



TEMATSKI INFORMATIVNI ČLANAK O EUROPSKOM SEMESTRU

KRETANJA NA STAMBENOM TRŽIŠTU

1. UVOD

Kretanja na stambenom tržištu u godinama prije financijske krize, a osobito rast zaduženosti kućanstava koji ih je pratio u nekim državama članicama, pridonijeli su akumuliranju makroekonomskih neravnoteža. Prije 2008. zapravo je u većini država članica zabilježen nezapamćeno dugotrajan i snažan rast cijena stambenih nekretnina. Taj je rast bio popraćen snažnim rastom obujma gradnje i kredita.

Otada je korekcija cijena u državama članicama tekla vrlo neravnomjerno. U nekim državama članicama, posebice u Irskoj i Rumunjskoj, realne cijene stambenih nekretnina smanjile su se u godinama nakon krize za više od 50 %. Za razliku od njih u Belgiji, Luksemburgu i Švedskoj cijene su se tek neznatno mijenjale ili su nastavile rasti.

S jačanjem gospodarskog oporavka oporavili su se i čimbenici potražnje. U skladu s time u većini država članica u 2016. bilježi se ubrzani rast cijena stambenih nekretnina. To je znak da bi opet trebalo obratiti veću pozornost na potencijalno destabilizirajuću ulogu naglih promjena na stambenom tržištu i moguću ulogu katalizatora koju pritom može imati tržište kredita.

U nastavku članka daje se pregled potencijalnih ranjivosti na stambenom tržištu i mjera politike koje su države članice poduzele kao odgovor na njih. Prvo se promatraju kretanja cijena stambenih nekretnina i obujma kako bi se procijenili potencijalni rizici, prije svega oni povezani

s kreditima, a ispituju se i socijalni aspekti. U drugom se dijelu razmatraju prioriteta politika, s posebnim naglaskom na makrobonitetnoj politici, poreznoj politici i mjerama za uklanjanje ograničenja ponude.

Kretanja na tržištu kredita važan su kriterij za procjenu ranjivosti povezanih sa stambenim tržištem. Ovaj bi članak stoga trebalo tumačiti u vezi s člankom o bankarskom sektoru. Porezna politika također može imati značajan utjecaj na kretanja na stambenom tržištu, pa bi i nju trebalo uzeti u obzir. Naposljetku, budući da politika utječe na socijalnu zaštitu i koheziju, trebalo bi uzeti u obzir i članak u kojem se govori o toj temi.

2. IZAZOVI

2.1. Dinamika cijena stambenih nekretnina

Neke države članice trenutačno se suočavaju s velikim ili sve većim ranjivostima povezanim s tržištem stambenih nekretnina. U kontekstu najnižih kamatnih stopa u povijesti i jačanja rasta u većini država članica osjećaju se sve snažniji pritisci potražnje na stambenim tržištima. Cijene stambenih nekretnina počele su rasti u većini država članica (grafikon 1.). U Mađarskoj i Švedskoj kumulativni rast cijena stambenih nekretnina u 2015. i 2016. premašio je 20 %. U Grčkoj, Italiji i Finskoj realne cijene stambenih nekretnina nastavile su s negativnim rastom i u 2016. Time su Grčka i Italija zabilježile devetu uzastopnu godinu pada cijena stambenih nekretnina. Kao nadopuna analizi

financijskih i stambenih pokazatelja, za procjenu rizika korekcije cijena stambenih nekretnina može se koristiti i niz metoda procjene. One se temelje na analizi kretanja omjera cijena stambenih nekretnina i najamnina (omjer cijene i najamnine) ili bruto raspoloživog dohotka kućanstava po glavi stanovnika (omjer cijene i dohotka). Koristi se i statistička analiza kako bi se razlučili utjecaji raznih pokretača cijena stambenih nekretnina.

Budući da su vremenski nizovi cijena stambenih nekretnina raspoloživi samo u obliku indeksa, apsolutne vrijednosti omjera cijene i najamnine i cijene i dohotka ne govore mnogo. One se posebice ne mogu uspoređivati među državama. Kao posljedica toga analiza je usmjerena na odstupanje omjera cijene i dohotka i cijene i najamnine od višegodišnjeg prosjeka. To je odstupanje dobra referentna vrijednost za mjerenje

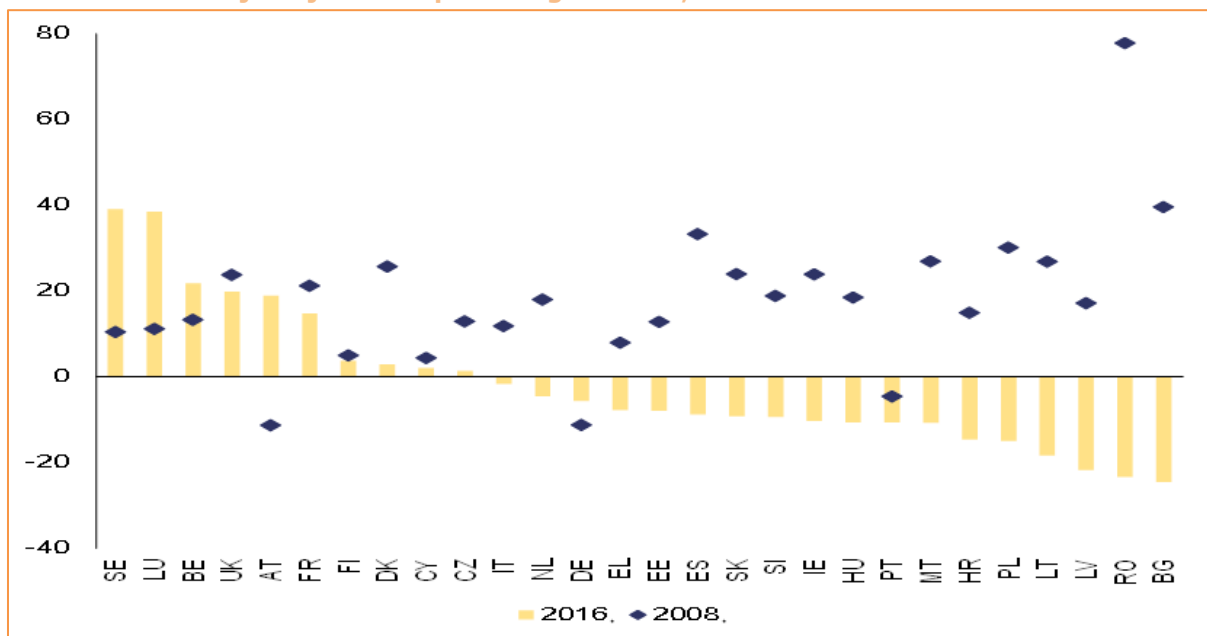
kretanja cijena stambenih nekretnina. Omjer cijene i dohotka pokazatelj je napora koje mora uložiti prosječno kućanstvo kako bi kupilo vlastitu nekretninu. Ako je njegova razina znatno viša od višegodišnjeg prosjeka, to znači da su nekretnine postale nepristupačnije. To može utjecati na potražnju i dovesti do pada cijena na pristupačniju razinu. Isto tako, u ravnoteži i uz određeni trošak kapitala subjektima bi trebalo biti svejedno hoće li imati vlastitu stambenu nekretninu ili nekretninu u najmu. Stoga bi se cijene najma trebale kretati paralelno s cijenama stambenih nekretnina. Odstupanja omjera od višegodišnje vrijednosti mogu se tumačiti kao odstupanja od ravnoteže na stambenom tržištu. To bi dovelo do promjene u potražnji za stanovima za najam i za kupnju, čime bi se omjer cijene i najamnine vratio na razinu višegodišnjeg prosjeka.

Grafikon 1. – Rast cijena stambenih nekretnina

	% promjene deflaciranih cijena nekretnina			% CAGR	
	2016,	2015,	2014,	2000.-2008.	2008.-2016.
BE	1,1	1,3	-1,3	5,1	0,6
BG	7,5	1,6	1,5	12,9	-5,6
CZ	6,6	3,9	1,8	6,6	-0,2
DK	4,1	6,3	3,0	5,3	-1,0
DE	5,3	4,1	2,2	-1,7	2,5
EE	3,8	7,0	13,1	n.a.	-1,2
IE	5,5	8,5	15,5	5,9	-4,5
EL	-2,0	-3,5	-5,0	5,1	-7,4
ES	4,7	3,7	0,1	8,1	-5,6
FR	1,0	-1,8	-1,7	7,5	-0,7
HR	2,2	-2,4	-1,1	4,6	-4,3
IT	-0,7	-2,6	-4,6	3,6	-3,5
CY	1,4	0,2	-1,3	n.a.	-4,0
LV	7,5	-2,7	4,2	12,9	-4,7
LT	4,4	4,6	6,3	12,0	-4,8
LU	5,8	5,9	3,9	7,5	3,6
HU	9,8	11,6	3,2	n.a.	-1,9
MT	4,8	5,0	2,5	11,6	0,0
NL	4,4	3,3	0,0	2,4	-2,8
AT	7,2	3,5	1,4	-0,2	4,4
PL	2,4	2,7	1,1	n.a.	-3,1
PT	6,0	2,3	3,9	-1,2	-0,9
RO	6,5	1,9	-3,3	n.a.	-9,7
SI	3,6	1,4	-6,5	n.a.	-4,1
SK	7,0	5,5	1,5	n.a.	-2,4
FI	-0,3	-0,3	-1,7	3,4	0,0
SE	7,5	12,1	8,2	6,5	5,8
UK	5,8	5,6	6,2	7,5	0,6

Izvor: Eurostat

Grafikon 2. — Omjer cijene i raspoloživog dohotka, 2008.–2016.



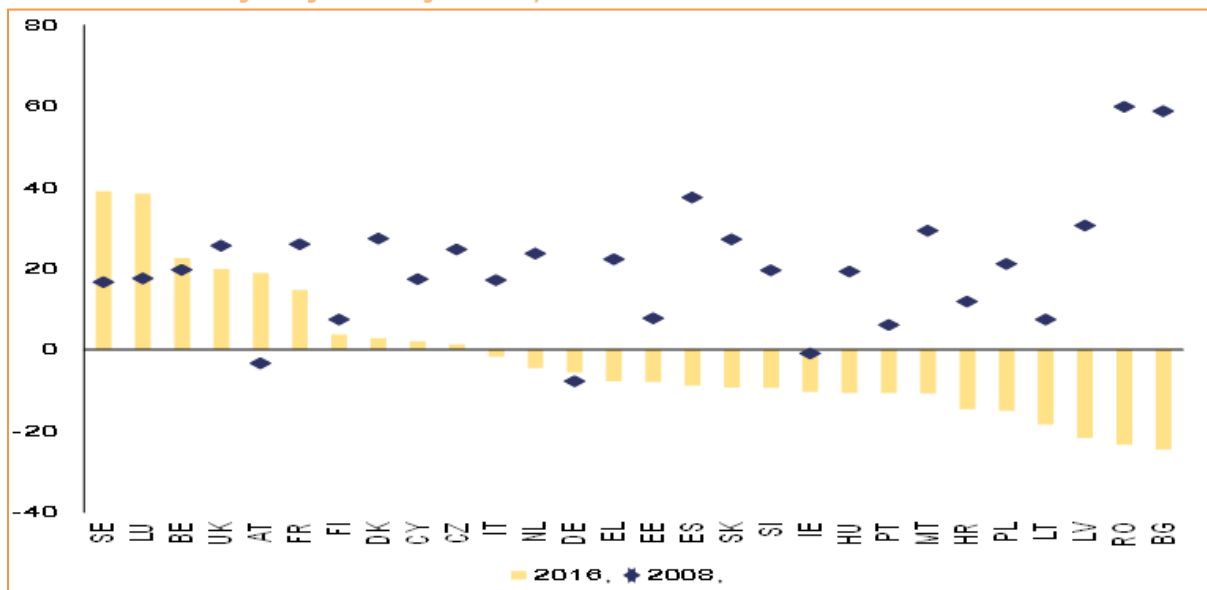
Izvor: Eurostat, Europska središnja banka (ESB), Organizacija za gospodarsku suradnju i razvoj (OECD), Banka za međunarodne namire (BIS), izračuni Europske komisije.

Napomena: Odstupanje od višegodišnjeg prosjeka u razdoblju 1995.–2016.

Omjeri cijene i dohotka i cijene i najamnine potvrđuju da je od 2008. u većini država članica došlo do vrlo osjetne prilagodbe cijena stambenih nekretnina. U većini njih ti su omjeri trenutačno znatno ispod razine iz 2008., ali i ispod višegodišnjeg prosjeka (grafikoni 2. i 3.). To upućuje na zaključak da je za te države potencijal korekcije ograničen i da se može očekivati daljnji rast realnih cijena stambenih nekretnina. U međuvremenu

neke države bilježe omjere koji za više od 10 % premašuju višegodišnji prosjek. Među njima su Belgija, Francuska, Luksemburg, Austrija, Švedska i Ujedinjena Kraljevina. Procijenjeni omjeri za te države, u kojima je zabilježena tek neznatna prilagodba cijena stambenih nekretnina od početka financijske krize, upućuju na zaključak da se u budućnosti mogu očekivati osjetne prilagodbe.

Grafikon 3. — Omjer cijene i najamnine, 2008.–2015.



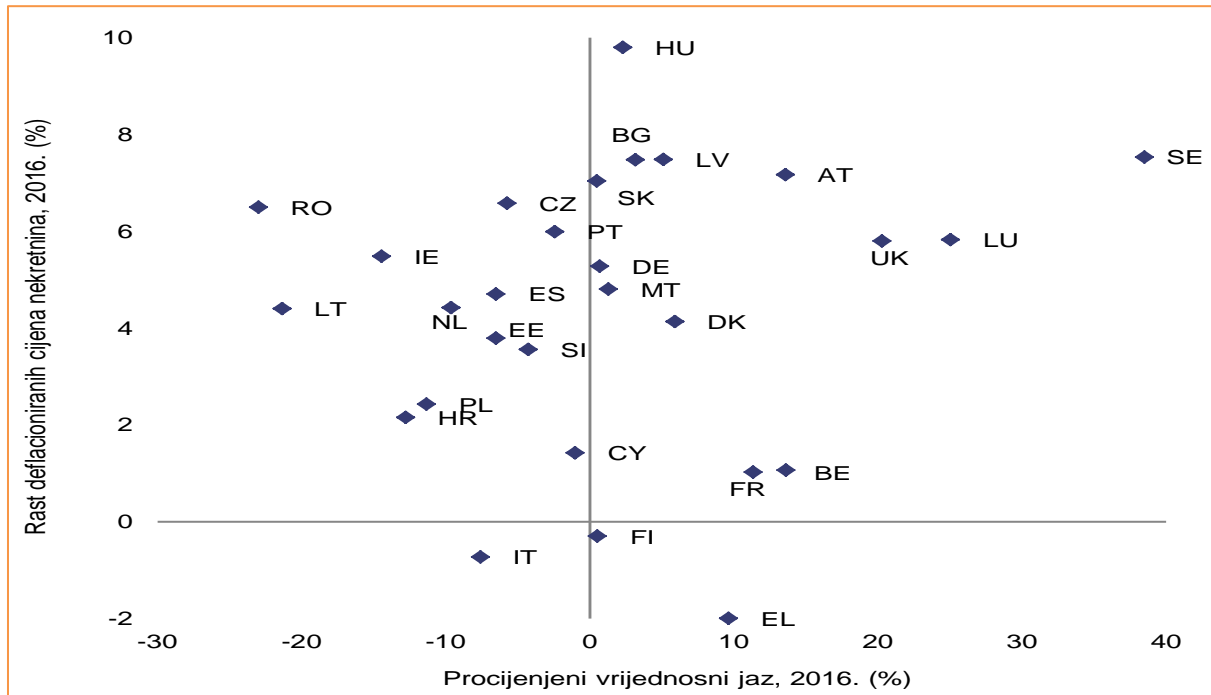
Kao nadopuna analizi na temelju procijenjenih omjera može se provesti i statistička analiza kako bi se ispitalo jesu li kretanja realnih cijena stambenih nekretnina u skladu s onima na koja upućuju makroekonomski čimbenici¹. U nekim slučajevima snažni rast cijena stambenih nekretnina može biti povezan s demografskim čimbenicima i čimbenicima ponude, rastom dohotka ili posebno niskim kamatnim stopama. U drugim slučajevima ti uobičajeni glavni pokretači nisu dovoljni da se objasni rast realnih cijena nekretnina, što znači da bi nekretnine mogle biti precijenjene. Kombiniranjem informacija dobivenih tom osnovnom analizom s analizom na temelju omjera može se procijeniti vrijednosni jaz. To omogućuje grafički prikaz država na temelju rizika korekcije realnih cijena stambenih nekretnina i najnovijih kretanja (grafikon 4.).

Na grafikonu se vidi da su u većini država članica realne cijene stambenih nekretnina unutar 10 % razine na koju upućuju razni parametri procjene. Gledajući države u kojima su cijene u posljednje vrijeme ubrzano rasle, vidljive su dvije zasebne skupine. U prvoj skupini, koja uključuje Luksemburg, Austriju, Švedsku i Ujedinjenu Kraljevinu, cijene

ubrzano rastu unatoč znatnim vrijednosnim jazovima. Stoga u tim državama treba posebno pažljivo pratiti dinamiku cijena jer se u njima kumuliraju rizici precijenjenosti i dinamičkog kretanja cijena. U drugoj skupini, koja posebice uključuje Bugarsku, Češku, Latviju, Mađarsku i Slovačku, cijene stambenih nekretnina su se u posljednje vrijeme oporavile i počele ubrzano rasti. Međutim, realne cijene stambenih nekretnina u tim su državama članicama i dalje ispod vrhunca zabilježenog 2008. i parametri procjene ne upućuju na značajnu precijenjenost. U tim bi državama povećanje cijena moglo bi dovesti do stvaranja špekulativnih balona koji se teško ispuhaju. Među državama s velikim vrijednosnim jazom posebno se ističu Belgija i Francuska. U objema državama korekcija cijena i parametara procjene nakon krize 2008. bila je relativno ograničena. Međutim kretanja cijena stambenih nekretnina od tada su gotovo neprimjetna. Prema tome, iako se rizici nisu značajno smanjili nakon krize, spori rast cijena stambenih nekretnina mogao bi, ako se održi tijekom gospodarskog oporavka, omogućiti mirni povratak na osnovne vrijednosti.

¹ Za podatke o metodologiji vidjeti Philipponnet N. i A. Turrini: „Assessing house price developments in the EU” (Ocjena kretanja cijena stambenih nekretnina u EU-u), dokument za raspravu, European Economy, 2017.

Grafikon4. – Vrijednosni jaz i realni rast cijena stambenih nekretnina, 2016.



Izvor: Europska komisija, ESB, OECD, BIS, analiza Europske komisije.

Napomena: Vrijednosni jaz izračunan je na temelju omjera cijene i najamnine, omjera cijene i dohotka i statističkog modela za glavne pokretače cijena stambenih nekretnina.

2.2. Kretanja obujma

Pokazatelji obujma u odnosu na stambena tržišta korisni su za kvantificiranje kretanja aktivnosti građevinskog sektora te ih treba promatrati kao dopunu kretanjima cijena stambenih nekretnina. Na kretanja na stambenom tržištu posebno utječe reakcija stambene ponude na cjenovne pritiske i pritiske potražnje. U uvjetima ograničene ponude obujam sporo reagira na promjenu cijena, što može rezultirati dužim epizodama uzleta i padova uz povećanu nestabilnost cijena. S druge strane veća osjetljivost stambene ponude znači da će povećanje cijena nekretnina rezultirati povećanom aktivnošću građevinskog sektora. Iako se s rastom ponude ublažavaju kretanja cijena, to znači i da će korekcija cijena stambenih nekretnina praćena smanjenjem obujma imati znatno teže makrogospodarske posljedice.

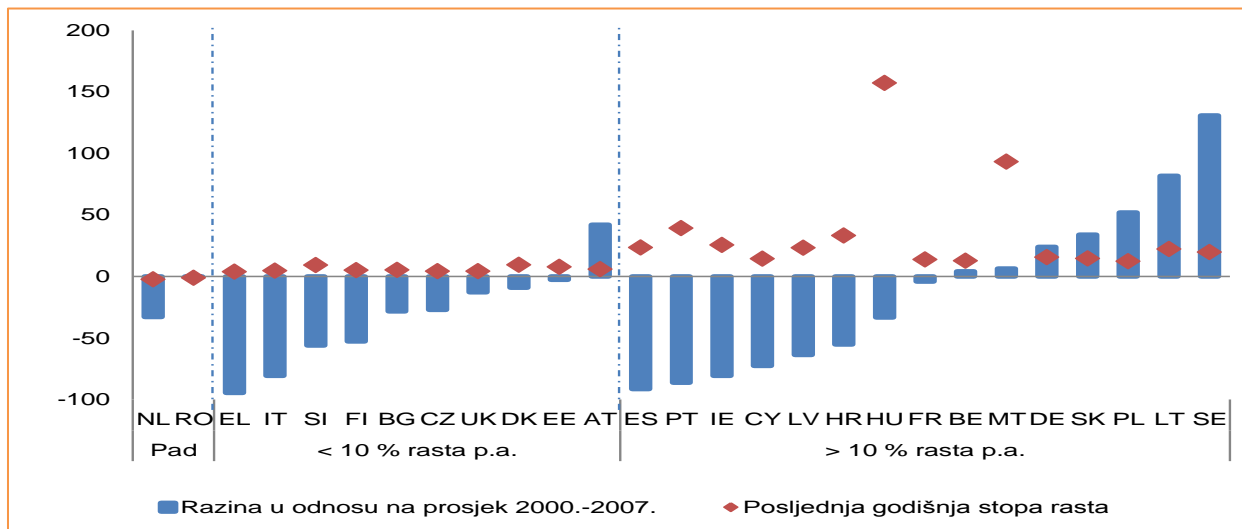
Stanogradnja je pokazatelj obujma kojim se mjere ulaganja u stambene zgrade u određenom razdoblju. U 2016. stambena ulaganja u Uniji iznosila su u prosjeku 4,7 % BDP-a², što je znatno ispod rekordne razine od 6 %, zabilježene 2007., ali i ispod razina prije razdoblja procvata. Tijekom 2016. stambena ulaganja povećala su se u svim državama članicama, uz samo nekoliko iznimaka. To je odraz općeg poboljšanja makrogospodarskih uvjeta i upućuje na to da su stambena ulaganja, izražena kao udjel u BDP-u, ostala blizu razine iz 2015.

U nekim državama članicama (npr. Španjolska) smanjenje stambenih ulaganja odraz je prekomjernih ulaganja prije nekoliko godina, dok je u drugima to povezano sa smanjenom ponudom i potražnjom kredita i regulatornim uskim grlima. Njemačka, Austrija, Švedska i Ujedinjena Kraljevina jedine su države članice u kojima su 2016. stambena ulaganja, izražena kao udjel u BDP-u, bila viša nego prije krize.

Osim samih ulaganja, i broj građevinskih dozvola izdanih u jednoj godini rani je pokazatelj ulaganja u stanogradnju. Ta brojka upućuje na broj građevinskih projekata koji su u tijeku. U 2016. došlo je do oporavka u broju građevinskih dozvola, pri čemu je u nekim državama zabilježen snažan rast, posebice u onima u kojima je građevinski sektor najviše osjetio posljedice krize (grafikon 5.). Nizozemska i Rumunjska jedine su države članice u kojima je broj izdanih novih građevinskih dozvola i dalje u opadanju. S druge strane, u nekim državama članicama bilježi se ubrzani rast broja građevinskih dozvola, posebice u Mađarskoj i na Malti. Unatoč rastu zabilježenom u posljednje vrijeme, aktivnost građevinskog sektora 2016. bila je općenito znatno ispod razine prije krize. Najznačajnije su iznimke Njemačka, Litva, Poljska, Slovačka i Švedska. U tim je državama članicama broj izdanih građevinskih dozvola iznad prosjeka zabilježenog u razdoblju 2000.–2007. te nastavlja rasti po godišnjoj stopi većoj od 10 %.

² Izvor: Europska komisija.

Grafikon 5. — Broj građevinskih dozvola, u % promjene, 2016.



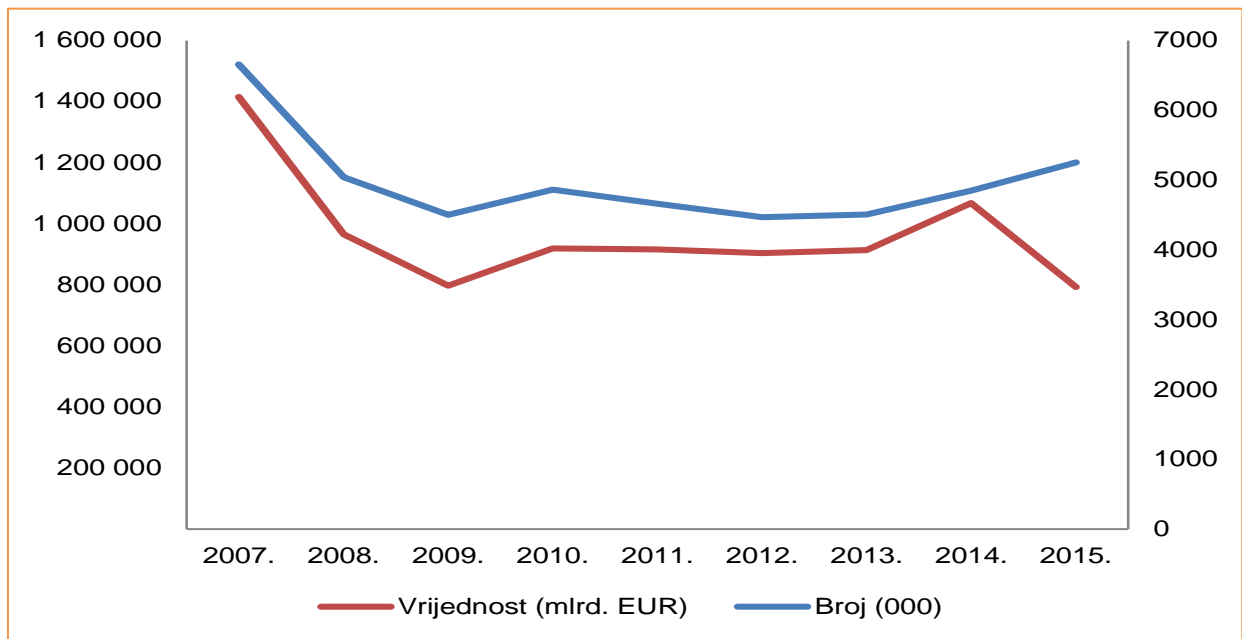
Izvor: Europska komisija.

Napomena: Nisu uključeni podaci za Luksemburg.

Broj građevinskih dozvola odnosi se na novogradnju, dok broj transakcija u vezi sa stambenim nekretninama uključuje i nove i postojeće građevine. Kao i u slučaju građevinskih dozvola, i broj ukupnih transakcija drastično se smanjio nakon

krize i čini se da se sada počinje polako oporavljati. Međutim proces je i dalje vrlo spor, pa su i broj i ukupna vrijednost transakcija i dalje znatno ispod razina zabilježenih prije krize (grafikon 6.).

Grafikon 6. — Transakcije povezane sa stambenim nekretninama, 2007.–2016.



Izvor: ESB

Napomena: Podaci za EU-28, ako su dostupni. Ako za određenu državu nedostaju podaci, vrijednosti se ekstrapoliraju na prosjek za EU-28 kako sastav država ne bi utjecao na ukupnu vrijednost.

2.3. Učinak kretanja kredita

Osim potencijalnog vrijednosnog jaza, potencijalni rizici koji proizlaze iz kretanja cijena stambenih nekretnina povezani su

prije svega s razinom izloženosti banaka hipotekama i zaduženosti kućanstava. Kretanja na tržištu stambenih nekretnina mogu znatno pridonijeti ranjivostima financijskog sektora. To uključuje sve veće

oslanjanje banaka na hipoteke, trajno visoku zaduženost i niske standarde kreditiranja (npr. visoki omjeri kredita i vrijednosti, duga razdoblja amortizacije kredita, niski ponderi rizika za izloženost nekretninama u bilancama banaka itd.). U državama u kojima je zaduženost kućanstava visoka (npr. Danska, Nizozemska i Ujedinjena Kraljevina) izazovi povezani sa sposobnošću kućanstava za financiranje potencijalni su rizik i za banke³.

Iako se čini da su se cijene stambenih nekretnina i stanogradnja počele oporavljati u većini država članica, kretanja u području hipoteka ipak su slabije izražena. U nizu država članica u kućanstvima i dalje postoje znatne potrebe razduživanja. Treba naglasiti da dug kućanstava premašuje bruto raspoloživi dohodak u gotovo polovini država članica. Tok hipoteka i dalje je negativan u Irskoj, Španjolskoj, Portugalu i Ujedinjenoj Kraljevini. U nekim državama, posebice u Mađarskoj i Hrvatskoj, zaostale ranjivosti u bankarskom sektoru opterećuju hipoteke.

Za razliku od njih, neke države članice bilježe vrlo snažan rast hipoteka, što upućuje na rizike povezane s naglim uzletom tržišta stambenih nekretnina uvjetovanog kreditima u nekima od njih. U 2016. godišnji rast hipoteka u Rumunjskoj i Slovačkoj bio je viši od 10 %, a u Belgiji, Češkoj, Estoniji, Litvi, Luksemburgu i na Malti viši od 5 %⁴.

2.4. Socijalni učinak kretanja na tržištu stambenih nekretnina

Kretanja cijena nekretnina imaju snažan učinak na pristupačnost stambenih nekretnina, što ima i značajne socijalne posljedice posebice u rastućim urbanim sredinama, u kojima je potražnja veća od ponude. O tome svjedoče visoke razine beskućništva, preopterećenje zbog troškova stanovanja, duge liste čekanja za socijalne stanove i otežan pristup odraslih osoba stambenom tržištu. Iako je kriza već i prije negativno utjecala na

novogradnju i socijalnu skrb, rast siromaštva i migracije dodatno su povećali potražnju.

Pristupačno i kvalitetno stanovanje ključno je za dobrobit i sudjelovanje u društvu svake osobe. Pristup stanovanju uz pristupačne cijene postaje sve veći problem u Uniji. Kriza je zaustavila gradnju novih socijalnih stanova u mnogim državama članicama, pa je čak dovela i do toga da vlasnici prodaju postojeće stanove⁵. U mnogim državama vlada akutni nedostatak prikladnih i pristupačnih socijalnih i privatnih stanova za najam. Pristup beskućnika stanovanju ograničen je jer mehanizmi dodjele socijalnih stanova rijetko daju prednost beskućnicima.

Rast cijena stambenih nekretnina sve je veća prepreka pristupu stanovanju⁶. Prosječno otprilike dva od tri (65 %)

⁵ <http://www.housingeurope.eu/resource-468/the-state-of-housing-in-the-eu-2015>

Housing Europe je Europska federacija javnog, zadružnog i socijalnog stanovanja. Postoji od 1988. i sastoji se od mreže 45 nacionalnih i regionalnih federacija koje okupljaju 43 000 pružatelja usluga u području stanovanja u 24 države. Zajedno imaju pod upravom više od 26 milijuna stambenih jedinica, što je oko 11 % postojećih stambenih jedinica u Europi.

⁶ /publicopinion/archives/ebs/ebs_355_en.pdf
/publicopinion/archives/ebs/ebs_355_en.pdf

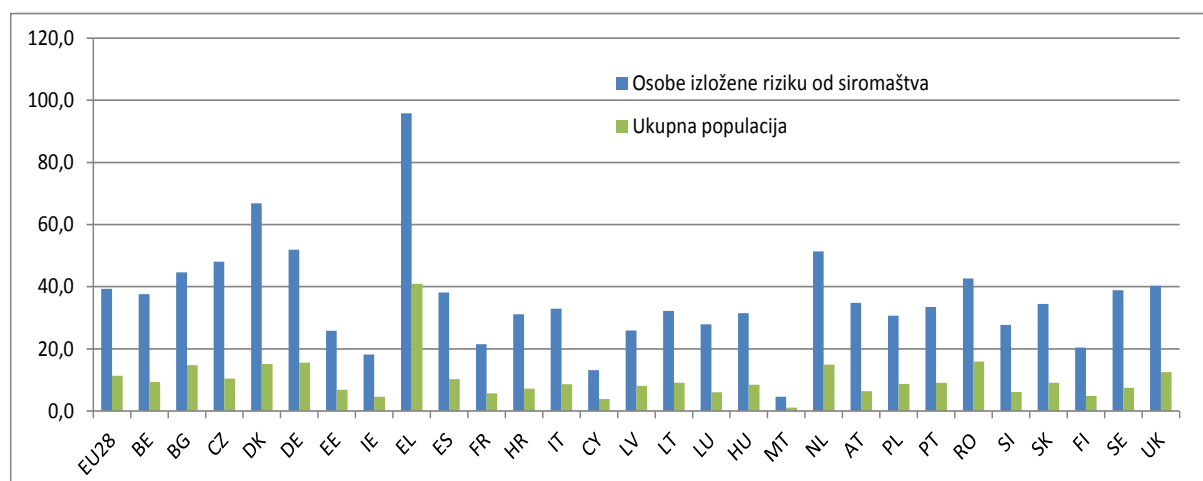
³ Izvor: Europska komisija.

⁴ Izvor: Europska središnja banka.

Euroljanina smatra da su cijene stanovanja previsoke. Iako je trećina (30 %) ispitanika izjavila da je na njihovu području lako naći pristojnu nekretninu po pristupačnoj cijeni, stopom preopterećenja⁷ obuhvaćeni su i tekući troškovi povezani s uporabom stambene nekretnine, a ne samo cijene nekretnina. To omogućuje opsežniju procjenu uvjeta stanovanja i potencijalnih ranjivosti povezanih s osiromašenjem i stambenom isključenosti. U 2015. stopa preopterećenja zbog troškova stanovanja bila je najviša u Grčkoj, oko 40,9 % stanovništva. To je znatno više nego u svim drugim državama članicama. Bugarska, Danska, Njemačka i Rumunjska dijele drugo mjesto po visini te stope, s oko 15 %. S druge strane, manje od 5 % stanovništva Irske (4,6 %), Cipra (3,9 %), Malte (1,1 %) i Finske (4,9 %) živjelo je u kućanstvu preopterećenom troškovima stanovanja. U prosjeku 11,3 % stanovništva Unije bilo je preopterećeno troškovima stanovanja, ali kada je riječ o onima kojima prijeti siromaštvo ta je brojka bila 39,3 %, dok je za ukupnu populaciju bila na razini od 5,4 %. U većini je država preopterećenje zbog troškova stanovanja bilo znatno veće za najmoprimce koji plaćaju tržišnu cijenu najma (prosječno 27 % na razini Unije) nego za vlasnike nekretnina opterećenih hipotekom ili kreditom (prosječno 6,7 % na razini Unije).

⁷ Udio kućanstava čiji ukupni troškovi stanovanja čine više od 40 % raspoloživog dohotka kućanstva, bez doplataka za stanovanje. Ukupni troškovi stanovanja sastoje se od plaćanja hipotekarnih kamata (za vlasnike) ili plaćanja najamnine (za najmoprimce) te drugih troškova povezanih sa stvarnom uporabom smještaja, uključujući komunalne troškove (voda, struja, plin i grijanje), osiguranje, troškove popravaka i održavanja, poreze, usluge i pristojbe. Eurostat: EU-SILC (istraživanje ilc_lvho07a).

Grafikon 7. — Stopa preopterećenja zbog troškova stanovanja u odnosu na stanje siromaštva — 2015.



Izvor: Eurostat

Kućanstva koja imaju problema s plaćanjem hipoteke ili najamnine ili se bore s visokim računima komunalnih usluga i prezaduženošću, a ne primaju nikakvu potporu, mogu se na kraju suočiti s oduzimanjem nekretnine i deložacijom. U razdoblju 2010.–2013. u Bugarskoj, Irskoj, Španjolskoj, na Cipru, u Latviji, Nizozemskoj i Ujedinjenoj Kraljevini zabilježen je nagli rast broja deložacija⁸.

3. ODGOVOR DRŽAVA ČLANICA NA RAZINI POLITIKA

Javna politika može potaknuti ili ublažiti akumuliranje ranjivosti u stambenom sektoru. U nekim državama članicama porezne mjere (npr. mogućnost poreznog odbitka plaćanja hipotekarnih kamata) smanjuju granični trošak stjecanja stambenih nekretnina što – u kombinaciji s niskim kamatnim stopama i očekivanjem budućeg povećanja cijena nekretnina – može povećati potencijal za špekulativna ulaganja u nekretnine u sektoru kućanstava i njihovu zaduženost. Nadalje, mjere na strani ponude (npr. za poticanje novogradnje u uvjetima visoke potražnje i rasta cijena nekretnina) mogu povećati osjetljivost ponude stambenih nekretnina na moguća povećanja cijena i tako

ograničiti rizik nekontroliranog rasta cijena. S obzirom na snažnu povezanost stambenog tržišta i kredita, makrobonitetne politike, kojima se nastoji osigurati financijska stabilnost, mogu imati snažan utjecaj na kretanja na stambenom tržištu.

3.1. Makrobonitetne politike

Više država članica aktivno provodi makrobonitetne mjere kao odgovor na ranjivosti koje proizlaze iz sektora nekretnina. Njihov je primarni cilj oslabiti unutarnju procikličku dinamiku između kredita za financiranje nekretnina i cijena stanovanja, ali one istodobno jačaju otpornost bankarskog sektora i kućanstava na financijske šokove. Makrobonitetne mjere mogu biti u obliku mjera usmjerenih na banke i mjera usmjerenih na dužnike.

Mjerama usmjerenima na banke obično se žele osigurati odgovarajući kapitalni zahtjevi i uvesti odgovarajući zaštitni sloj kapitala. Ti zaštitni slojevi mogu biti usmjereni na sistemske rizike na razini cijelog gospodarstva, ali i biti izravno povezani s izloženostima nekretninama. Druge makrobonitetne mjere mogu primjerice biti usmjerene na usklađivanje pondera rizika za određene stavke u bilancama banaka (primjerice hipotekarni krediti) s profilima rizičnosti. U nekim su državama članicama (npr. Belgija, Estonija, Austrija, Slovačka i Švedska)

⁸ FEANTSA je Europska federacija nacionalnih organizacija koje rade s beskućnicima <http://www.feantsa.org/en/report/2017/03/21/the-second-overview-of-housing-exclusion-in-europe-2017>.

uvedeni uvećani kapitalni zahtjevi za hipotekarne portfelje kako bi se povećala otpornost bankarskog sektora u uvjetima povećanih osjetljivosti povezanih s nekretninama. Finska će od siječnja 2018. na svojem državnom području uvesti donje granice pondera rizika specifične za institucije u odnosu na hipoteke na stambenim nekretninama. U ožujku 2017. Vijeće za sistemske rizike u Danskoj preporučilo je da se stambeni krediti s varijabilnom kamatnom stopom na području Kopenhagena i Aarhusa ograniče ili da imaju odgođenu amortizaciju ako ukupni dug dužnika premašuje 400 posto dohotka prije oporezivanja. Dokazi zasada upućuju na to da su mjere usmjerene na banke doduše ojačale otpornost financijskog sektora u nizu država članica, ali povećani kapitalni zahtjevi nisu bili dovoljni da se zaustavi snažni rast cijena stambenih nekretnina u nekim državama (npr. Danska, Luksemburg i Švedska)⁹.

Osim instrumenata usmjerenih na banke, nacionalna tijela uvela su nacionalna kreditna ograničenja usmjerena na dužnike. Među njima se najčešće upotrebljavaju ograničenja omjera kredita i vrijednosti, omjera kredita i dohotka ili duga i dohotka te omjera otplate duga i dohotka¹⁰ (grafikon 7.). Drugi instrumenti uključuju ograničenja dospelja kredita i zahtjeve u pogledu amortizacije. Instrumenti usmjereni prema dužniku izravno su usmjereni na standarde kreditiranja na početku. Empirijski je dokazano da su oni učinkoviti u ograničavanju rizičnih praksi kreditiranja u velikom broju država, osobito ako se provode u dobro osmišljenom paketu mjera koje se međusobno podupiru. Uz smanjenje ranjivosti kućanstava na šokove povezane s cijenama nekretnina, oni mogu povećati i otpornost banaka. Fleksibilni su i omogućuju podešavanje parametara radi utjecanja na uvjete na stambenom tržištu i tržištu kredita. Međusobno nadopunjavanje instrumenata usmjerenih na dužnike i instrumenata

usmjerenih na banke osobito je važno u uzlaznoj fazi kreditnog ciklusa. U uzlaznoj fazi instrumenti usmjereni na banke mogu postati manje učinkoviti jer se stope kapitala povećavaju zbog velike profitabilnosti banaka i rastućih cijena imovine. U takvim okolnostima mjere koje su izravno usmjerene na standarde kreditiranja na početku mogu odvratiti banke od rizičnijeg kreditiranja (visok omjer kredita i vrijednosti ili kredita i dohotka).

Teško je napraviti sveobuhvatnu dubinsku ocjenu učinkovitosti tih mjera za područje cijele Unije zbog velikih praznina u podacima, ali i zbog još uvijek ograničenog iskustva s primjenom makrobonitetnih instrumenata. Ohrabruje to što studije iz nekih država članica koje su provele makrobonitetne mjere nakon posljednje financijske krize uglavnom potvrđuju njihovu učinkovitost u ublažavanju rizika za financijsku stabilnost povezanih s nekretninama¹¹.

Međutim u nekim državama članicama koje su bile suočene s rizicima povezanim s nekretninama nadležnim tijelima bilo je teško na vrijeme provesti makrobonitetne instrumente, i to zbog ograničenja ugrađenih u nacionalni pravni okvir ili zbog institucijskih i upravljačkih aranžmana u okviru makrobonitetne politike. Primjerice, u studenome 2014. švedsko nadzorno tijelo (FSA) najavilo je nacrt propisa o amortizaciji za nove kredite. Drugostupanjski upravni sud u Jönköpingu izdao je mišljenje u kojem se navodi da FSA nema pravnu osnovu nametnuti obveznu amortizaciju. Zakonodavna je inicijativa zatim prebačena na vladu i morala je proći dodatna preispitivanja pred sudom kako bi se konačno utvrdila njezina ustavnost i omogućila njezina provedba tijekom 2016. U Belgiji je središnja banka (NBB) nacionalno nadležno i makrobonitetno tijelo, ali samo savezna vlada može aktivirati ograničenja u pogledu omjera kredita i vrijednosti,

⁹ Europski odbor za sistemske rizike (studen 2016.), Ranjivosti u sektoru stambenih nekretnina na području Unije.

¹⁰ Omjerom otplate duga i dohotka mjeri se financijsko opterećenje kućanstava povezano s plaćanjem kamata i otplatom glavnice kredita.

¹¹ Vidjeti radni dokument službi Komisije SWD (2016) 377 o učinku zahtjeva u pogledu kapitala i likvidnosti.

<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/SWD-2016-377-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>.

kredita i dohotka i otplate duga i dohotka. U proljeće 2017. NBB je predložio zaštitni sloj za pokriće pondera rizika za hipotekarne portfelje osigurane stambenim nekretninama kao zamjenu za raniju sličnu mjeru koja je istekla. Međutim vlada zasada nije prihvatila taj prijedlog.

zaduženo za praćenje makrofinancijskih rizika. On ima mandat izdavati upozorenja kada se utvrde značajni sistemski rizici na koje je potrebno obratiti pozornost. ESRB sustavno analizira ranjivosti u sektoru stambenih nekretnina u Uniji. U studenome 2016. to je rezultiralo izdavanjem upozorenja ESRB-a za osam država članica: Belgija, Danska, Luksemburg, Nizozemska, Austrija, Finska, Švedska i Ujedinjena Kraljevina¹². Ključne ranjivosti naglašene u procjeni ESRB-a srednjoročnog su karaktera. One se posebice odnose na visoku ili rastuću zaduženost kućanstava, posebice u Belgiji, Danskoj, Nizozemskoj, Finskoj, Švedskoj i Ujedinjenoj Kraljevini, precijenjenost i snažnu dinamiku cijena stambenih nekretnina, npr. u Belgiji, Danskoj, Luksemburgu, Austriji, Švedskoj i Ujedinjenoj Kraljevini, ublažavanje uvjeta kreditiranja ili tempo odobravanja kredita banaka, npr. u Austriji, Belgiji i

Rizici povezani sa stambenim tržištem prate se ne samo na nacionalnoj razini, već i na razini Unije s obzirom na njihov potencijalno sistemski karakter. Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) tijelo je Unije

Luksemburgu i/ili potencijalne učinke prelijevanja na druge države, osobito u sjevernobaltičkoj regiji, ako se ti rizici ostvare, npr. u Danskoj, Finskoj i Švedskoj. Kada je riječ o ostalim državama članicama, ESRB nije utvrdio akumuliranje značajnih ranjivosti u odnosu na sektor stambenih nekretnina ili ih je utvrdio, ali je smatrao da će se one riješiti u okviru postojećih mjera politike. Primjer za to su Estonija i Slovačka.

S obzirom na izdana upozorenja ESRB-a, u okviru posebnog praćenja po državama koje se provodi u okviru europskog semestra pratit će se kretanja na tržištu nekretnina u državama članicama u kojima su utvrđeni ozbiljni rizici za stabilnost povezani s nekretninama. Međutim, analizu tržišta nekretnina na razini Unije otežavaju velike praznine u podacima. S obzirom na sve navedeno ESRB je izdao posebnu preporuku za popunjavanje praznina u podacima o tržištu nekretnina¹³.

Mjera	Države članice koje provode mjeru
Prilagođeni ponderi rizika	BE, HR, IE, LU, MT, RO, SI, FI, SE, UK
Gornje granice za LTV	CZ, DK, EE, IE, CY, LV, LT, LU, HU, MT, NL, PL, RO, SK, FI, SE
Gornje granice za LTI/DTI	IE, PL, UK
Gornje granice za DSTI/PTI	EE, CY, LT, HU, PL, RO, SK

¹² Priopćenje za tisak ESRB-a od 28. studenoga 2016.: <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr161128.en.html>.

¹³ Vidjeti http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2016/ESRB_2016_14.en.pdf.

Testiranje otpornosti na stres / testiranje osjetljivosti / drugo Zahtjevi u pogledu razboritih standarda kreditiranja	BE, CZ, DK, IE, CY, LU, RO, SK, UK
Dospijeće kredita	EE, LT, NL, PL, RO, SK
Zahtjevi u pogledu amortizacije kredita	DK, NL, SK, SE

Grafikon 7. — Makrobonitetne mjere usmjerene na rizike nekretnina u bilancama banaka

Izvor: ESR

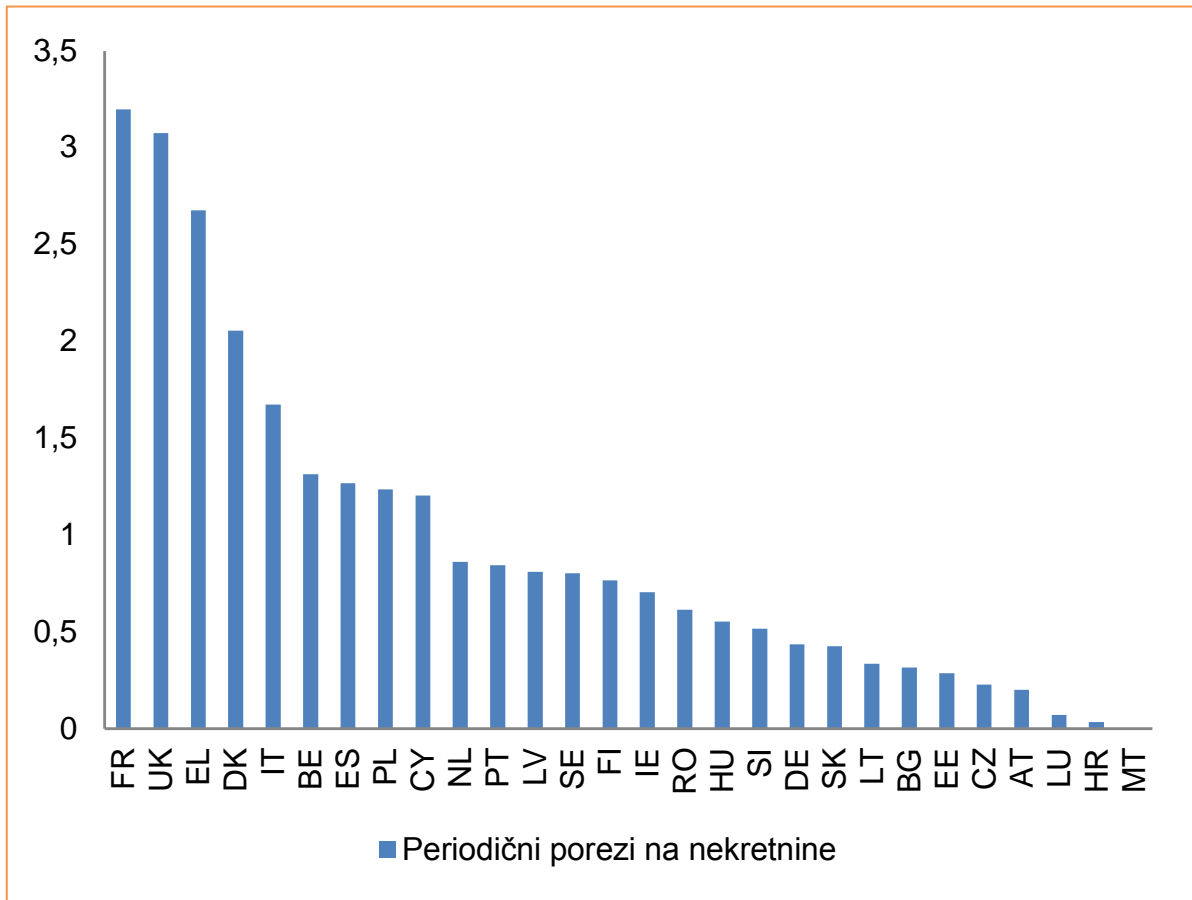
Napomena: LTV – omjer kredita i vrijednosti (eng. „Loan-To-Value“); LTI – omjer kredita i dohotka (eng. „Loan-To-Income“); DTI – omjer duga i dohotka (eng. „Debt-To-Income“); DSTI – omjer duga i otplate kredita (eng. „Debt Service-To-Income“); PTI – omjer cijene i dohotka (eng. „Price-To-Income“).

3.2. Porezna politika

Porezna politika u području stanovanja može stvoriti određene poticaje na stambenom tržištu. Porezne mjere mogu osobito utjecati na odluku o najmu ili kupnji. U tom su smislu važne dvije vrste mjera. Kao prvo, porezni sustav može poticati zaduživanje i tako pogodovati kupnji nekretnina. U tom smislu treba naglasiti da više od trećine država članica u okviru svojeg poreznog sustava subvencionira financiranje hipotekarnog duga, prije svega u obliku mogućnosti poreznog odbitka hipotekarne kamate. Posljednjih su godina poduzeti koraci za smanjenje tih mjera jer one često potiču povećanja cijena stambenih nekretnina i pogoduju kućanstvima s visokim dohotkom. Konkretno, u državama u kojima mogućnost poreznog odbitka hipotekarne kamate i dalje ima veliku važnost, među ostalima u Belgiji, Danskoj, Nizozemskoj i Švedskoj, bilježi se visoka zaduženost kućanstava i značajno povećanje cijena stambenih nekretnina. Vijeće je 2017. uputilo posebne preporuke Nizozemskoj i Švedskoj za smanjenje poreznog odbitka hipotekarnih kamata kako bi se umanjila narušavanja stambenog tržišta.

Niski porez na nekretnine također je implicitna subvencija za vlasništvo na nekretninama koja može dovesti do suboptimalne raspodjele sredstava. Implicitna renta koju vlasnici nekretnina dobivaju od ulaganja u pravilu se ne oporezuje, osim u nekoliko država članica (posebice u Nizozemskoj, Luksemburgu i Sloveniji). To stambena ulaganja stavlja u relativno povoljniji položaj s obzirom na porezni tretman. Periodični porez na nekretnine donekle je srodan porezu na implicitnu rentu. Međutim, naplaćeni su iznosi općenito mali (grafikon 8.) i prosječno čine manje od 1 % BDP-a i sudjeluju u ukupnim državnim prihodima Ujedinjene Kraljevine s maksimalno 8 %. Osim toga, vrijednost nekretnina utvrđena za porezne potrebe često slabo odražava stvarnu tržišnu cijenu, što dovodi do narušavanja tržišta. Porezi na transakcije bolje odražavaju tržišnu cijenu nekretnina. Ti porezi pogoduju dugotrajnom vlasništvu na stambenim nekretninama i pridonose smanjenju špekulativnih balona. Međutim oni mogu i odvratiti potencijalne kupce i prodavatelje i tako smanjiti mobilnost.

Grafikon 8. — Periodični porezi na nekretnine, u % BDP-a, 2015.



Izvor: EUROPSKA KOMISIJA

3.3. Odgovor na ograničenja ponude

3.3.1. Ograničenja u okviru prostornog uređenja

Ograničenja stambene ponude, primjerice u okviru propisa o prostornom uređenju i gradnji, povećavaju elastičnost cijena u odnosu na stambenu potražnju. U državama sa značajnim demografskim pritiskom to je pridonijelo povećanju cijena, s različitim učinkom na različite regije. Donošenjem manje restriktivnih propisa o prostornom uređenju u kontekstu ubrzanog rasta cijena stambenih nekretnina može se potaknuti preusmjerenje sredstava u građevinski sektor. Vijeće je 2017. u posebnim preporukama za Švedsku i Ujedinjenu Kraljevinu tim državama preporučilo da potiču ulaganja i gradnju, posebice revizijom prostornih planova.

3.3.2. Propisi na tržištu najma nekretnina

Funkcioniranje tržišta najma nekretnina može imati dalekosežne posljedice za dinamiku stambenog tržišta. Budući da su tržišta najma vrlo važan

izvor pristupačnih mogućnosti stanovanja, ona su obično predmet snažnih državnih intervencija, tako da prosječno jedna trećina najmoprimaca u Uniji plaća sniženu najamninu ili je uopće ne plaća. Neovisno o tim socijalnim mjerama, i same tržišne najamnine mogu podlijegati kontroli, prije svega u obliku ograničenja godišnjih povećanja najamnine. Posebno je visoka razina kontrole u Danskoj, Austriji, Švedskoj i Njemačkoj¹⁴. S jedne strane, viša razina kontrole najamnina štiti najmoprimce od naglih uspona i padova tržišta nekretnina. S druge strane, može dovesti do pucanja spona između najamnina i cijena stambenih nekretnina i tako umanjiti prinose od najma kada dođe do povećanja cijena stambenih nekretnina i time destimulirati ponudu stambenih nekretnina za iznajmljivanje i pogodovati vlasništvu nekretnina.

Datum: 22. 11. 2017.

¹⁴ Bricongne J.-C. i A. Mordonu (u pripremi): „Rental Market in a macroeconomic context“ (Tržište najma u makrogospodarskom kontekstu), *European Economy*, na temelju metodologije opisane u: Cuerpo C., P. Pontuch i S. Kalantaryan: „Rental market regulation in the European Union“, *European Economy*, 2014.