažesnė individualių paskolų rizika turi teigiamą poveikį visos bankų sistemos stabilumui, tvariai kreditavimo raidai ir subalansuotai ūkio plėtrai, o tai yra esminis makroprudencinio LTV ribojimo siekis.

LTV rodiklių lygį pirmiausia lemia kredito pasiūlos veiksniai, tačiau svarbūs ir paklausos veiksniai. Vertinant iš pasiūlos pusės, pastebimas glaudus empirinis sąryšis tarp vidutinio LTV rodiklio dinamikos ir šalies bankų skolinimo sąlygų vertinimo. Taigi, bankų tolerancija prisiimamai rizikai ir nustatomi reikalavimai užstatui tiesiogiai veikia vidutinį LTV rodiklį šalyje. Žvelgiant iš paklausos pusės, gyventojų pajamų lygis, būsto poreikiai, skolinimosi įpročiai taip pat turi įtakos LTV rodikliams. Be to, didėjant būsto kainoms tampa sunkiau sukaupti pradinį paskolos įnašą, ir jei paskolų rinkoje stiprėja konkurencija, didėja spaudimas bankams mažinti reikalavimus užstato vertei. LTV rodiklio procikliškumas sudaro galimybes stipriau veikti vadinamajam finansinio akceleratoriaus efektui, ir visa tai sustiprina finansinį ciklą: bumo metu augant užstato vertei ir kartu švelnėjant reikalavimams užstato vertei (t. y. didėjant LTV rodikliams), skolinimo apimtys gali didėti itin sparčiai. Taigi, yra poreikis makroprudencinėmis priemonėmis mažinti LTV rodiklių procikliškumą.

Makroprudencinio LTV reikalavimo keitimas gali turėti reikšmingą poveikį bankų ir namų ūkių finansinei elgsenai, o kartu ir būsto bei nuomos rinkoms. Sugriežtinus LTV reikalavimus, dalis asmenų, ketinančių įsigyti būstą, turėtų ilgiau kaupti pradinį įnašą arba būtų priversti pirkti mažesnę būstą. Pernelyg griežti LTV reikalavimai gali kai kuriuos žmones visam laikui „išstumti“ iš būsto rinkos į nuomos rinką.

Vidutinio LTV rodiklio dinamika Lietuvoje pasižymėjo aiškiu procikliškumu – nustatytas teigiamas šio rodiklio dinamikos sąryšis su BVP, kreditavimo aktyvumu ir būsto kainų svyravimais. Nesubalansuoto ekonominio augimo laikotarpiu (2005–2008 m.) daugelio Lietuvoje išduotų būsto paskolų LTV rodikliai buvo dideli, kai kuriais atvejais iš viso nebuvo reikalaujama jokio pradinio įnašo. Šias tendencijas taip pat galėjo reikšmingai sustiprinti ir taikyta valstybės subsidijuojama ir ekonomiškai nepakankamai pagrįsta būsto paskolų draudimo praktika. Bankų nuostoliai, susiję su suteiktomis apdraustomis būsto paskolomis, buvo nedideli, tačiau valstybės įsteigta UAB „Būsto paskolų draudimas“ (toliau – BPD) nuosmukio metu patyrė žymius nuostolius. Tai patvirtina, kaip svarbu tinkamai ir ekonomiškai pagrįstai vertinti būsto paskolų riziką, ypač jei siūlomas (valstybės subsidijuojamas) būsto paskolų draudimas.

Šiuo metu LTV ribojimas yra taikomas daugelyje ES valstybių, paprastai nustatomas 70–90 proc. maksimalaus leistino LTV rodiklio reikalavimas. Lietuvoje maksimalaus LTV rodiklio ribojimas iki 85 proc. naujoms būsto paskoloms pradėtas taikyti 2011 m. pabaigoje Lietuvos bankui patvirtinus Atsakingojo skolinimo nuostatus. Nuostatams įsigaliojus buvo stebimi ilgalaikiai naujų paskolų portfelio struktūros pokyčiai ir vyko paskolų „migracija“ į 80–85 proc. LTV rodiklio intervalą. Makroprudencinio LTV reikalavimo nustatymo poveikis kredito rinkos aktyvumui buvo nežymus, nes šis reikalavimas nustatytas po krizės, kai bankai ir patys nebuvo linkę teikti paskolų su dideliais LTV rodikliais, be to, reikalavimas įsigaliojo po konsultacijų su rinkos dalyviais bei po dviejų mėnesių trukmės pereinamojo laikotarpio.

Per visą laikotarpį nuo makroprudencinio LTV reikalavimo įtvirtinimo Lietuvoje jis nebuvo keičiamas, o šiuo metu susiformavę lūkesčiai dėl maksimalaus 85 proc. LTV dydžio padeda užtikrinti tvarų ir stabilų kredito augimą. Stabilus maksimalaus leistino LTV rodiklio reikalavimas turi automatinį anticiklinį poveikį – reikalavimas buvo mažai ribojantis po krizės, tačiau spartėjant kreditavimui ir didėjant būsto kainoms jo poveikis gali tapti labiau juntamas. Empirinė mikroekonominiais duomenimis pagrįsta simuliacinė Lietuvos atvejo analizė patvirtina, kad makroprudencinis LTV ribojimas gali padėti reikšmingai sumažinti bankų sistemos (ir kitų finansų rinkos dalyvių) tiesioginius nuostolius dėl NT kainų nuosmukio. Atsižvelgiant į tai, svarbu užtikrinti, kad šis ribojimas būtų tinkamas ir galiotų likus bent keleriems metams iki finansų ciklo nuosmukio fazės pradžios. Saugiausias būdas tai užtikrinti yra nustatyti bazinį LTV reikalavimą (kaip ir yra šiuo metu Lietuvoje), kuris galėtų būti keičiamas išskirtiniais atvejais, atsižvelgiant į konkrečias ekonomines ir finansines aplinkybes.

Summary

The loan-to-value (LTV) ratio is an important macroprudential surveillance indicator, which is indicative of supply and demand balance in credit and real estate markets, risks assumed by market participants and overheating pressures rising in those markets. Supervisory institutions set caps to LTV ratios aiming both microprudential and macroprudential objectives. From the microprudential perspective, LTV caps, or equivalently, the minimum collateral requirements, can effectively reduce bank losses in the event of borrower insolvency and contribute, at least to some extent, to lowering the probability of default by the borrower. All of this has systemic implications for the stability of the financial system, sustainable growth and balanced economic development, and this is the realm of macroprudential policy.

The market LTV ratios are primarily driven by supply-side factors in the credit market, though credit demand is also important. On the supply side, there is a close empirical relationship between average LTV ratios and bank lending conditions, which is not surprising, given that lenders' risk tolerance and collateral requirements have a direct influence on the average levels of market LTV indicators. On the demand side, personal income levels, demand for housing, and borrowing needs also have an impact on actual LTV ratios. Moreover, as housing prices rise, it can be more difficult to accumulate the amount of funds needed for the loan down-payment, which leads to growing pressure on banks to lower their collateral and down-payment requirements, especially in a tight competition environment. The inherent procyclicality of LTV ratios strengthens the effect of the so-called financial accelerator and contributes to larger cyclical fluctuations during the financial cycle. In other words, when the market value of collateral increases and collateral requirements loosen (i.e. LTV ratios increase), this may result in excessive credit growth and, therefore, there is a need for macroprudential policies aimed at curbing the procyclicality of LTV ratios.

Macroprudential regulation on LTV ratios can have important ramifications for financial behaviour of banks and households, and thereby for the functioning of housing and credit markets. Stricter requirements for LTV ratios might force some potential house buyers to acquire smaller housing or postpone their acquisition of housing until they have accumulated the higher required down-payments. Excessively stringent LTV caps may even permanently force some households out of the housing market to the rent market.

The dynamics of market LTV indicators in Lithuania also exhibited clear procyclicality. There is a positive relationship between the average market LTV indicator and GDP, lending activity and housing prices. Individual LTV ratios of many loans extended during the episode of unbalanced economic growth in 2005–2008 were large, and in some cases there were no down-payment requirements at all. These practices were seemingly also driven by state-supported, but arguably economically ill-conceived, housing loan insurance schemes. In this context, bank loan losses related to insured non-performing loans were small but the state-owned insurance company *UAB Būsto paskolų draudimas* suffered significant losses owing to the financial crisis. This highlights the importance of suitable economic assessment of risks, if (state-subsidised) insurance schemes are put in place.

Limits to LTV ratios are currently imposed in many European countries and they typically range from 70 to 90 per cent. In Lithuania, a maximum LTV limit of 85 per cent was enacted with the Bank of Lithuania setting the Responsible Lending Regulations in 2011. Since then, some structural changes in the bank loan portfolio were observed, as a significant portion of new loans concentrated in the 80–85 per cent LTV range. The unintended short-term market impact related to stricter LTV requirements was minimal, owing to the fact that in the aftermath of the financial crisis banks themselves were not willing to extend loans with high LTV ratios, and in addition to this, the requirement became binding after relatively long consultations with market participants and following a two-month transitional period.

There have been no changes in the macroprudential LTV requirements in Lithuania since the introduction of these policies, and well-anchored market expectations with regard to the macroprudential LTV cap contribute to stable and sustainable credit market development. Even a stable LTV cap inherently has a countercyclical effect as it is less binding after a crisis but is likely to become more binding as credit and housing prices pick up during the financial cycle. Micro-based empirical simulation confirmed that macroprudential regulation of LTV ratios can significantly impact potential losses of banks and other market participants and it is essential to ensure that this requirement is in place at least several years prior to the downturn of the financial cycle. The safest way to ensure this is to impose the basic levels of the LTV cap (as it is the case in Lithuania), which could be changed in reaction to specific economic and financial developments.

Ivadas

Per pastarąją finansų krizę išryškėjo finansų sektoriaus reguliavimo problemos ir paaiškėjo sisteminio reguliavimo poreikis. Iki 2008 m. finansų sektoriaus reguliavimas daugiausia buvo grindžiamas mikroprudencine (atskirų finansų įstaigų) priežiūra, o sisteminio pobūdžio disbalansų analizei ir juos ribojančių priemonių taikymui nebuvo teikiama pakankamai dėmesio. Vyravo požiūris, kad priežiūros institucijos neturėtų aktyviai reguliuoti finansų rinkos, nes laisva rinka skatina ekonomikos plėtrą ir efektyvų rizikos pasidalijimą. Taip pat manyta, kad bendrą makroekonominį stabilumą gali užtikrinti pinigų politika, o mikroprudencinė priežiūra gali tinkamai užtikrinti finansų sistemos stabilumą (žr., pvz., diskusiją Freixas ir kt. 2015). Nebuvo aktyviai atliekama atskirų rinkų, pavyzdžiui, išvestinių finansinių priemonių ir nekilnojamojo turto (toliau – NT) rinkų, būklės stebėseną ar reguliavimas¹. Vis dėlto per krizę paaiškėjo, kad vyraujant liberaliam požiūriui į finansų rinkų reguliavimą daugelyje šalių nebuvo užtikrintas finansinis stabilumas, o staigus, su netvaria finansų sektoriaus raida susijusių ekonominių disbalansų koregavimasis gali reikšmingai paveikti ne tik atskiras finansų institucijas, bet ir visą finansų sistemą bei realiąją ekonomiką. Reaguodamos į sisteminės problemas, susijusias su nesubalansuotu kredito ir finansinio svėro augimu, po pastarosios pasaulinės finansų krizės priežiūros institucijos ėmė aktyviai formuoti ir taikyti makroprudencinę politiką.

Lietuvoje pirmosios makroprudencinės politikos priemonės pradėtos taikyti 2011 m. Lietuvos bankui patvirtinus Atsakingo skolinimo nuostatus (toliau – ASN). ASN įtvirtintos šios makroprudencinės politikos priemonės: i) išduodamos paskolos, skirtos NT įsigyti, dydžio ir įkeičiamo įsigyjamo NT vertės santykis negali viršyti 85 proc. ir ii) vidutinės paskolos grąžinimo bei palūkanų įmokos ir kredito gavėjo tvarių pajamų santykis negali viršyti 40 proc. 2015 m. peržiūrėtuose ASN maksimali paskolos trukmė sutrumpinta iki 30 m. bei nustatytas reikalavimas skaičiuojant paskolos įmokų ir tvarių pajamų santykį atsižvelgti į galimą palūkanų normų padidėjimo riziką. Šiomis priemonėmis siekiama riboti finansų įstaigų prisiimamą perteklinę kredito riziką, taip pat formuoti atsakingo skolinimosi praktiką ribojant per didelį namų ūkių įsiskolinimą ir taip sudaryti sąlygas tvariai kredito rinkos raidai.

Bankų paskolų LTV rodiklių kaitos stebėseną būtina siekiant identifikuoti galimų disbalansų formavimąsi ir tinkamai taikyti makroprudencinės politikos priemones. LTV rodiklio dinamika padeda įvertinti pasiūlos ir paklausos balansą kredito rinkoje, rinkos dalyvių prisiimamas rizikas bei NT rinkos perkaitimo grėsmes. Aukšti ar sparčiai augantys vidutiniai LTV rodikliai paprastai rodo augančią rinkos dalyvių toleranciją prisiimamai rizikai bei galimai didėjantį sisteminės rizikos lygį.

Šio straipsnio tikslas – išnagrinėti paskolos ir užstato vertės santykio ribojimo Lietuvoje ekonominius aspektus. Pirmojoje straipsnio dalyje aptariama LTV rodiklio samprata, LTV rodiklių prociklišumas ir sąsajos su finansiniu ciklu, taip pat nagrinėjama makroprudencinė LTV ribojimo priemonė, jos taikymo poveikis kredito ir NT rinkoms bei sąveika su kitomis ekonominės politikos priemonėmis. Antrojoje dalyje trumpai apžvelgiama kitų šalių makroprudencinio LTV ribojimo praktika. Trečiojoje dalyje nagrinėjami paskolų LTV rodiklių empiriniai dėsningumai Lietuvoje. Ketvirtojoje dalyje aptariamas makroprudencinio LTV ribojimo Lietuvoje poveikis, poveikis bankų būsto paskolų portfelio struktūrai ir jo rizikingumui bei kiti šios priemonės taikymo ekonominiai aspektai.

1 LTV ribojimas kaip makroprudencinės politikos priemonė

1.1 LTV samprata ir jo ribojimo tikslai

LTV rodiklis yra suteikiamos paskolos dydžio ir įkeičiamo turto vertės santykis; mažesnės rodiklio reikšmės rodo geresnę paskolos padengimą užstatu. Kredito įstaigos nustato individualius priimtinius LTV rodiklio dydžius, arba, kitaip tariant, minimalius reikalavimus užstato vertei, o priežiūros institucijos gali nustatyti papildomus maksimalaus LTV rodiklio ribojimus. Paskolos laikotarpiu faktinis paskolos padengimas užstatu kinta dėl mažėjančio paskolos likučio bei kintančios užstato vertės, tačiau makroprudencinės politikos kontekste paprastai nagrinėjamas LTV rodiklis *paskolos suteikimo momentu*. LTV ribojimas dažniausiai taikomas namų

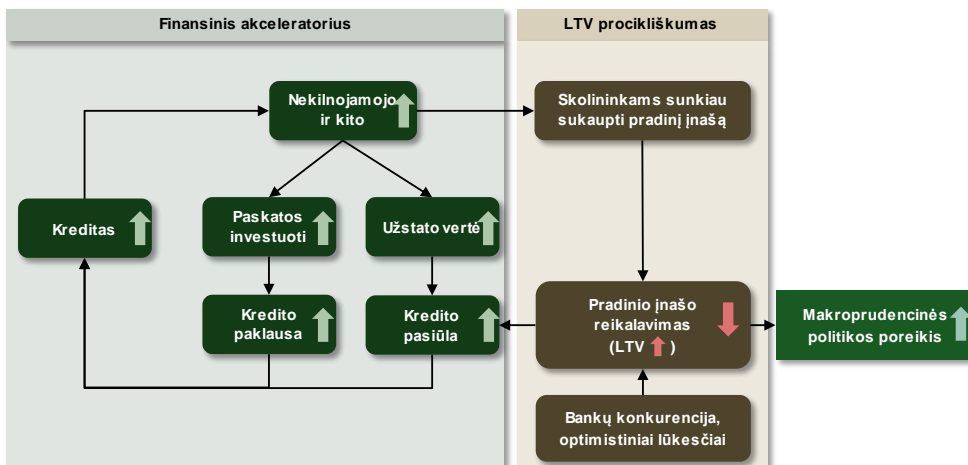
¹ Pvz., iki 2008 m. pasaulinės finansų krizės NT rinka nesulaukė didelio susidomėjimo, laikyta, kad šios rinkos tendencijų poveikis bendrajai ekonomikos raidai ribotas (žr. diskusiją Iacoviello, 2010).

ūkiams, kurie įsigyja gyvenamosios paskirties NT, todėl toliau šiame straipsnyje bus nagrinėjamos tik tokios paskolos. Taip pat pažymėtina, kad maksimalaus LTV rodiklio ribojimas žemiau 100 proc. reikia pradinio įnašo reikalavimą.

Nustatant maksimalų leistiną LTV rodiklį siekiama mikroprudencinių tikslų, t. y. didinti bankų ir gyventojų atsparumą, ir makroprudencinių tikslų – didinti visos finansų sistemos stabilumą (ESRV, 2014). Mikroprudenciniu požiūriu, LTV rodiklio ribojimas arba minimalus užstato vertės reikalavimas padeda mažinti bankų nuostolius dėl skolininko įsipareigojimų nevykdymo (angl. *loss given default*, toliau – LGD) ir galimai – skolininko įsipareigojimų nevykdymo tikimybę (angl. *probability of default*, toliau – PD). Maksimalaus LTV ribojimas pirmiausia turi tiesioginį mažinantį poveikį kredito rizikai, tačiau kartu gali padėti riboti pernelyg spartų kredito augimą. Taigi, nustatant makroprudencinį maksimalaus LTV rodiklio ribojimą siekiama didinti šalies finansų sistemos stabilumą, užtikrinti tvarią kredito rinkos plėtrą, didesnę įsiskolinusių namų ūkių finansinį atsparumą ir subalansuotą ūkio plėtrą.

Perteklinis kredito augimas kartu su pernelyg dideliu finansiniu svertu (paprastai tariant, įsiskolinimo lygiu) yra vieni svarbiausių veiksnių, lemiančių finansų krizes. Su pertekliniu įsiskolinimu susijusias rizikas ir neigiamą skolos traukimosi poveikį ekonomikai dar praėjusio amžiaus pirmoje pusėje nagrinėjo I. Fisheris, pasiūlęs garsiąją skolos defliacijos (angl. *debt deflation*) teoriją (Fisher 1933). Vėliau H. Minsky iškėlė finansinio nestabilumo hipotezę, pagal kurią privačiojo sektoriaus skolos didėjimas gali lemti finansų krizes (Minsky 1986). Skolos defliacijos teorija ir finansinio nestabilumo hipotezė paklojo teorinius pamatus aiškinant kredito vaidmenį pastarosios pasaulinės finansų krizės metu (žr., pvz., Eggertsson ir Krugman 2012) bei makroprudencinės politikos poreikį (žr., pvz., Farhi ir kt. 2013). Empirinių ryšių tarp kredito augimo ir finansų krizių nagrinėjo daugelis autorių (žr., pvz., Schularik ir Taylor 2012; Borio ir kt. 2001; Reinhart ir Rogoff 2009). Šiame kontekste vienas iš esminių priežiūros institucijų tikslų yra siekti užtikrinti tvarų ir ūkio plėtrą palaikantį kreditavimo augimą. Turint omenyje, kad išsivysčiusiose valstybėse būsto paskolos sudaro vis didesnę bankų paskolų dalį (žr. Jorda ir kt. 2015; Jorda ir kt. 2016), su būsto paskolomis susijusios makroprudencinės politikos priemonės taip pat tampa vis aktualesnės.

1 pav. Finansinio akceleratoriaus veikimo schema



Šaltinis: sudaryta autorių.

Netvarų kreditavimo augimą gali sustiprinti vadinamasis finansinio akceleratoriaus (angl. *financial accelerator*) efektas (plačiau apie finansinį akceleratorių žr., pvz., Bernanke ir kt. 1999). Finansinio akceleratoriaus veikimo schema pavaizduota 1 pav. Tarkime, dėl sumažėjusio palūkanų normų lygio, išaugusių nacionalinių pajamų ar dėl kitų priežasčių ima kilti nekilnojamojo ir investicinio turto kainos. Paprastai tai yra inertiškas ir ganėtinai ilgai besitęsiantis procesas. Didėjančios investicinio turto kainos skatina didinti investicijas (dėl didėjančio Tobino q rodiklio², teigiamų lūkesčių dėl tolesnio kapitalo vertės prieaugio ir kitų veiksnių), o tai didina kredito paklausą. Be to, kylant nekilnojamojo ir kito įkeitimui tinkamo turto kainai, bankai linkę suteikti

² Tobino q rodiklis – tai įmonės rinkos vertės ir jos balansinės vertės (verslo sukūrimo sąnaudų) santykis arba, kitame kontekste, būsto rinkos vertės ir jo statybos sąnaudų santykis.

didesnes paskolas, t. y. didėja kredito pasiūla. Kadangi didėja ir kredito paklausa, ir pasiūla, kreditavimo apimtis auga. Kreditas padeda padidinti mokią paklausą vartojimo bei investicinėms prekėms, o tai savo ruožtu vėl lemia NT ir kito turto kainų didėjimą. Taip susiformuoja save palaikantis aktyvumo ciklas, arba finansinis akceleratorius, dėl kurio gali labai sustiprėti cikliniai ekonominio aktyvumo ir kainų svyravimai³.

Finansinio akceleratoriaus veikimas priklauso nuo to, kaip finansinio ciklo metu keičiasi bankų reikalavimai užstatui, ir skolininkų galimybės sukaupti pradinį įnašą, todėl makroprudencinis LTV ribojimas galėtų stabdyti akceleratoriaus veikimą. Augant NT ir kito turto, kurį siekiama įsigyti su paskolomis, kainoms, skolininkams tampa vis sunkiau sukaupti reikalaujamą pradinį įnašą. Antra vertus, bankų konkurencija ir bumo metu būdingas palankus požiūris į prisiimamą riziką paprastai lemia švelnėjančius reikalavimus užstato vertei ir kartu didėjančius suteikiamų paskolų LTV rodiklius (žr., pvz., Borio ir kt. 2001, Dell'Araccia ir kt. 2006) – finansinis akceleratorius veikia, kreditavimo apimtis ir bankų prisiimamos rizikos didėja. Taigi, tokiose situacijose tampa akivaizdus makroprudencinio LTV reguliavimo poreikis: makroprudencinės priežiūros institucijai nustačius maksimalų leistiną LTV dydį, bankai negalėtų pernelyg sušvelninti reikalavimų užstatui ir finansinio akceleratoriaus poveikis būtų silpnesnis.

1.2 Makroprudencinio LTV ribojimo poveikis kredito ir NT rinkai

Tiesioginis LTV rodiklio ribojimo poveikis rinkos dalyviams daugialypis – jį galima traktuoti kaip geresnio padengimo užstatu reikalavimą, didesnio pradinio įnašo reikalavimą arba skolininko finansinio svorto ribojimą. Geresnis paskolos padengimas užstatu mažina tikėtinus banko nuostolius paskolos negrąžinimo atveju, didesnė skolininko nuosavų lėšų dalis mažina moralinę riziką (angl. *moral hazard*) ir įsipareigojimų nevykdymo tikimybę, o didesnio pradinio įnašo reikalavimas mažina skolininko finansinį svorį. Jei galioja reikalavimas, kad tik dalį perkamo būsto galima finansuoti paskola, tai turėtų daryti slopinantį poveikį kreditavimo augimui finansinio ciklo pakilimo laikotarpiu. Analogiškai būtų veikiama ir NT rinka: kuo mažesnis kreditavimo aktyvumas, tuo mažesnė moki paklausa būsto rinkoje ir kartu atitinkamai žemesnis kainų bei rinkos aktyvumo lygis.

Empiriniai tyrimai patvirtina, kad nustatant griežtesnius LTV rodiklio apribojimus galima sumažinti perteklinį kredito ir NT rinkos aktyvumą bei ciklišumą, tačiau kiekybinis poveikio vertinimas stipriai skiriasi. Pavyzdžiui, anot Crowne ir kt. (2015), 10 proc. punktų didesnis LTV rodiklis lemia 13 proc. nominaliųjų būsto kainų padidėjimą, Duca ir kt. (2011) teigia, kad 1 proc. punkto sumažėjimas yra susijęs su 10 proc. punktų NT kainos augimo sumažėjimu. Choongsoo ir kt. (2015) teigia, kad LTV reikalavimo sugriežtinimas 10 proc. punktų lemia 2,8 proc. mažesnes NT kainas, 2,2 proc. mažesnę kredito lygį bei 0,8 proc. mažesnę BVP. McDonald (2015) nustatė anticiklinį LTV poveikį, t. y. LTV ribojimo poveikis yra didesnis, kai kreditavimo apimtis ir NT kainos auga sparčiai, bet poveikis nedidelis, kai jos krenta. Pabrėžtina, kad minėtų tyrimų kiekybinius rezultatus reikėtų vertinti atsargiai, nes LTV griežtinimo poveikis priklauso nuo daugelio aspektų, tokių kaip palūkanų normų aplinka, rinkos dalyvių paskatos ir preferencijos, tipiniai reikalaujamo ir pageidaujamo įnešti pradinio įnašo dydžiai ir t. t.

LTV griežtinimo poveikį skolinimui ir NT rinkai iš anksto kiekybiškai įvertinti sunku, nes jis priklauso nuo rinkos konjunkčūros ir rinkos dalyvių elgsenos, tačiau galima išskirti kelis esminius poveikio rinkos dalyvių elgsenai atvejus. Kaip pavyzdį panagrinėkime primityvią NT rinką, kurioje veikia dešimt identiškų namų ūkių – potencialių būsto pirkėjų – ir kiekvienas iš jų paeiliui (t. y. vienas per periodą) nori įsigyti 100 tūkstančių Eur kainuojantį būstą, turėdamas 15 tūkstančių Eur nuosavų lėšų. Pagrindinio scenarijaus atveju galioja 85 proc. LTV reikalavimas, o alternatyvių scenarijų atvejais jis sugriežtinamas 10 proc. punktų (iki 75 proc.). Išskiriami šie alternatyvūs scenarijai:

1. Jei namų ūkis turi pakankamai lėšų ir yra pasirengęs įnešti didesnę pradinį įnašą, sugriežtinus LTV reikalavimus kreditavimo apimties sumažėtų nežymiai (tiek pat, kiek padidėtų pradinio įnašo sumos), procentinis poveikis būtų pastovus laiko požiūriu, o NT rinka nebūtų paveikta (žr. 2 ir 3 pav. 3 pav., 1 scenarijus).

2. Jei namų ūkis siekia įsigyti konkretų būstą, tačiau šiuo metu tam neturi užtekstinai lėšų, sugriežtinus

³ Krizės metu finansinio akceleratoriaus efektas yra neigiamas – mažėjanti užstato vertė neigiamai veikia kreditavimo procesus, o tai dar labiau paskatina NT ir kito turto kainų kritimą.

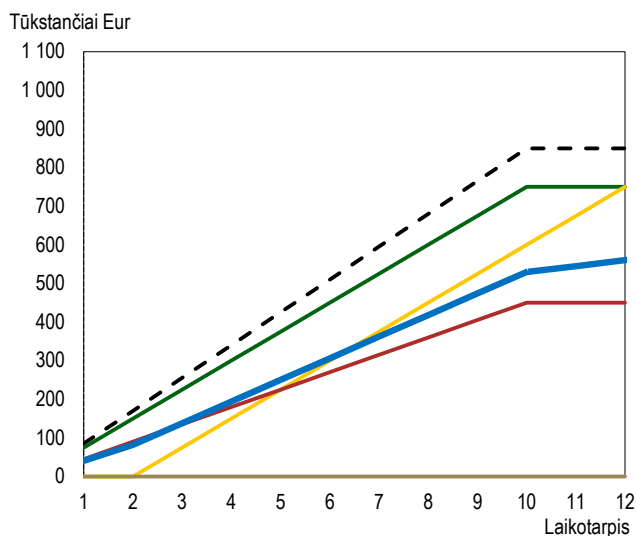
LTV reikalavimą jis būtų priverstas atidėti būsto įsigijimą, kol sukaupta pakankama pradinė įnaša. Tokiu atveju LTV reikalavimas turėtų stiprų trumpalaikį poveikį, tačiau ilgalaikis poveikis kreditavimo apimčiai būtų nedidelis (paskolų apimtis sumažėtų tiek, kiek padidėtų pradinis įnašas). Ilgalaikis poveikis būsto rinkai būtų minimalus, nes būsto pirkimas būtų kuriam laikui atidedamas, bet galiausiai būtų nuperkamas toks pats kiekis tokios pačios vertės būsto (žr. 2 ir 3 pav., 2 scenarijus).

3. Jei būsto pirkėjas nenori ar negali sukaupti didesnio pradinio įnašo, tačiau sutiktų pirkti pigesnę būstą, tuomet sugriežtinus LTV reikalavimus jis imtų atitinkamai mažesnę paskolą. Tokiu atveju kreditavimo apimtis gerokai sumažėtų, o poveikis joms būtų pastovus laiko požiūriu (žr. 2 ir 3 pav., 3 scenarijus).

4. Galiausiai, jei namų ūkis nori įsigyti konkretų jo poreikius atitinkantį būstą ir nesutiktų pirkti pigesnio, tačiau negali sukaupti didesnio pradinio įnašo sugriežtinus užstato reikalavimą, toks namų ūkis šio būsto neįpirktų ir būtų priverstas nuomotis. Patiriamos papildomos nuomos sąnaudos ribotų galimybes taupyti, taip mažindamos būsto kredito prieinamumą ir galimybę įsigyti nuosavą būstą. Šiuo atveju neigiamas poveikis kreditavimui ir NT rinkai būtų labai stiprus (žr. 22 pav. ir 3 pav., 4 scenarijus).

Kadangi faktinė padėtis kredito ir būsto rinkoje yra tam tikras minėtų atvejų derinys, galima manyti, kad LTV reikalavimo griežtinimas turėtų reikšmingą slopinantį poveikį kredito ir NT rinkoms, ypač trumpuoju laikotarpiu (žr. 2 ir 3 pav., „rinka“). Taigi, LTV reikalavimo griežtinimas gali padėti riboti perteklinį kredito augimą ir „atvėsinti“ kaistančią NT rinką, tačiau poveikio efektyvumas priklauso nuo to, kuris kredito ir būsto rinkos dalyvių tipas dominuoja⁴.

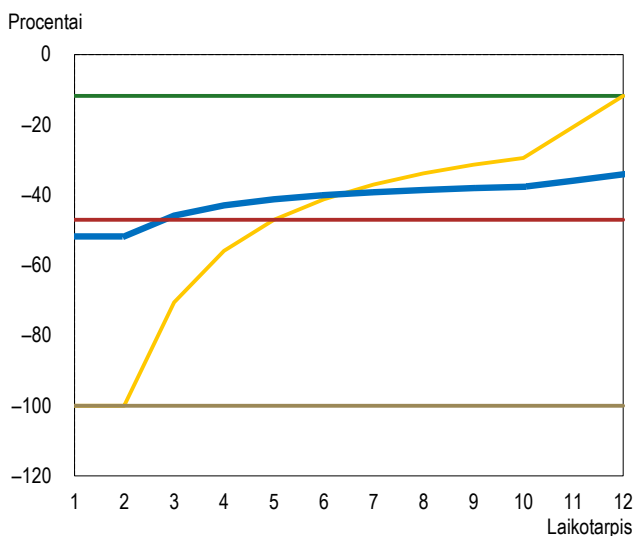
2 pav. Paskolų portfelis esant skirtingiems LTV reikalavimams ir namų ūkių tipams



- Pagrindinis scenarijus: nuosavos lėšos 15 tūkst. Eur, LTV 85 proc.
- 1 scenarijus: nuosavos lėšos 25 tūkst. Eur, LTV 75 proc.
- 2 scenarijus: nuosavos lėšos 25 tūkst. Eur, LTV 75 proc., taupo 2 ketvirčius
- 3 scenarijus: nuosavos lėšos 15 tūkst. Eur, LTV 75 proc.
- 4 scenarijus: atsisakoma pirkti būstą
- Rinka (aritmetinis 1–4 scenarijų vidurkis)

Šaltinis: sudaryta autorių.

3 pav. Paskolų portfelio skirtumas, palyginti su pagrindiniu scenarijumi



Makroprudencinis LTV rodiklio ribojimas paprastai turi ilgalaikį struktūrinį poveikį kredito ir NT rinkoms, o pernelyg švelnus ar pernelyg griežtas ribojimas gali turėti nepageidautinų socialinių pasekmių. Pirmiausia pažymėtina, kad tinkamas makroprudencinis LTV reikalavimas mažina paskatas ir galimybes pirkti būstą su paskola, tikintis vertės prieaugio ar siekiant jį išnuomoti. LTV reikalavimas riboja skolininko finansinį svertą, o kartu ir investicijos pelningumą (nuosavybės grąžą), taigi ir paskatas užsiimti spekuliacine veikla. Kaip žinia, spekuliacinė paklausa paprastai yra vienas iš svarbiausių NT kainų burbulų formavimosi veiksnių, tad pažabojant spekuliacinę paklausą siekiama užkirsti kelią burbulų formavimuisi ir su tuo susijusioms neigiamoms socialinėms pasekmėms. Antra vertus, jei taikomas palyginti griežtas LTV reguliavimas ir susiformuoja atitinkami rinkos dalyvių lūkesčiai, tikėtina, kad mažesni ir pigesni būstai tampa paklausesni, atitinkamai kore-

⁴ Pažymėtina, kad rinkos dalyvių tipų pasiskirstymo proporcijos paprastai nėra žinomos.

guojasi būsto kainos ir netgi naujo būsto pasiūla (pvz., statytojai ima orientuotis į mažesnio būsto statybą). Pernelyg griežti pradinio įnašo reikalavimai pirmiausia veiktų jaunos, mažiau finansinio turto sukaupusius asmenis, siekiančius įsigyti pirmąjį būstą. Galima situacija, kai dalis potencialių pirmojo būsto pirkėjų „išstumiami“ iš būsto rinkos ir priversti būstą nuomotis. Tai didintų nuomos kainas ir atvertų galimybes finansiškai mažiau suvaržytiems asmenims imti būsto paskolas ir pelningai nuomoti būstą. Ekonominiu požiūriu, veikiausiai tai būtų neoptimalu ir didintų turčinę nelygybę. Žinoma, poveikį ilgainiui švelnintų rinkos savireguliacija – suaktyvėjus nuomos veiklai ir augant nuomojamo būsto pasiūlai, nuomos kainos mažėtų, atitinkamai veikdamos ir būsto kainas. Vis dėlto yra rizika, kad radikalus makroprudencinis LTV sugriežtinimas, pavyzdžiui, iki 50–60 proc., gali turėti netgi priešingą poveikį, jei „išstumus“ potencialius pirmojo būsto pirkėjus iš būsto rinkos, staiga stipriai didėtų nuomos paklausa, o nuomos pasiūla išliktų žemesnio lygio (jei finansiškai mažiau suvaržyti investuotojai nebūtų pajėgūs greitai įsigyti pakankamą kiekį nuomai skirto būsto). Tokiu atveju galėtų įvykti vadinamasis rinkos užspaudimas (angl. *cornering of the market*), dėl kurio trumpuoju laikotarpiu didėtų ir nuomos, ir būsto kainos.

1.3 LTV ribojimo sąveika su kitomis ekonominės politikos priemonėmis

Makroprudencinio LTV ribojimo poveikis veiksmingiausias, kai jis taikomas kartu su kitais skolinimo ribojimais, pvz., paskolos vidutinės įmokos ir pajamų santykio (DSTI), visų finansinių įsipareigojimų ir pajamų santykio (DTI) ar paskolos ir pajamų santykio (LTI) ribojimu. Kaip minėta, nustačius maksimalų leistiną LTV rodiklį, pirmiausia mažinami galimi bankų nuostoliai dėl paskolų negražinimo (t. y. gerinami paskolų LGD rodikliai). DSTI ar DTI makroprudencinis ribojimas mažina tikėtiną paskolų gavėjų nemokumo tikimybę (t. y. gerinami paskolų PD rodikliai), nes taikant šiuos ribojimus reikalaujama, kad paskolos gavėjas turėtų pakankamas stabilias pajamas ir būtų galima pagrįstai tikėtis, jog jis sugebėtų vykdyti skolos įsipareigojimus net reikšmingai nukritus jo pajamų lygiui. Taigi, LTV ir DSTI ribojimai yra vienas kitą papildančios makroprudencinės politikos priemonės.

Maksimalaus leistino LTV rodiklio ribojimas taip pat gali pakeisti arba papildyti kitų reguliacinių priemonių, pavyzdžiui, anticiklinį kapitalo rezervo (AKR) arba kitų kapitalo reikalavimų poveikį. Makroprudencinis AKR reikalavimas gali būti nustatomas kylant ekonominio perkaitimo rizikai, tačiau jo poveikis kreditavimo aktyvumui gali būti nepakankamas, jei bankai yra gerai kapitalizuoti ir linkę prisiimti riziką arba traktuoja NT įkeistas paskolas kaip sąlyginai saugias. Tokiu atveju LTV reikalavimo griežtinimas galėtų veikti kaip papildoma pernelyg spartų kreditavimą slopinanti priemonė. Priežiūros institucijos gali stabdyti pernelyg spartų, su NT susijusių paskolų teikimą ir kitais būdais, pavyzdžiui, didindamos bankų kapitalo rizikos koeficientus (angl. *capital risk weights*), bet, kaip ir AKR griežtinimo atveju, efektas gali būti nepakankamas. Be to, tokios priemonės didina viso su NT susijusių paskolų portfelio kapitalo poreikį, nors anksčiau suteiktos ir jau iš dalies amortizuotos paskolos gali būti pakankamai saugios. Makroprudencinis LTV griežtinimas vėlgi galėtų būti efektyvesnis, nes paveiktų tik naujas paskolas.

Makroprudencinis reguliavimas (įskaitant LTV ribojimą) pastaraisiais metais įgyja vis didesnę svarbą centriniams bankams bandant suderinti skirtingus pinigų politikos ir finansinio stabilumo siekius. Vykdydamas pinigų politiką centrinis bankas siekia kainų stabilumo ir tvarios ūkio plėtros, tačiau šie tikslai kartais nevisiškai suderinami su finansų sistemos stabilumo siekiu. Viena iš priežasčių, dėl kurios gali kilti toks nesuderinamumas, yra ta, kad finansinis ciklas paprastai yra ilgesnės trukmės už verslo ciklą (Borio 2012). Skatinamoji pinigų politika gali padėti išjudinti ekonomiką iš recesijos, bet jei tuo metu yra finansinio ciklo pakilimo fazė, gali didėti kredito ir NT burbulų rizika (TVF 2012). Taip pat pažymėtina, kad pinigų sąjungose vykdamas centralizuotą pinigų politiką, ji ne visuomet tiksliai atitiks individualių šalių poreikius. Taigi, makroprudencinis reguliavimas, ir konkrečiai LTV ribojimas, suteikia galimybę priežiūros institucijoms sustiprinti ar susilpninti pinigų politikos poveikį atsižvelgiant į finansinio ciklo fazę ar individualią šalies ekonominę padėtį.

Siekiant efektyvaus poveikio rinkai, makroprudencinis LTV ribojimas turi būti tinkamai suderintas su taikomomis mokestinės politikos priemonėmis. Mokestinės priemonės, pavyzdžiui, NT mokesnis, NT sandorių mokestis arba su būsto paskolomis susietos pajamų mokesčio lengvatos, gali daryti reikšmingą poveikį būsto kainoms, NT rinkos ir skolinimosi aktyvumui. Jei šių priemonių taikymas sukelia rizikas šalies finansiniam stabilumui, priežiūros institucija gali būti priversta griežtinti LTV ir kitus makroprudencinius reikalavimus. Taip pat pažymėtina, kad griežtinant LTV reikalavimus suvaržomos kreditavimo galimybės, tačiau ekonominės paskatos, kylančios dėl mokesčių lengvatų ar pernelyg žemų palūkanų normų, galimai lieka, todėl rizikos finansiniam stabilumui nėra visiškai eliminuojamos.

LTV makroprudencinio ribojimo socialinio poveikio netolygumas gali būti švelninamas pasitelkiant socialinės politikos priemones. Kadangi LTV ribojimas daugiausia veikia mažesnę finansinį turtą sukaupusius pirmojo būsto pirkėjus, o tai visų pirma yra jauni žmonės (jaunos šeimos), kai kuriose šalyse jiems numatytas

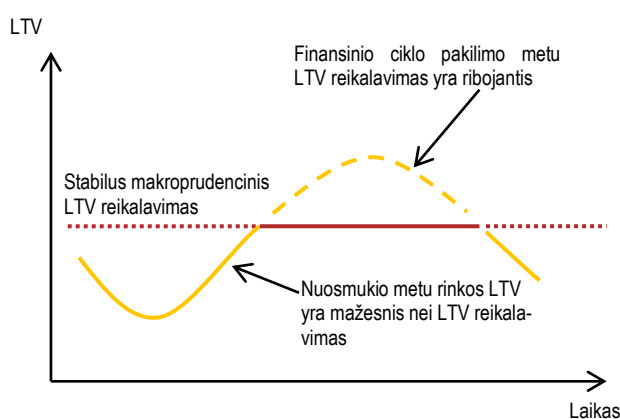
švelnesnis LTV reikalavimas, suteikiamos valstybės garantijos arba subsidijuojamas paskolos draudimas. Išimčių tam tikroms socialinėms grupėms taikymas vertintinas nevienareikšmiškai. Viena vertus, kreditoriui išties suteikiamos papildomos garantijos skolininko nemokumo atveju ir kreditas tampa visuotinai labiau prieinamas. Antra vertus, tikėtina, kad tokiu atveju ir būsto kainos būtų didesnės, be to, taikant įvairias išimtis ir subsidijas, didėja rizika, kad per daug paskolų bus suteikta socialiai pažeidžiamiems žmonėms, kurie krizės metu nesugebės vykdyti skolos įsipareigojimų. Ganėtina nesėkminga Lietuvos patirtis prieš pastarąją krizę vykdant valstybės remiamą būsto paskolų draudimą, kuris ilgainiui nukrypo nuo socialinio tikslo, patvirtina, kad perteklinės garantijos didina moralinę riziką ir gali sukelti priešingą, nei siekiama, socialines pasekmes (žr. diskusiją 3 skyriuje).

1.4 LTV procikliškumas ir anticiklinis jo ribojimas

Jei nėra makroprudencinio reguliavimo, LTV rodiklių dinamikai paprastai būdingas procikliškumas, t. y. LTV santykiai didėja kredito bei NT bumo metu ir mažėja per krizę (žr., pvz., Neagu ir kt. 2015). LTV rodiklių procikliškumą lemia tiek paklausos, tiek pasiūlos veiksniai. Jei būsto kainos didėja gerokai sparčiau negu kitos kainos ir negu gyventojų pajamos, potencialiems būsto pirkėjams tampa sunkiau sukaupti pradinį įnašą, tad kyla paklausos spaudimas švelninti LTV reikalavimus. Jei vyrauja visuotiniai optimistiniai lūkesčiai dėl tolesnio būsto kainų augimo ateityje, bankai taip pat turi paskatų švelninti pradinio įnašo reikalavimus (didinti LTV rodiklius), nes tikimasi, kad suteiktos paskolos padengimas užstatu ilgainiui gerės toliau kylant užstatu vertei bei klientui amortizuojant paskolą. Bankų konkurencija, siekis padidinti paskolų rinkos dalį bei perteklinė bankų apsauga nuo rizikų (pvz., neįteisintas fizinio asmens bankroto institutas, valstybės subsidijuojamas paskolų draudimas ir pan.) taip pat yra svarbūs veiksniai, skatinantys bankus švelninti kreditavimo standartus ir didinti suteikiamų paskolų LTV rodiklius. Žinoma, įvykus finansinei krizei ir ekonominiam nuosmukiui, radikaliai išauga rinkos dalyvių suvokiamas netikrumas dėl būsto vertės ir gyventojų pajamų perspektyvų, tad per krizę ir kurį laiką po jos paprastai išduodamos santykinai saugios (su mažais LTV rodikliais) paskolos.

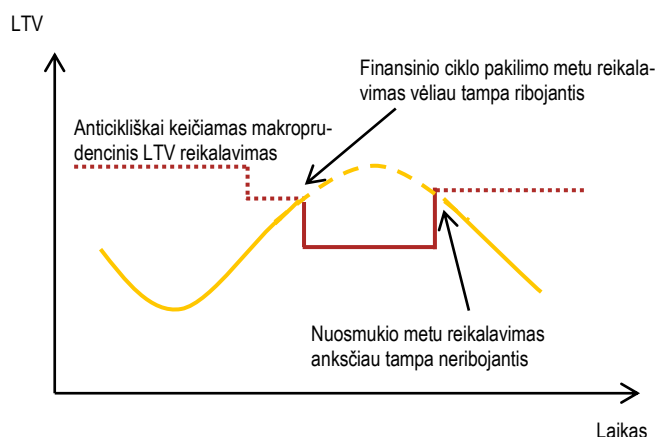
Kadangi rinkos jėgų nulemtam bendram LTV rodiklių lygiui būdingas procikliškumas, net ir laiko požiūriu pastovus makroprudencinis LTV reikalavimas, tikėtina, turės anticiklinį poveikį (žr. 4 pav.). Kitaip tariant, finansinio ciklo pradžioje kredito rinkoje vyraujant atsargiam požiūriui į riziką, rinkos LTV rodikliai bus mažesni už makroprudencinį LTV reikalavimą ir jis nebus ribojantis. Stabilus makroprudencinis LTV reikalavimas taps ribojantis, kai finansų rinkos dalyviai bus linkę prisiimti vis daugiau rizikos ir kai galiausiai įsivyras ne tokie griežti skolinimo standartai.

4 pav. Statinis maksimalaus leistino LTV ribojimas



Šaltinis: sudaryta autorių.

5 pav. Laike kintantis maksimalaus leistino LTV ribojimas



Šaltinis: sudaryta autorių.

Nors stabilus makroprudencinis LTV ribojimas turi anticiklinį poveikį, reikalavimas gali būti papildomai anticikliškai keičiamas finansinio ciklo metu. Priežiūros institucija, atsižvelgdama į rinkos sąlygas, gali nuspręsti griežtinti ar švelninti maksimalaus leistino LTV reikalavimą – taigi galimas tam tikras šios makroprudencinės priemonės kalibravimas. Taip pat galima situacija, kad vos prasidėjus finansiniam pakilimui, kai būsto kainos dar yra santykinai žemos ir būstas galimai yra nepakankamai įvertintas, priežiūros institucijai gali atrodyti optimalu užtikrinti faktiškai neribojantį LTV reikalavimą ir tik įsibėgėjant bumui imti aktyviau riboti maksimalų leistiną LTV dydį (žr. 5 pav.). Tokios anticiklinės intervencijos privalumas tas, kad priežiūros institucija

siekia minimaliai trikdyti rinkos veikimą ir kišasi tik tuomet, kai identifikuoja sisteminės rizikos didėjimą. Tačiau, kaip bus aptariama 4.3 skyriuje, faktiniais duomenimis paremta *ex post* simuliacinė analizė patvirtina, kad yra labai svarbu užtikrinti, jog likus porai metų iki krizės pradžios (kurios iš anksto neįmanoma tiksliai nustatyti) paskolos jau turėtų būti išduodamos reikalaujant santykinai didelės vertės užstato⁵. Sunku pagrįstai tikėtis, kad priežiūros institucijai visuomet pavyks vykdyti tikslias intervencijas, vadovaujantis einamąja informacija, todėl pravartu užtikrinti, kad nuolat galiotų bazinis makroprudencinis LTV reikalavimas, kurį esant reikalui būtų galima keisti atsižvelgiant į rinkos situaciją.

Kitų šalių praktikoje anticiklinėmis taisyklėmis pagrįstas ar aktyvus makroprudencinis LTV reguliavimas taikomas labai retai. Tai lemia faktas, kad labai sunku iš anksto numatyti krizes. Be to, taisyklėmis paremtas anticiklinis LTV reikalavimo keitimas gali iškreipti rinkos dalyvių lūkesčius ir paskatinti suskubti imti paskolas prieš tikėtiną reikalavimų griežtinimą. To pasekmė gali būti dar spartesnis kredito bumų finansinio ciklo pakilimo fazėje. Kitas svarbus aspektas tas, kad rinkos suvaržymai ir jų griežtinimas verčia kai kuriuos rinkos dalyvius peržiūrėti ar atsisakyti savo verslo modelių ir paskatina juos imtis aktyvaus lobizmo, kuris gali virsti politiniu spaudimu makroprudencinės priežiūros institucijai. Galiausiai pažymėtina, kad dažnas LTV keitimas trukdytų rinkos dalyviams kurti ilgalaikius finansinius planus, todėl pageidautina LTV reikalavimą keisti kuo rečiau.

2 Makroprudencinio LTV ribojimo praktika kitose šalyse

Siekdamos mažinti sisteminę riziką, daug šalių po pastarosios pasaulinės finansų krizės ėmė taikyti LTV ir kitus makroprudencinius ribojimus. Cerutti ir kt. (2016) teigia, kad 2000–2013 m. laikotarpiu LTV rodiklius ribojo 25 šalys. Pagal LTV makroprudencinio ribojimo ypatumus šalis galima sąlyginai suskirstyti į tris kategorijas: dauguma šalių nustačiusios struktūrinį maksimalaus leistino LTV rodiklio reikalavimą, kelios šalys (pvz., Pietų Korėja bei Honkongo administracinė teritorija) linkusios keisti LTV ribojimą aktyviai, atsižvelgdamos į ekonomikos ir finansinio ciklo fazę, ir galiausiai kai kurios šalys (pvz., Nyderlandai, Kanada) griežtina makroprudencinius LTV reikalavimus, tačiau daro tai laipsniškai siekdamos išvengti stipraus poveikio kreditavimo ir NT rinkos aktyvumui.

Bene daugiausia LTV rodiklio aktyvaus anticiklinio ribojimo patirties yra sukaupęs Honkongas. Čia maksimalus leistinas LTV rodiklio dydis nustatytas dar 1995 m. ir svyravo 40–70 proc. intervale. Iki 2014 m. šis reikalavimas buvo keistas 9 kartus atsižvelgiant į ekonomikos ir finansinio ciklo fazę. Wong ir kt. (2014) pastebi, kad LTV keitimo poveikis kreditavimui priklauso nuo ekonomikos būklės, t. y. makroprudencinio LTV reikalavimo keitimas veiksmingesnis ekonominio pakilimo metu, taip pat tuomet, kai kredito augimą lemia paklausos veiksniai. Wong ir kt. (2014) teigimu, Honkongo atveju LTV ribojimas gana veiksmingai padėjo suvaldyti sisteminę riziką, susijusią su NT rinkos cikliškumu.

Kai kuriose šalyse taikomos įvairios LTV ribojimo išimtys, atsižvelgiant į įkeičiamo turto tipą, jo geografinę vietą, paskolos dydį, jos paskirtį ar valiutą. Griežtesnis LTV rodiklio reikalavimas gali būti taikomas ne pirmo būsto paskoloms ar paskoloms, kurios imamos įkeičiant komercinės paskirties NT ar žemės sklypą. Pietų Korėjos atvejis išskirtinis tuo, kad čia makroprudencinis LTV reikalavimas diferencijuojamas pagal regionus, kuriuose įsigyjamas NT. Šioje šalyje nuo 2002 m. taikomas 60 proc. LTV ribojimas būsto paskoloms, o nuo 2003 m. buvo pradėtas taikyti griežtesnis 40 proc. LTV būsto paskoloms didesniu spekuliaciniu aktyvumu pasižyminčiuose regionuose⁶. Anot Choongsoo (2014), pagal regionus diferencijuoto LTV rodiklio ribojimo priemonės taikymas padėjo sumažinti NT kainų augimo tempus spekuliaciniu aktyvumu pasižyminčiuose Pietų Korėjos regionuose. Honkonge makroprudencinis LTV reikalavimas tai pat diferencijuojamas pagal paskolos dydį ir jos paskirtį (žr. Wong ir kt., 2014). Vengrijoje, siekiant riboti paskolų užsienio valiuta rizikas, yra taikomi skirtingi LTV limitai priklausomai nuo paskolos valiutos.

⁵ Anksčiau išduotos paskolos dėl užstato vertės prieaugio ir amortizacijos tampa palyginti saugios.

⁶ Šie regionai buvo nustatyti pasitelkiant tokius rodiklius kaip būsto paskolų skaičiaus augimas, skolininkų, paėmusių daugiau negu vieną paskolą, skaičiaus augimas bei atvejų, kai NT objektai yra perparduodami dar neįvykus pirmajam pardavimo sandoriui, skaičius (Arvai ir kt., 2014; Jacome ir Srobona, 2015).

1 lentelė. Europos šalyse taikomi makroprudenciniai LTV ribojimai

| Šalis | Lygis, proc. | Pastabos |
|---------------|--------------|---|
| Kipras | 70 | 80 proc. LTV reikalavimas taikomas pirmo būsto pirkėjams |
| Malta | 70 | |
| Vengrija | 80 | Iki 35 proc. LTV reikalavimas taikomas paskoloms, išduodamoms užsienio valiuta |
| Liuksemburgas | 80 | |
| Airija | 80 | 90 proc. LTV reikalavimas taikomas pirmo būsto pirkėjams; 70 proc. LTV reikalavimas taikomas, jei būstas perkamas nuomai |
| Estija | 85 | 90 proc. LTV reikalavimas taikomas apdraustoms paskoloms |
| Lietuva | 85 | Iki 95 proc. reikalavimas taikomas valstybės remiamoms paskoloms |
| Švedija | 85 | Ribojimas yra tik rekomendacinio pobūdžio |
| Rumunija | 85 | Apdraustoms paskoloms taikomas 90 proc., o paskoloms užsienio valiuta gali būti taikomas iki 60 proc. LTV reikalavimas |
| Norvegija | 85 | |
| Lenkija | 85 | Nuo 2017 m. planuojama LTV reikalavimą sumažinti iki 80 proc.; apdraustoms paskoloms taikomas 90 proc. LTV ribojimas |
| Suomija | 90 | 95 proc. LTV reikalavimas taikomas pirmo būsto pirkėjams |
| Latvija | 90 | 95 proc. LTV reikalavimas taikomas valstybės apdraustoms paskoloms |
| Danija | 95 | |
| Slovakija | 100 | |
| Nyderlandai | 106 | 2018 m. numatoma taikyti 100 proc. LTV reikalavimą. Vėliau jį numatoma kiekvienais metais griežtinti 1 proc. punktu, kol 2028 m. jis pasieks 90 proc. |

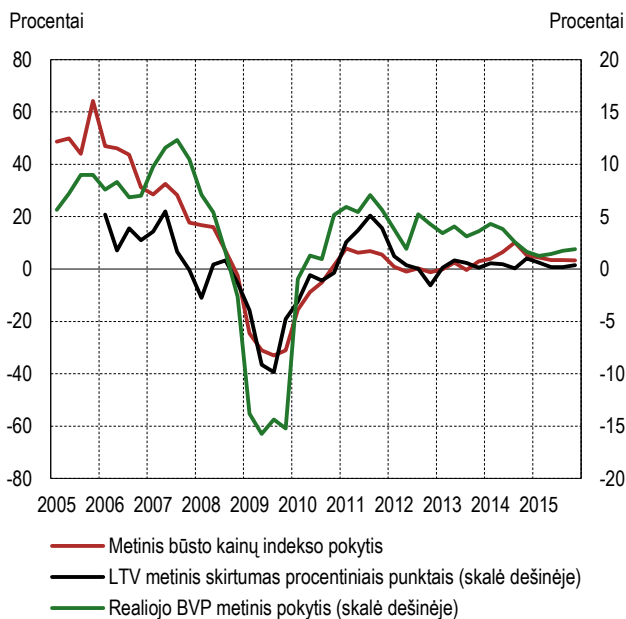
Šaltinis: ESRV (2015).

Europoje makroprudencinį LTV ribojimą taiko arba artimiausiu metu planuoja taikyti 16 šalių (žr. 1 lentelę), o LTV ribojimo praktika ganėtinai skirtinga. Maksimalios leistinos LTV reikšmės svyruoja nuo 70 iki 106 proc. Trijose Europos šalyse pirmojo būsto pirkėjams taikomi 5–15 proc. punktų švelnesni negu baziniai makroprudenciniai LTV rodiklių reikalavimai. Keturiuose šalyse taip pat taikomas 5–10 proc. švelnesnis LTV reikalavimas apdraustoms paskoloms.

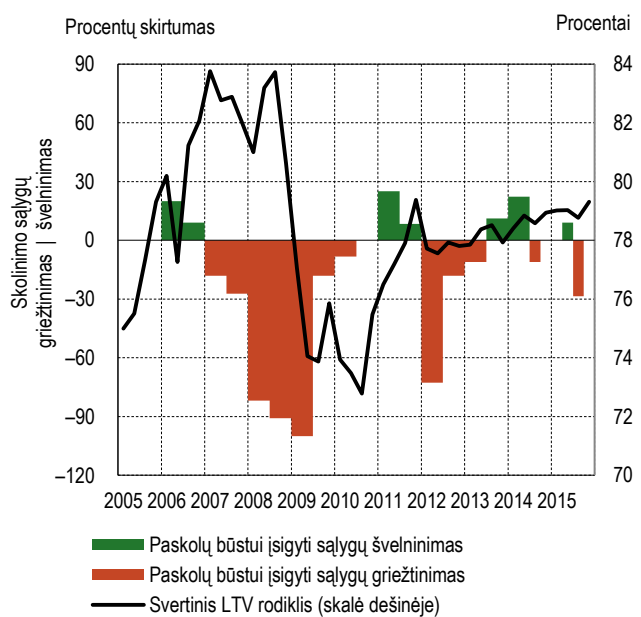
3 LTV rodiklių kaita Lietuvoje ir juos lemiantys veiksniai

LTV rodikliai Lietuvoje 2005–2015 m. pasižymėjo procikliškumu, t. y. reikalavimai užstato vertei buvo linkę mažėti ekonominio bei finansinio bumo metu ir didėti nuosmukio metu (žr. 6 pav.). Vidutinis šalies bankų sistemos (naujų paskolų) LTV rodiklis didžiausią reikšmę (83 %) pasiekė 2007 m. pirmąjį ketvirtį, per patį NT bumo įkarštį. Prasidėjus krizei, vidutinis rodiklis gana staigiai sumažėjo iki 73–75 proc. Atsigaunant būsto rinkai, LTV rodikliai vėl didėjo, išskyrus laikotarpį nuo 2011 m. pabaigos iki 2012 m. vidurio, kai skolinimo sąlygos sugriežtėjo Lietuvos bankui paskelbus Atsakingojo skolinimo nuostatus.

6 pav. Vidutinio LTV rodiklio, BVP ir NT kainų 7 pav. LTV kaitos sąryšis su skolinimo sąlygomis kaita



Šaltiniai: Lietuvos statistikos departamentas ir autorių skaičiavimai.



Šaltiniai: Lietuvos banko atliktos bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų, Lietuvos bankas ir autorių skaičiavimai.

LTV rodiklių procikliškumą lėmė tiek kredito pasiūlos, tiek paklausos veiksniai. Bumo metu šalies

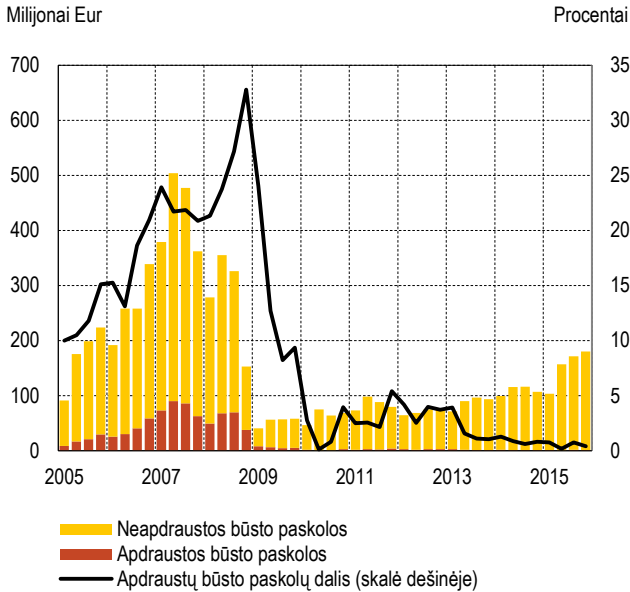
bankai buvo linkę švelninti užstato vertės reikalavimus ir stipriai griežtino juos per krizę. Egzistavo glaudus sąryšis tarp būsto paskolų sąlygų (iš bankų skolinimo sąlygų apklausų) ir vidutinio bankų sistemos LTV rodiklio dinamikos (žr. 7 pav.)⁷. Vyraujant visuotiniams NT brangimo lūkesčiams, bankai taip pat buvo linkę manyti, kad paskolos padengimas užstatu ilgainiui gerės, užstato vertei augant bei skolininkams amortizuojant paskolas. Be to, bankų prisiimamas rizikas ribojo tokie veiksniai kaip būsto paskolų draudimas, neįteisintas fizinio asmens bankroto institutas bei gana geras bankų faktinis apsidraudimas nuo infliacijos, valiutos kurso, palūkanų normų rizikų. Šalies rinkoje dominuojančių bankų galimybės gauti pigų finansavimą iš patronuojančiųjų Skandinavijos bankų, ambicingi pelningumo tikslai bei agresyvi konkurencija dėl paskolų rinkos dalies – visa tai taip pat skatino bankus bumo metu švelninti kreditavimo standartus ir sudarė sąlygas didėti paskolų LTV rodikliams. Kalbant apie paklausą, pasakytina, kad bumo metu sparčiai didėjant būsto kainoms, gyventojų galimybės sukaupti pradinį įnašą augo ne taip sparčiai, tad paklausa taip pat darė spaudimą didinti paskolų LTV rodiklius.

Yra pagrindo manyti, kad LTV rodiklių procikliškumą reikšmingai didino ir nepakankamai ekonomiškai pagrįstas valstybės remiamas būsto paskolų draudimas. 1998 m. Lietuvos Respublikos Vyriausybė, siekdama spręsti būsto finansavimo problemą ir paskatinti NT rinką, priėmė sprendimą steigti būsto paskolas draudžiančią UAB „Būsto paskolų draudimas“ (BPD), kurios tikslas – padaryti būstą prieinamą namų ūkiams, gaunantiems reguliarias pajamas, bet negalintiems sukaupti ar neturintiems pradinio įnašo. Įkurta socialinėms problemoms spręsti ir sudaryti palankesnes būsto įsigijimo sąlygas valstybės remiamiems gyventojams, bendrovė pamažu tapo komerciniu subjektu, siekiančiu pelno: šalia valstybės remiamų būsto paskolų BPD pradėjo drausti komercines būsto paskolas. Iki 2013 m. jos paslaugomis pasinaudojo daugiau kaip 47 tūkst. namų ūkių. 2003–2011 m. net 75 proc. visų apdraustų būsto paskolų buvo komercinės, jos buvo vidutiniškai beveik du kartus didesnės, negu valstybės remiamos paskolos. Kaip matyti iš 8 pav., bumo metu sparčiai didėjo valstybinių būsto paskolų draudimu apdraustų paskolų dalis. Pažymėtina, kad didžioji dalis bumo įkarštyje, 2006–2008 m., suteiktų paskolų, kurių padengimas užstatu buvo žemas (LTV rodikliai aukšti), buvo apdrausta valstybinių būsto paskolų draudimu (žr. 9 pav.). Taigi, BPD priėmė žymią dalį kredito rizikos iš bankų, jiems faktiškai sudarydama geras galimybes išduoti didelio LTV santykio paskolas neprisiimant didelės rizikos. Vėliau paaiškėjo, kad BPD prisiimamos rizikos nebuvo tinkamai įkainotos – krizės metu ir po jos BPD patyrė reikšmingus nuostolius⁸ (žr. Lietuvos banko Finansinio stabilumo apžvalgos, 2013, 3 intarpą). Nuo 2011 m. ši įmonė nebesudarinėjo naujų draudimo sutarčių, o 2016 m. jau buvo panaikintos turėtos draudimo licencijos galiojimas. Valstybės remiamo būsto paskolų draudimo atvejis Lietuvoje rodo, kad svarstant socialinės paramos skolininkams ir makroprudencinio reguliavimo išimčių galimybes būtina tinkamai įvertinti ir su tokiais siūlymais susijusias rizikas finansų rinkos dalyviams, visai finansų sistemai bei mokesčių mokėtojams.

⁷ Neigiamos paskolų sąlygų rodiklių reikšmės 7 paveiksle reiškia, kad didesnė apklaustų bankų dalis sąlygas griežtino. Neigiamas (stulpelių) kreivės nuolydis rodo, kad sąlygas griežtinančių ir švelninančių bankų santykis didėja.

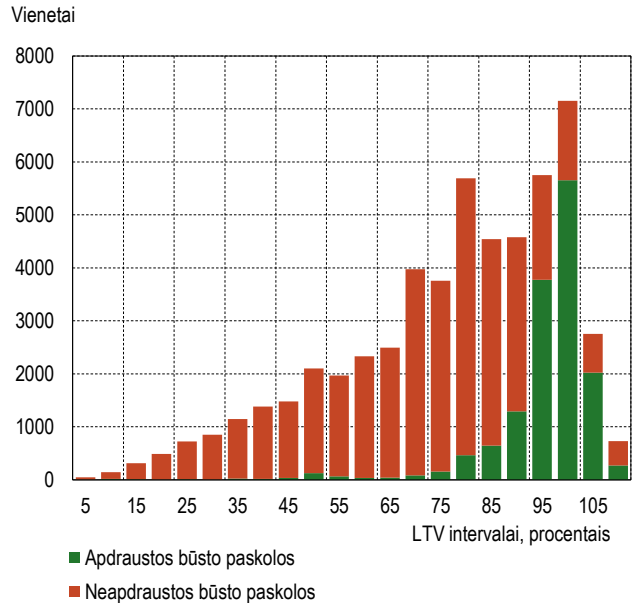
⁸ 2010 m. Lietuvos Respublikos finansų ministerija buvo priversta atlikti pirmąjį įstatinio kapitalo padidinimą 60 mln. litų. 2011 m. įstatinis kapitalas papildomai padidintas 50 mln. litų (2011 m. 36 mln. Lt, o 2012 m. – 65 mln. Lt buvo skirti sukauptiems nuostoliams padengti). 2012 m. pabaigoje UAB „BPD“ įstatinis kapitalas sudarė tik 36 mln. litų, todėl 2013 m. buvo padidintas dar 30 mln. litų.

8 pav. BPD apdraustų ir neapdraustų naujų būsto paskolų skaičiaus dinamika



Šaltiniai: Lietuvos bankas ir autorių skaičiavimai.

9 pav. 2006–2008 m. išduotų BPD apdraustų ir neapdraustų būsto paskolų pasiskirstymas

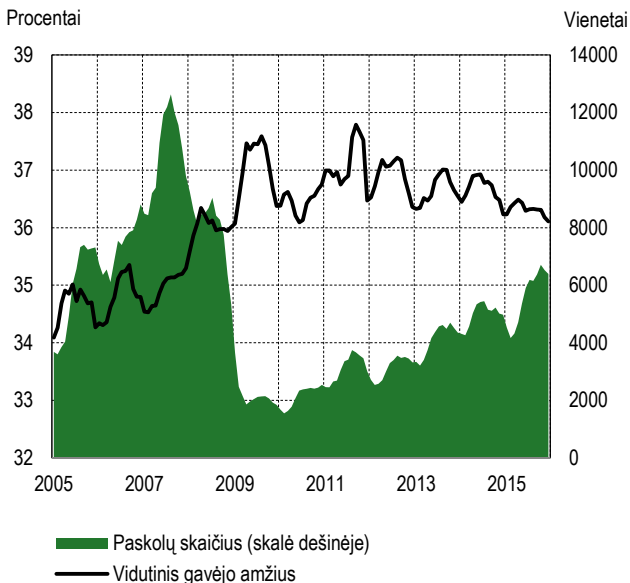


Pastaba: Paskolos suteiktos 2006–2008 m.

Šaltiniai: Lietuvos bankas ir autorių skaičiavimai.

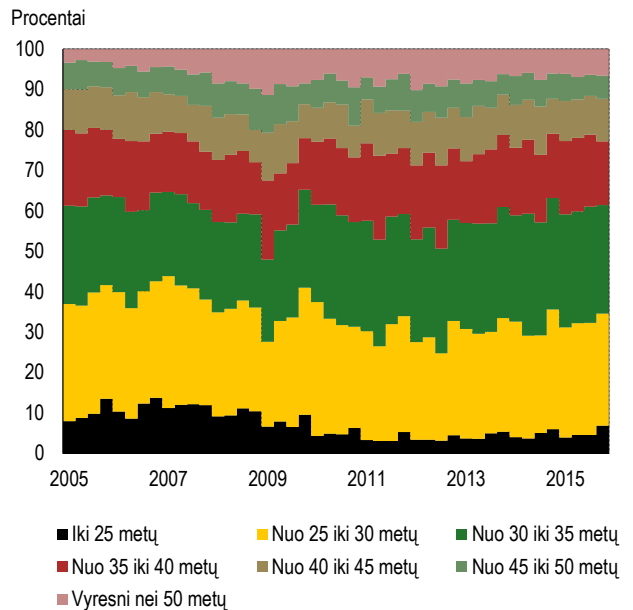
Dar viena LTV rodiklių procikliškumo priežastis ta, kad ekonominio pakilimo metu vidutinis paskolos gavėjų amžius buvo mažesnis negu po krizės (žr. 10 pav.). Bumo metu jaunų paskolas imančių žmonių dalis buvo didesnė (žr. 11 pav.), o per krizę labiausiai sumažėjo būtent jauniems žmonėms suteikiamų paskolų dalis naujų paskolų struktūroje (tam įtakos galėjo turėti ir išaugusi emigracija). Natūralu, kad jauni žmonės vidutiniškai turi sukaukę mažiau finansinio turto, ir labiau tikėtina, kad jie įsigys pirmą būstą, tad jų imamų paskolų LTV rodikliai gana aukšti.

10 pav. Vidutinis būsto paskolos gavėjo amžius ir naujų paskolų skaičius (per ketvirtį)



Šaltiniai: Lietuvos bankas ir autorių skaičiavimai.

11 pav. Naujų būsto paskolų pasiskirstymas pagal amžių



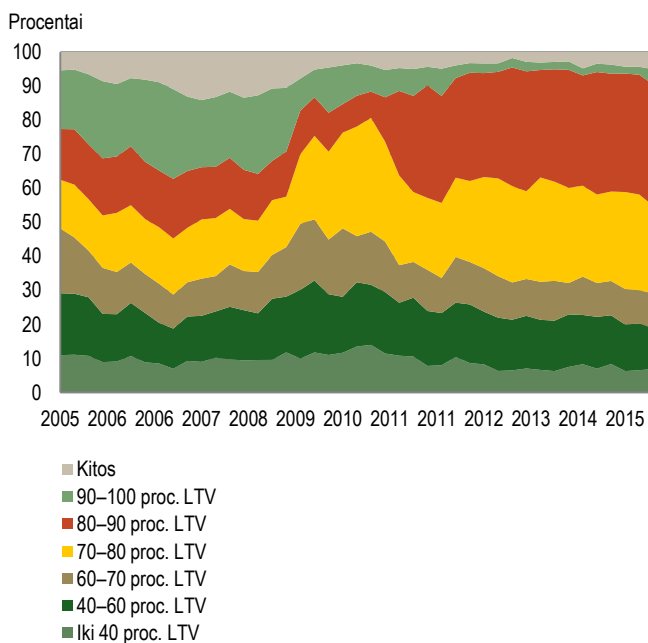
Šaltiniai: Lietuvos bankas ir autorių skaičiavimai.

Ekonominio bumo metu didėjo ne tik vidutinis būsto paskolų LTV rodiklis, tačiau kartu sparčiai augo suteikiamų paskolų su aukštais LTV rodikliais dalis (žr. 12 pav.). 2007 m. paskolų, kurių LTV viršijo 80 proc., sudarė apie 50 proc. visų naujų paskolų. Spartus paskolų su aukštais LTV rodikliais dalies didėjimas

buvo svarbus ženklas, kad esama tokių problemų kaip antai nepakankamas būsto įperkamumas, neadekvatus rizikos vertinimas, neatsakingas skolinimas ir skolinimasis. Rizikos vertinimas radikalai pasikeitė krizės metu, kai bankai patyrė reikšmingus nuostolius, o NT kainos stipriai krito. Dar prieš įvedant makroprudencinį LTV reikalavimą 2011 m., naujų paskolų LTV rodikliai dažniausiai nesiekdavo 80 proc.

Visos bankų sistemos paskolų vidutinio LTV rodiklio dinamika glaudžiai susijusi su paskolų rinkos aktyvumu, būsto kainų lygiu ir realiosiomis palūkanų normomis. Ekonometriškai ši priklausomybė įvertinta pasitelkiant paprastą paklaidų korekcijos modelį (angl. *error-correction model*, ECM). Sąryšiai tarp minėtų kintamųjų įvertinti atskirai modeliuojant kointegracinę (ilgojo laikotarpio)⁹ lygtį bei dinaminę (trumpojo laikotarpio) lygtį. Kointegracinėje lygtyje LTV rodiklio ilgalaikės pusiausvyros lygis priklauso nuo kredito rinkos aktyvumo (t. y. nuo bendros naujų būsto paskolų nominaliosios vertės), Lietuvos statistikos departamento skelbiamo būsto kainų indekso ir realiosios palūkanų normos¹⁰. Gauti koeficientai statistiškai reikšmingi, o jų ženklai atitinka ekonominę intuiciją (žr. 2 lentelę). Remiantis įvertinta kointegracine lygtimi, galima teigti, kad LTV rodikliai svyruoja gerokai mažiau negu paaiškinantieji kintamieji, tad elastingumo koeficientai yra santykinai maži. LTV rodikliai jautriausiai reaguoja į būsto kainų pokyčius: joms padidėjus 1 proc., ilguoju laikotarpiu tikėtinas 0,1 proc. punkto vidutinio LTV pokytis. LTV rodikliai didėja ir augant būsto paskolų rinkos aktyvumui, tačiau elastingumas mažesnis (0,02). LTV rodiklių priklausomybė nuo realiosios palūkanų normos neigiama, nes auganti realioji palūkanų norma neigiamai veikia būsto ir kredito rinką, taip pat yra susijusi su griežtesniu rizikos vertinimu bei griežtesniais užstato reikalavimais. Realiajai palūkanų normai padidėjus 1 proc. punktu, LTV rodikliai ilguoju laikotarpiu turėtų sumažėti apie 0,06 proc. punkto. Iš dinaminės ECM lygties matyti, kad LTV rodiklių dinamika pasižymi stipria trauka link ilgalaikės pusiausvyros lygio.

12 pav. Naujų būsto paskolų pasiskirstymas pagal LTV rodiklius



Šaltiniai: Lietuvos bankas ir autorių skaičiavimai.

2 lentelė. Bankų sistemos vidutinį LTV rodiklį lemiančių veiksnių vertinimas

| Kointegracinė lygtis Priklausomas kintamasis LTV | | Dinaminė lygtis Priklausomas kintamasis Δ LTV | |
|---|--------------------|---|--------------------|
| Kintamasis | Koeficientas | Kintamasis | Koeficientas |
| Konstanta | 36,11*** (0,00) | EC_{-1} | -0,79*** (0,00) |
| $\log(\text{Naujos paskolos})$ | 1,75*** (0,00) | $\Delta \log(\text{Naujos paskolos})$ | 2,17*** (0,00) |
| $\log(\text{Būsto kainos})$ | 9,61*** (0,00) | $\Delta \log(\text{Būsto kainos})$ | 6,57 (0,17) |
| Realioji palūkanų norma | -6,16** (0,04) | $\Delta \log(\text{Realioji palūkanų norma}_{-4})$ | -1,57*** (0,00) |
| | | $\Delta(\text{Realioji palūkanų norma}_{-4})$ | -6,84* (0,06) |
| Pakoreguotas R^2 | 0,85 | | 0,65 |
| DW statistika | 1,63 | | 2,00 |

Pastabos: skliausteliuose pateiktos p reikšmės; * ** ir *** nurodo statistinį reikšmingumą, atitinkamai 10 proc., 5 proc. ir 1 proc.; „log“ žymi natūrinį logaritmą; „ Δ “ žymi ketvirtinį pokytį; paaiškinančiųjų kintamųjų indeksai rodo pavėlinimą (angl. lag) ketvirčiais.

Šaltinis: autorių skaičiavimai.

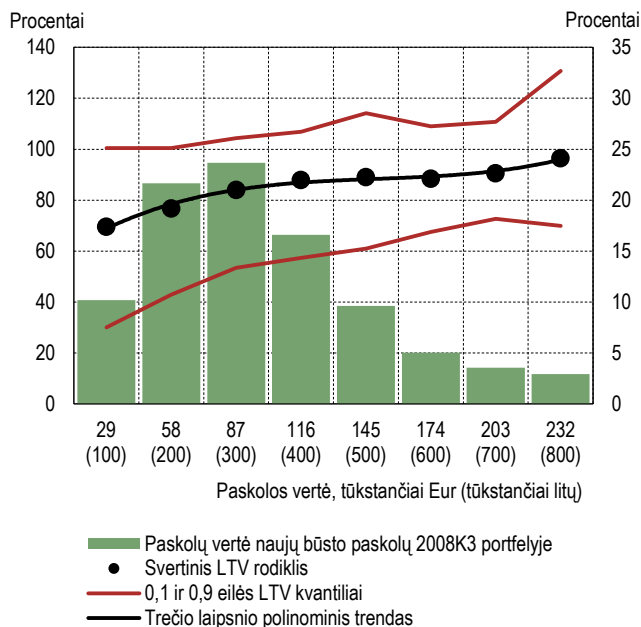
Suteiktų paskolų skirstinių analizė rodo, kad yra teigiamas sąryšis tarp suteikiamos paskolos dydžio ir paskolos LTV rodiklio. Paskolų LTV rodikliai ne tik turi tendenciją didėti augant kredito rinkos aktyvumui bei NT kainoms, kaip aptarta anksčiau, bet ir konkrečiu laiko momentu didesnės paskolos vidutiniškai turi didesnius

⁹ Visi kointegracinės lygties kintamieji yra nestacionarūs, tačiau juos sieja kointegracinis sąryšis (lygties paklaidos stacionarios).

¹⁰ Realioji palūkanų norma čia skaičiuojama iš vidutinės litais ir Eur suteiktų paskolų palūkanų normos atėmus metinį kompensacijos dirbantiesiems pokytį. Kitaip tariant, vertindami realiąją palūkanų našta paskolas paėmusiems asmenims, atsižvelgėme į tai, kad ji pirmiausia priklauso nuo nominaliojo algų pokyčio, o ne nuo vartojimo kainų pokyčio. Taip pat pažymėtina, kad kointegracinėje lygtyje visi kintamieji, išskyrus realiąją palūkanų normą, išreikšti natūriniais logaritmais.

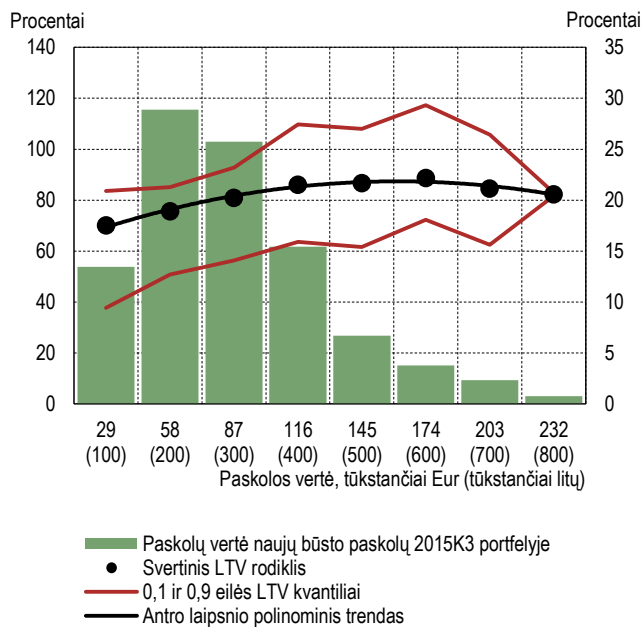
LTV rodiklius (žr. 13 ir 14 pav. pav.). Kaip matome, dažniausiai išduodamų paskolų (iki 116 tūkst. Eur, arba 400 tūkst. litų) intervale yra aiškus teigiamas sąryšis tarp paskolos dydžio ir jos LTV rodiklio (nors didelių paskolų atveju ši priklausomybė silpnėja). Natūrali tokio sąryšio interpretacija ta, kad mažesnėms paskoloms turėtų būti lengviau sukaupti pradinį įnašą. Be to, labiau tikėtina, kad turintys būstą ir siekiantys jį pagerinti asmenys ima palyginti mažas paskolas su gana mažais LTV rodikliais (o ne dideles paskolas su dideliais LTV rodikliais).

13 pav. LTV rodiklio sąryšis su paskolos verte 2008 m. III ketvirtį



Šaltiniai: Lietuvos bankas ir autorių skaičiavimai.

14 pav. LTV rodiklio sąryšis su paskolos verte 2015 m. III ketvirtį



Šaltiniai: Lietuvos bankas ir autorių skaičiavimai.

4 Makroprudencinis LTV ribojimas Lietuvoje

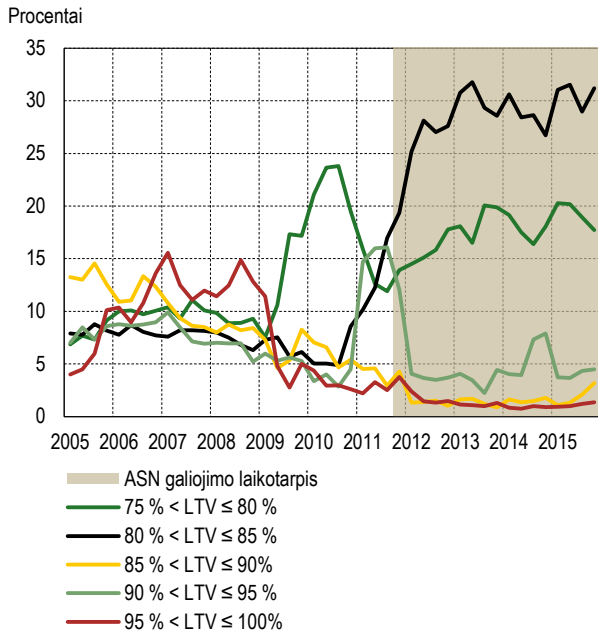
4.1 Maksimalaus leistino LTV rodiklio poveikis bankų paskolų portfelio struktūrai

Lietuvos bankui 2011 m. patvirtinus Atsakingojo skolinimo nuostatus (ASN) buvo pradėtas taikyti maksimalaus leistino 85 proc. LTV rodiklio reikalavimas visoms Lietuvoje suteikiamoms paskoloms, skirtoms NT įsigyti. ASN taip pat numato, kad paskoloms, suteikiamoms žemės sklypams įsigyti, taikomas griežtesnis maksimalaus LTV santykio reikalavimas (40 %), o kreditams, suteikiamiems tam pačiam kredito gavėjui daugiau kaip vienam gyvenamosios paskirties NT vienetai įsigyti, taikomas griežtesnis LTV ribojimai. Be to, ASN numatoma, kad kreditams, suteikiamiems ne Europos ekonominėje erdvėje esančiam NT įsigyti arba statyti, rekomenduojama taikyti 15 proc. punktų griežtesnį LTV apribojimą.

Patvirtinant makroprudencinį LTV ribojimą siekta, kad trumpalaikis poveikis kredito rinkai būtų kiek įmanoma mažesnis, o ilgalaikis (struktūrinis) poveikis atitiktų makroprudencinius siekius. 2011 m., kai patvirtinti ASN, būsto paskolų rinkoje buvo stebimas žemas būsto kreditavimo aktyvumas (2010 m. per metus suteikta apie 7 % naujų būsto paskolų, palyginti su visu būsto paskolų portfeliu, o tai net penkis kartus mažiau nei 2007 m.). Be to, poveikis kredito apimtims buvo nežymus dar ir dėl to, kad po krizės paskolų su aukštais LTV rodikliais dėl sugriežtėjusių kredito įstaigų vidaus reikalavimų skolininkams beveik nebuvo suteikiama (žr. 15 pav.).

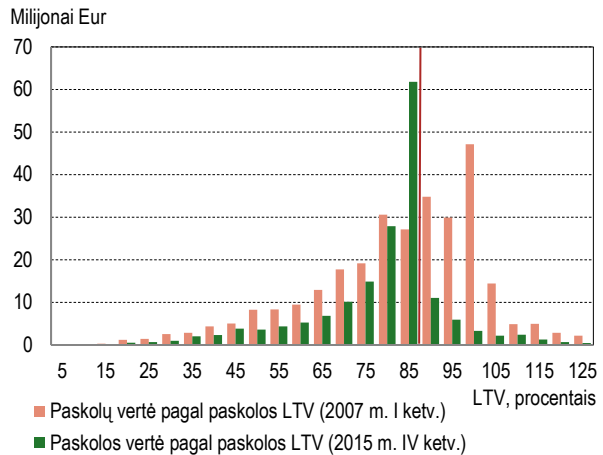
Lietuvoje prieš įsigaliojant ASN pastebėtas trumpalaikis skolinimo paspartėjimas (angl. *front-load lending*). Siekiant padėti rinkos dalyviams pasirėngti vykdyti įsigaliosiančius naujus reguliacinius reikalavimus, apie pusę metų buvo vykdomos konsultacijos su finansų rinkos dalyviais; be to, ASN paskelbti 2011 m. rugsėjo 1 d., o įsigaliojo lapkričio 1 d. Ilgas pereinamasis laikotarpis lėmė, kad, rinkos dalyviams tikintis skolinimo sąlygų sugriežtinimo, padaugėjo paskolų, kurių LTV rodikliai buvo nežymiai didesni už tikėtiną maksimalų leistiną LTV santykį (galima manyti, kad buvo suskubta papildomai suteikti apie 500–700 tokių paskolų). Panašios skolinimo paspartėjimo tendencijos yra gerai žinomos ir iš kitų šalių praktikos (žr., pvz., ESRV 2014). Atsižvelgdamos į tai, makroprudencinės priežiūros institucijos turi spręsti, ar supažindins rinkos dalyvius su planuojamais makroprudenciniais suvaržymais ir kokį pereinamąjį laikotarpį numatys. Išankstinis informavimas ir pereinamasis laikotarpis teikia pageidautino aiškumo rinkos dalyviams, bet kartu mažinamas trumpalaikio poveikio stiprumas.

15 pav. Per ketvirtį suteikiamų naujų būsto paskolų struktūra pagal LTV rodiklį



Šaltiniai: Lietuvos bankas ir autorių skaičiavimai.

16 pav. Per ketvirtį suteiktų naujų paskolų verčių skirstiniai pagal paskolos LTV rodiklius



Pastaba: 2015K4 dalies paskolų LTV rodiklis aukštesnis negu 85 proc.

Daugelis iš šių paskolų skirtos finansuoti namų statybai ir jos išmokamos dalimis statybos proceso metu. Naudojamoje duomenų bazėje paskolos vertė lygi planuojamai išmokėti sumai, o užstato vertė atnaujinama pasibaigus konkrečiam statybos etapui, todėl kai kuriais atvejais faktiniai LTV rodikliai yra mažesni už apskaičiuotus naudojant minėtus duomenis.

Šaltiniai: Lietuvos bankas ir autorių skaičiavimai.

Reikšmingi paskolų skirstinio pokyčiai patvirtina (žr. 16 pav.), kad esminį su makroprudenciniu LTV ribojimu susijusį operacinį siekį, t. y. rinkoje įtvirtinti pakankamo padengimo užstatu praktiką, pavyksta sėkmingai įgyvendinti. Jei prieš krizę, NT kainų piko metu, daugiausia buvo suteikiama paskolų, kurių LTV rodikliai buvo 95–100 proc., tai įsigaliojus ASN ėmė akivaizdžiai vyrauti paskolos su 75–85 proc. LTV rodikliais (žr. 15 pav.) ir padidėjo paskolų koncentracija ties leistina riba. Naujų paskolų skirstinio (pagal LTV rodiklių dydį) struktūros pokyčiai dėl geresnio padengimo užstatu taip pat matyti 16 pav.

4.2 Galimi maksimalaus leistino LTV rodiklio dydžio nustatymo principai Lietuvos atveju

Makroprudenciniu LTV ribojimu siekiama, kad net ir reikšmingo NT kainų kritimo atveju paskolų padengimas užstatu būtų pakankamai geras. Kaip žinia, LTV reikalavimas taikomas naujoms paskoloms, tačiau paskolos gyvavimo laikotarpiu jos faktinis LTV rodiklis keisis priklausomai nuo to, kokia paskolos dalis grąžinta ir kaip keičiasi užstatyto būsto vertė (dėl nusidėvėjimo ir bendrų kainų tendencijų rinkoje). Lietuvoje vyruoja apie 24–25 m. trukmės būsto paskolos, o per metus vidutiniškai grąžinama 5–8 proc. paskolos sumos (taigi, atitinkamai pagerėja faktinis paskolų padengimas užstatu). Nustatant tinkamą makroprudencinį LTV ribojimą taip pat svarbu atsižvelgti į teoriškai galimus ir istorinius NT kainų nuosmukius. Pavyzdžiui, Lietuvoje per pastarąją ekonominę ir finansinę krizę būsto kainos nuo aukščiausio lygio per dvejus metus nukrito apie 40 proc., ir labiausiai krizė paveikė kelerių metų laikotarpiu iki jos pradžios paskolas paėmusius gyventojus (nes būstas įsigytas santykinai didelėmis kainomis, o amortizuota paskolos dalis nedidelė). Žinoma, būtų neracionalu bandyti išvengti neigiamų išskirtinai sunkios krizės pasekmių nustatant itin griežtą makroprudencinį LTV reikalavimą, nes tai pernelyg suvaržytų normalų kredito rinkos veikimą. Atsižvelgiant į tai, pravartu įvertinti ir ankstesnę pasaulinę NT krizių patirtį. Kaip matyti iš TVF duomenų (žr. TVF 2009), pateikiamų 3 lentelėje, NT kainos per krizę vidutiniškai krinta 15–20 proc. Šiame kontekste Lietuvoje nustatytas bazinis 85 proc. makroprudencinis LTV reikalavimas atrodo tinkamas pakankamai užstato kokybei užtikrinti, nesant akivaizdžių aplinkybių (pvz., pernelyg spartaus kredito augimo), dėl kurių reiktų šį reikalavimą griežtinti.

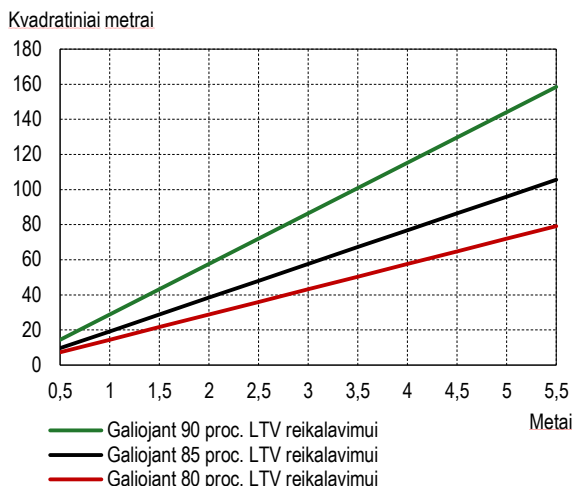
3 lentelė. Apibendrinta būsto kainų nuosmukių 1970–2008 m. laikotarpiu statistika

| | 1970–2008 m. | 1970–1985 m. | 1985–2008 m. |
|--|--------------|--------------|--------------|
| NT kainų nuosmukių skaičius | 47 | 22 | 25 |
| Vidutinis NT kainų nuosmukių skaičius šalyje | 2,8 | 1,3 | 1,5 |
| NT kainų kritimas nuo aukščiausio iki žemiausio taško | -17,7 | -19,4 | -15,6 |
| NT kainų nuosmukio trukmė (ketvirčiais) | 10,0 | 11,2 | 9,7 |
| Sukauptasis BVP kritimas (procentinis pokytis, palyginti su dydžiu iki krizės) | -4,3 | -5,4 | -3,3 |

Pastaba: pateikiamos vidutinės reikšmės; sukaupti pokyčiai žymi per visą nuosmukio laikotarpį sukauptą pokytį.

Šaltinis: TVF (TVF 2009).

17 pav. Tipinio namų ūkio būsto įperkamo ir laiko, reikalingo pradiniam įnašui sukaupti, sąryšis



Pastaba: NŪ grynosios pajamos 800 Eur per mėnesį, NŪ sutaupo 30 proc. per mėnesį, būstą įsigyja už 1 000 Eur už kv. m. kainą.

Šaltinis: autorių skaičiavimai.

Siekiant nustatyti tinkamą makroprudencinio LTV rodiklio dydį svarbu atsižvelgti ne tik į rizikos ribojimo aspektą, bet kartu vertinti ir galimą rinkos aktyvumo suvaržymo poveikį. Esant griežtesniam makroprudenciniam LTV reikalavimui, būstą su paskola ketinantiems įsigyti asmenims gali tekti ilgiau kaupti pradinį įnašą arba pirkti mažesnę ar pigesnę būstą. Pavyzdžiui, jei galioja 85 proc. makroprudencinis LTV reikalavimas, tipiniam namų ūkiui¹¹ sukaupti pradinį įnašą trunka apie trejus metus, o LTV reikalavimą sugriežtinus (sušvelninus) 5 proc. punktais, taupymo laikas pailgėtų (sutrumpėtų) maždaug vieneriais metais (žr. 17 pav.). Jei vietoje to namų ūkis nuspręstų įsigyti būstą imdamas paskolą su turimu pradiniu įnašu, tai 5 proc. punktais sugriežtinus (sušvelninus) LTV reikalavimą, jis gebėtų įsigyti 14 kv. metrų mažesnę (28 kv. metrais didesnę) būstą. Pažymėtina, kad realus LTV makroprudencinių suvaržymų griežtinimo poveikis būsto įperkamo būto būtų švelnesnis, jei dėl jų sumažėtų būsto kainos.

4.3 Paprasta su NT kainų kritimu susijusių tiesioginių nuostolių simuliacinė analizė

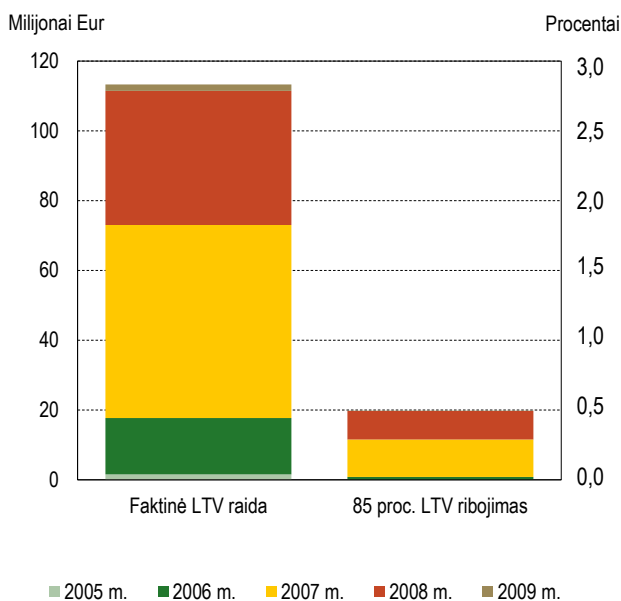
Taikant makroprudencinį LTV ribojimą siekiama riboti visuomenės, t. y. bankų, namų ūkių ir kitų rinkos dalyvių, nuostolius dėl būsto kainų kritimo. Per NT ir kredito krizę patiriami visuomenės gerovės nuostoliai yra daug didesni negu bankų patiriami su būsto paskolomis susiję nuostoliai. Pavyzdžiui, per pastarąją krizę Lietuvoje nemenką dalį bankų nuostolių kompensavo valstybės (mokesčių mokėtojų) pinigais finansuojamas BPD, faktiškai nemokūs gyventojai neturėjo teisiųjų galimybių bankrutuoti (vadinasi, jie buvo priversti riboti išlaidas būtiniausiems poreikiams, dalis buvo priversti emigruoti, papildomai skolintis ar kitais būdais spręsti savo finansines problemas). Be to, per pastarąją krizę bankai, kartu su patronuojamosiomis NT bendrovėmis, užtikrino, kad iš skolininkų perimamas būstas nebūtų skubiai parduodamas stagnuojančioje rinkoje, ir tai palaukė būsto kainas krizės metu. Visuomenės patiriami netiesioginiai su NT kainų bumu ir nuosmukių susiję nuostoliai gali būti dar didesni, nes gali būti iškreipta šalies gamybos ir atlyginimų struktūra, sukauptos perteklinės investicijos NT sektoriuje, gali mažėti būsto įperkamo, išaugti gyventojų įsiskolinimas, didėti turtinė nelygybė ir t. t. Norint kiekybiškai įvertinti šį netiesioginį poveikį, reikėtų remtis makroekonominiais modeliais, tad toliau nagrinėjami tik tiesioginiai su NT kainų nuosmukių susiję nuostoliai.

Remdamiesi mikroekonominio lygmens informacija apie 2005–2009 m. bankų suteiktas paskolas, apskaičiavome hipotetinius, konservatyviai įvertintus bankų nuostolius ir vertinome, kiek juos galėjo sumažinti makroprudencinis 85 proc. LTV reikalavimas. Yra pagrindo manyti, kad konservatyviai įvertinti hipotetiniai bankų nuostoliai geriau negu faktiniai bankų nuostoliai rodo tiesioginius visuomenės gerovės nuostolius dėl NT kainų nuosmukio, nes bankams efektyviai sumažinus savo rizikas, dažnai jos yra neišvengiamai

¹¹ Šiame paprastame pavyzdyje laikoma, kad tipinio namų ūkio pajamos po mokesčių yra 800 Eur per mėnesį. Taip pat daroma prielaida, kad namų ūkis kas mėnesį sutaupo 30 proc. pajamų, su paskola (ir maksimaliu leistinu LTV rodikliu) įsigyja 55 kv. m būstą, kurio kaina yra 1 000 Eur už kvadratinį metrą.

perkeliamos klientams ar kitiems rinkos dalyviams. Atliekant simuliacinę analizę laikoma, kad paskolos laikotarpiu užstato vertė kito kaip bendras šalies būsto kainų indeksas, tačiau kartu ją neigiamai veikė nusidėvėjimas (2 % per metus). Daroma prielaida, kad paskola tampa neveiksni, kai pirmą kartą užfiksuojamas daugiau negu 90 d. vėlavimas ir tariama, kad bankas visada pareikalauja grąžinti neveiksnią paskolą. Jei užstato vertė didesnė už paskolos likutį, klientas realizuoja turtą ir bankas nepatiria nuostolio, tačiau jei užstato vertė nepakankama, bankas perima užstatą ir jį realizuoja rinkoje (tariant, kad grynosios realizavimo pajamos sudaro 70 % tuometinės rinkos vertės – dėl teisinių, administracinių, pardavimo išlaidų bei galimo nelikvidumo). Realizavęs užstatą rinkoje, bankas padengia dalį paskolos likučio, o likusi paskolos dalis laikoma banko nuostoliais. Nagrinėjami du atvejai: vienu atveju analizuojamos faktiškai suteiktos paskolos, kitu – laikoma, kad buvo metu galiojo 85 proc. maksimalaus leistino LTV rodiklio reikalavimas ir jo neatitinkančios paskolos išvis nebuvo suteiktos (plg. su 4 scenarijumi 1.2 skyriuje).

18 pav. Konservatyviai įvertintų bankų hipotetinių nuostolių struktūra pagal būsto paskolų suteikimo metus

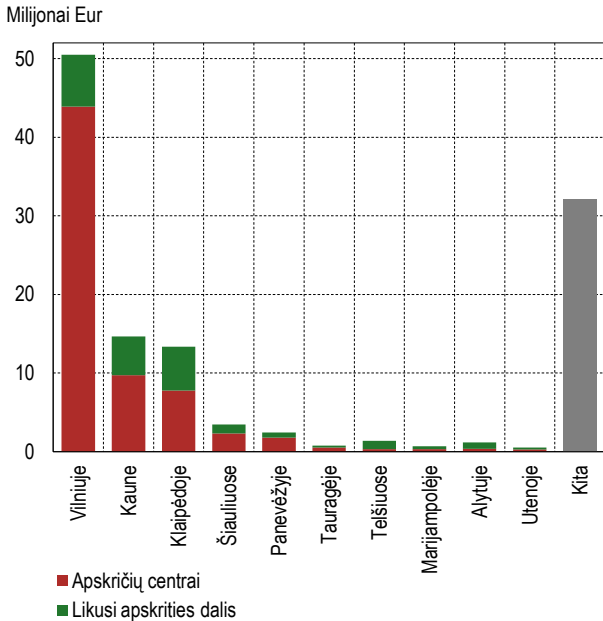


Šaltinis: autorių skaičiavimai.

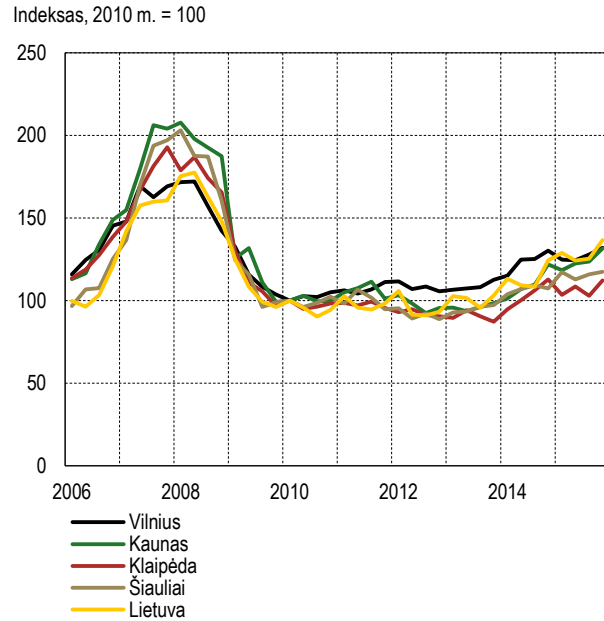
Remiantis atliktais skaičiavimais galima teigti, kad 85 proc. LTV ribojimas būtų galėjęs reikšmingai sumažinti tiesioginius krizės nuostolius bankams ir visuomenei (žr. 18 pav.). Eksperimento sąlygomis, jei nebūtų galioję makroprudencinis LTV ribojimas, bankai būtų patyrę 114 mln. Eur nuostolių (0,5 % 2005–2009 m. suteiktų paskolų vertės). Didžiausi nuostoliai būtų patiriami iš paskolų, suteiktų 2007–2008 m. (žr. 18 pav. 18 pav.). Paskolos, suteiktos 2005–2006 m., buvo palyginti saugios, nes būsto kainos vėliau dar stipriai augo; 2007–2008 m. skolinimo standartai buvo švelniausi (suteikiamų paskolų LTV dažnai siekė 100 proc.), o 2009 m. bankai patys sugriežtino paskolų reikalavimus ir teikdavo tik saugias paskolas. Jei visu nagrinėjamu laikotarpiu būtų galiojęs 85 proc. LTV reikalavimas ir paskolos su didesniu nei 85 proc. LTV rodikliu iš viso nebūtų išduotos, bankų patirtų nuostolių suma siektų tik 20 mln. Eur (83 % mažesnė, palyginti su pagrindinio scenarijaus atveju), o per šį laikotarpį suteiktų paskolų suma būtų 36 proc. mažesnė negu pagrindinio scenarijaus atveju. Dar labiau griežtinant LTV reikalavimą šie nuostoliai būtų dar mažesni, tačiau jų mažėjimas ekonominiu požiūriu nebūtų reikšmingas.

4.4 Skirtingo makroprudencinio LTV ribojimo taikymo regionuose poreikis

Pasaulinėje praktikoje pasitaiko atvejų, kai skirtingiems šalies regionams taikomi skirtingi makroprudenciniai LTV ribojimai (pvz., Pietų Korėjoje). Poreikis taikyti skirtingus regioninius LTV reikalavimus paprastai kyla dėl skirtingos kredito ir NT rinkų raidos regionuose.



Šaltinis: Lietuvos bankas.



Šaltiniai: VĮ Registrų centras ir Lietuvos bankas.

Šiuo metu visoje Lietuvos teritorijoje taikomas vienodas 85 proc. LTV ribojimas, o diferencijuotas regioninis makroprudencinio LTV ribojimo taikymas vertintinas daugiau kaip teorinė galimybė. Nors kredito apimtis Lietuvos regionuose skiriasi (žr. 19 pav.), tačiau NT kainų raida pagrindiniuose šalies regionuose yra panaši (žr. 20 pav.)¹². Vis dėlto, jeigu ateityje sostinės, kitų didmiesčių ar tam tikrų regionų gyvenamojo būsto rinkoje ryškėtų išskirtiniai rinkos perkaitimo požymiai, o kitoje Lietuvos teritorijoje rinkos plėtra būtų subalansuota, LTV rodiklis galėtų būti griežtinamas konkrečioms probleminiams regionams. Esminis tokio makroprudencinio ribojimo privalumas būtų tas, kad būtų išvengta skolinimo ribojimų regionuose, kuriuose nesitėbia sisteminė rizika.

Apibendrinimas

Nesant makroprudencinių suvaržymų, LTV rodiklių dinamika paprastai pasižymi procikliškumu, t. y. LTV santykiai didėja kredito bei NT bumu metu ir mažėja per krizę, o tai prisideda prie kredito ir NT cikliškumo. Atsižvelgdamos į tai bei siekdamos mažinti dėl netvaraus kredito augimo kylančias sisteminės rizikas, daug šalių po pastarosios pasaulinės finansų krizės ėmė taikyti maksimalius būsto paskolų LTV ribojimus. Europoje makroprudencinį LTV ribojimą taiko arba artimiausiu metu planuoja taikyti 16 šalių.

Ribojant maksimalų leistiną LTV rodiklį siekiama mikroprudencinių ir makroprudencinių tikslų. Mikroprudenciniu požiūriu, LTV rodiklio ribojimas, arba minimalus užstato vertės reikalavimas, padeda mažinti bankų nuostolius dėl skolininko įsipareigojimų neįvykdymo. Mažesnė individualių paskolų rizika turi teigiamą poveikį visos bankų sistemos stabilumui, tvariai kreditavimo raidai ir subalansuotai ūkio plėtrai, o tai yra esminis makroprudencinio LTV ribojimo siekis. LTV griežtinimo poveikį skolinimui ir NT rinkai iš anksto kiekybiškai įvertinti sunku, nes jis priklauso nuo rinkos konjunktūros ir rinkos dalyvių elgsenos, tačiau galima manyti, kad LTV reikalavimo griežtinimas turėtų apčiuopiamą slopinantį poveikį kredito ir NT rinkoms, ypač trumpuoju laikotarpiu (jeigu šis reikalavimas būtų ribojantis). Makroprudencinis LTV rodiklio ribojimas daro ilgalaikį teigiamą struktūrinį poveikį kredito ir NT rinkoms, pirmiausia dėl finansinio svėro ribojimo. Antra vertus, pernelyg griežtas makroprudencinis LTV reikalavimas gali turėti nepageidaujamų socialinių ir ekonominių pasekmių – labiausiai paveikti būtų jauni, mažiau finansinio turto sukaukę asmenys, siekiantys įsigyti pirmąjį būstą, keistūsi paklausos ir pasiūlos balansas būsto ir nuomos rinkose.

¹² Dėl mažo sandorių skaičiaus mažesnių miestų būsto kainų indeksai pasižymi didesne kaita, todėl turėtų būti vertinami atsargiai.

Lietuvoje ekonominio bumo metu didėjo ir vidutinis būsto paskolų LTV rodiklis, ir suteikiamų paskolų su aukštais LTV dalis visų naujų paskolų portfelyje. 2007 m. paskolos, kurių LTV viršijo 80 proc., sudarė apie 50 proc. visų naujai suteikiamų paskolų. Tokios tendencijos rodė nepakankamą būsto įperkumą ir galimai neadekvatų rizikos vertinimą bei besiformuojančią neatsakingo skolinimo ir skolinimosi praktiką. LTV rodiklių procikliškumą galėjo didinti ir nepakankamai ekonomiškai pagrįstas valstybės palaikomas būsto paskolų draudimas – didžioji dalis 2006–2008 m. suteiktų paskolų, kurių LTV rodikliai buvo aukšti, buvo apdrausta valstybiniu būsto paskolų draudimu.

Nuo 2011 m., Lietuvos bankui patvirtinus Atsakingojo skolinimo nuostatus, Lietuvoje pradėtas taikyti maksimalaus LTV rodiklio ribojimas – naujai suteikiamų būsto paskolų LTV negali viršyti 85 proc. Šis reikalavimas atitinka besiformuojančią tarptautinę praktiką ir gali padėti reikšmingai sumažinti bankų bei visuomenės patiriamus tiesioginius nuostolius tipinio (pagal istorinius duomenis tikėtino) būsto kainų kritimo atveju. Lietuvoje pradėjus taikyti šį reikalavimą, jo poveikis kredito ir NT rinkai nebuvo žymus, nes tuo metu rinkoje paskolų su aukštais LTV rodikliais beveik nebuvo suteikiama, tačiau šis reikalavimas leido atitinkamai pakeisti paskolų pasiskirstymą kredito rinkai atsigaunant. Po ASN įsigaliojimo reikšmingai didėjo paskolų, kurių LTV rodiklis buvo 75–85 proc., dalis, palyginti su visomis naujai suteiktomis paskolomis.

Per visą laikotarpį nuo makroprudencinio LTV reikalavimo patvirtinimo Lietuvoje jis nebuvo keičiamas, o šiuo metu susiformavę lūkesčiai dėl maksimalaus 85 proc. LTV dydžio padeda užtikrinti tvarų ir stabilų kredito augimą. Pažymėtina, kad net ir stabilus maksimalaus leistino LTV rodiklio reikalavimas turi automatinį anticiklinį poveikį – reikalavimas buvo mažai ribojantis po krizės, tačiau spartėjant kreditavimui ir didėjant būsto kainoms gali tapti labiau juntamas. Empirinė mikroekonominiais duomenimis pagrįsta simuliacinė analizė leidžia manyti, kad makroprudencinis LTV ribojimas Lietuvoje gali padėti reikšmingai sumažinti bankų sistemos (ir kitų finansų rinkos dalyvių) tiesioginius nuostolius dėl NT kainų nuosmukio. Svarbu užtikrinti, kad šis ribojimas būtų tinkamas ir galėtų likus bent keleriems metams iki finansų ciklo nuosmukio fazės pradžios.

Literatūra

- Arvai Z., Prasad A., Katayama K. 2014: *Macroprudential Policy in the GCC Countries*. IMF Staff Discussion Note.
- Bernanke B. S., Gertler M., Gilchrist S. 1999: The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. – *Handbook of Macroeconomics*, 1341–1393.
- Borio C., 2012: *The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?* BIS Working Papers, No. 395.
- Borio C., Furfine C., Lowe P. 2001: *Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options*. BIS Working papers, No. 1.
- Brzoza-Brzezina M., Kolasa M., Makarski K. 2013: *Macroprudential policy instruments and economic imbalances in the euro area*. ECB working paper, No. 1589.
- Cerutti E., Claessens S., Laeven L. 2016: The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence. – *Journal of Financial Stability*. Forthcoming.
- Choongsoo K. 2013: *Macroprudential Policies: Korea's Experiences*: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2013/macro2/pdf/ck2.pdf>.
- Choongsoo K. 2014: Macroprudential policies in Korea Key measures and experiences. – *Macroprudential policies: implementation and interactions*. Banque de France, Financial Stability Review, No. 18.
- Dell'Ariccia G., Marquez R. 2006: Lending Booms and Lending Standards. – *Journal of Finance*, Vol. 61(5), 2511–46.
- Eggertsson B. E., Krugman P. 2012: Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 127(3), 1469–1513.
- ESRV 2015: *A review of macro-prudential policy in the EU one year after the introduction of the CRD/CRR*: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/150625_review_macroprudential_policy_one_year_after_intro_crd_crr.en.pdf.
- Farhi E., Werning I. 2013: *A Theory of Macroprudential Policies in the Presence of Nominal Rigidities*, NBER Working Papers 19313.
- Freixas X., Laeven L., Peydró J. 2015: *Systemic Risk, Crises, and Macroprudential Regulation*, MIT Press.
- Iacoviello M. 2010: Housing in DSGE Models: Findings and New Directions, in Bandt, O. de; Knetsch, Th.; Peñalosa, J.; Zollino, F. (Eds.), *Housing Markets in Europe: A Macroeconomic Perspective*, Berlin, Heidelberg: Springer-Verlag, 3–16.
- Kiyotaki N., Moore J. 1997: Credit Cycles. *Journal of Political Economy*, Vol. 105(2), 211–48.
- Krznar I., Morsink J. 2014: *With Great Power Comes Great Responsibility: Macroprudential Tools at Work in Canada*. IMF working paper, No. 14/83.
- Lietuvos bankas 2013: *Finansinio stabilumo apžvalga*: http://www.lb.lt/finansinio_stabilumo_apzvalga_2013_m.
- Lietuvos bankas 2015: *Finansinio stabilumo apžvalga*: http://www.lb.lt/finansinio_stabilumo_apzvalga_2015_m.
- Jacome L. I., Mitra S. 2015: *LTV and DTI Limits: Going Granular*. IMF Working Papers, No. 15/154.
- McDonald C. 2015: *When is macroprudential policy effective?* BIS Working Papers, No. 496.
- Minsky H. 1986: *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Conn.: Yale University Press.
- Neagu F., Tatarici L., Mihai I. 2015: *Implementing Loan-To-Value and Debt Service-To-Income Measures: A Decade of Romanian Experience*, National Bank of Romania Occasional Papers, No. 15.
- Òscar J., Schularick M., Taylor M. A. 2015: Mortgaging the future? *FRBSF Economic Letter*.
- Òscar J., Schularick M., Taylor M. A. 2016: The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles. – *Economic Policy*, Vol. 31(85), 107–152.
- Reinhart C. M., Rogoff S. K. 2009: *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Schularick M., Taylor A. M. 2012: Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008. *American Economic Review*, 102 (2), 1029–1061.
- TVF 2009: World Economic Outlook October 2009: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/pdf/text.pdf>.
- TVF 2012: *The interaction of monetary and macroprudential policies*. Background Paper: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/012913.pdf>.
- Wong E., Tsang A., Kong S. 2014: *How does Loan-To-Value Policy Strengthen Banks' Resilience to Property Price Shocks – Evidence from Hong Kong*. HKIMR Working paper, No. 03/2014.