

OSVRTI

Osvrt 1. Komparativna analiza kretanja cena nekretnina u Srbiji i svetu

Aleksandar Radivojević

Kretanje cena na tržištu nekretnina generalno prati trend privrednog rasta i uslova na tržištu bankarskih kredita. Cena nekretnina i njihove promene zavise i od mnoštva dugih faktora, kao što su geografska lokacija, nivo razvoja zemlje i regiona, očekivanja pristupa zemlje Evropskoj uniji ili drugim regionalnim inicijativama, i drugo. Mada kretanja na tržištu odstupaju od zemlje do zemlje tržište nekretnina karakteriše generalni dugoročni trend rasta.

KRETANJE CENA NEKRETNINA U SVETU

Svetska ekonomska kriza iz 2008. godine ukazala nam je na jednu od, uz neosporno veći broj prednosti, mana globalizacije. Međusobna povezanost ekonomija sveta dovela je do globalnog prenošenja poremećaja izazvanog na tržištu nekretnina u Sjedinjenim Američkim Državama (SAD), jednoj od najjačih svetskih ekonomija, i time nam ukazalo na značaj dešavanja u ekonomiji SAD za ceo svet. I mada kriza nije bila suštinski kriza tržišta nekretnina, već kriza bankarskog sistema emitovana kroz tržište nekretnina, kretanja cena na tržištu nekretnina u SAD i danas je od značaja za veliki broj svetskih zemalja i regiona. Za Srbiju, prvo najvažnije tržište jeste tržište Evropske unije (EU), pa u ovom radu uporedo posmatramo kretanja na tržištu Srbije, SAD i EU. Naravno, kretanje cena na tržištu nekretnina u Srbiji zavisi i od unutrašnjih politika, koje utiču na kretanje kamatnih stope, kursa i prosečnih zarada.

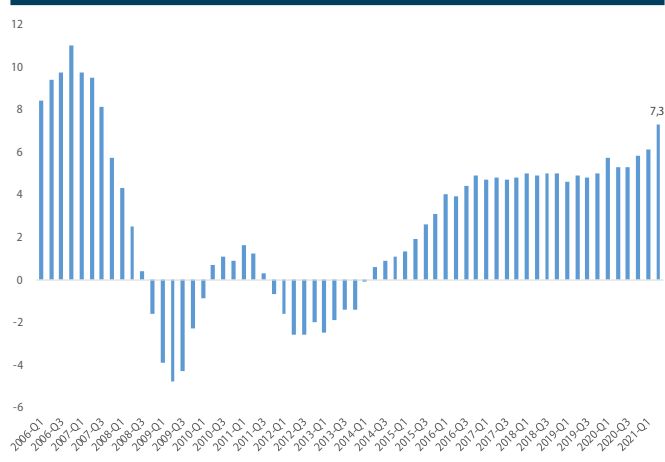
Kretanje cena nekretnina u EU

Poslednju deceniju na nivou Evropske unije karakterišu dva perioda, pad cena nekretnina u 2012. i 2013. godini i rast cena od početka 2014. godine pa sve do danas. Prethodni petogodišnji period, takođe, možemo podeliti na dva kraća perioda. Period od 2016. do 2019. godine, kada se stopa rasta cena kretala između 3,9% i 5%, i period od početka 2020. godine pa sve do danas, kada se stopa rasta cena kretala od 5% do 7,3%¹. Pomenuta maksimalna stopa rasta od 7,3% na međugodišnjem nivou, zabeležena je upravo u drugom kvartalu tekuće godine.

¹ Kretanje cena na tržištu nekretnina u Evropi prati se pomoću Indeksa cena nekretnina koji ukazuje na promene u cenama nekretnina kupljenih od strane domaćinstava, bez obzira da li se radi o stanovima, kućama, vikendicama, ili nekim drugim stambenim objektima.

Stope rasta iznad 7% poslednji put su na nivou Evropske unije zabeležene u periodu između 2006 i 2007. godine. Upravo pre početka svetske ekonomske krize izazvane „balonom“ na tržištu nekretnina. Dodatno, stope rasta preko 5% na međugodišnjem nivou, koje su prisutne od početka COVID-19 krize, poslednji put su zabeležene takođe krajem 2007. godine, pa nema sumnje da od početka COVID-19 krize cene nekretnina na nivou Evropske unije znatno ubrzavaju svoj rast. Rast cena nekretnine, uprkos ekonomskoj krizi verovatno je posledica enormne monetarne i fiskalne ekspanzije koja je primenjena u 2020. i 2021. godini u većini zemalja EU, a koja je dovela do pada kamatnih stopa i rasta zarada.

Grafikon 1. Međugodišnje kvartalne stope rasta nekretnina, EU, u %



Izvor: Eurostat, House Price Index

Pomenuti rast cena nekretnina u EU široko je disperzovan po zemljama. Od posmatranih 27 zemalja Evropske unije, čak 11 zemalja zabeležilo je međugodišnji rast cena nekretnina veći od 10% u Q2 2021. godine. Prema pomenutim stopama rasta prednjače Estonija (+16,1%), Danska (+15,6%) i Češka Republika (+14,5%), dok je jedina zemlja sa padom cena nekretnina Kipar (-4,9%). Od zemalja regiona, članica EU, Mađarska je zabeležila najveći rast od 11,9%, Bugarska 9,1%, Hrvatska 6,5%, a Rumunija 3%.

Evropska komisija kretanje na tržištu nekretnina posmatra i kao jedan od indikatora makroekonomskih neravnoteža na nivou Evropske unije. U okviru procedure za identifikovanje potencijalnih neravnoteža koristi se deflacionisani indeks cena nekretnina². Na osnovu istorijskih perioda javljanja „balona“ na tržištu nekretnina i visine ovako prilagođenog indeksa koji su im prethodili, Evropska komisija je graničnu vrednost ovako prilagođenog indeksa, koja ukazuje ne moguću pojavu „balona“ postavila na nivou od 6% (na međugodišnjem nivou).

² Deflacionisani indeks cena nekretnina (ili indeks realnih cena nekretnina) je odnos između indeksa cena nekretnina (HPI) i deflatora nacionalnih računa za privatnu finalnu potrošnju. Ovaj indikator meri rast cena na tržištu nekretnina u odnosu na ukupnu inflaciju.

Tabela 1. Deflacionisani indeks cena nekretnina, EU, u %

Vreme	2005	2006	2007	2018	2019	2020
Belgija	9,5	6,8	5,0	0,8	2,6	3,6
Bugarska	27,7	12,2	18,5	4,1	3,9	5,2
Češka	0,4	5,8	15,9	5,9	6,2	5,5
Danska	15,6	21,4	0,9	3,7	1,6	4,6
Nemačka	0,1	-1,6	-4,0	5,1	4,4	7,1
Estonija		41,7	11,9	2,2	4,4	6,9
Iraska	8,0	12,1	4,3	8,1	0,3	-0,2
Grčka	7,7	9,7	2,2	1,7	7,2	5,5
Španija	9,9	9,5	6,2	5,2	4,1	2,2
Francuska	12,9	9,2	4,2	1,2	2,5	4,4
Hrvatska	7,8	13,7	8,9	4,6	7,8	7,3
Italija	5,5	3,0	2,7	-1,5	-0,7	2,2
Kipar	3,1	7,9	7,7	0,5	2,6	0,7
Letonija	13,0	40,9	22,0	6,3	5,8	2,7
Litvanija	22,8	22,7	19,4	4,5	4,6	6,4
Luksemburg	7,9	8,5	4,8	5,1	8,3	13,8
Mađarska				10,7	11,8	1,9
Malta	4,7	16,9	19,5	5,0	4,2	2,2
Holandija	2,8	1,5	2,8	7,1	4,6	6,0
Austrija	2,5	2,0	2,1	2,6	4,0	6,2
Poljska	:	34,6	45,5	4,8	6,1	7,1
Portugal	-1,5	-1,5	-1,9	8,6	8,7	7,7
Rumunija				1,7	-1,9	2,3
Slovenija	12,0	14,1	18,8	6,6	5,3	5,2
Slovačka	:	:	25,7	4,9	6,2	7,2
Finska	7,0	5,5	3,9	-0,2	0,0	1,3
Švedska	9,0	11,5	11,0	-3,3	0,4	3,0

Izvor: Eurostat

U tabeli su prikazane vrednosti deflacionisanog indeksa cena nepokretnosti u zemljama Evropske unije u godinama koje su prethodile svetskoj ekonomskoj krizi 2008. godine i u poslednje tri godine. Vrednosti iznad postavljene granice od 6% u tabeli su prikazane osenčeno. Zemlje Evropske unije koje su pre početka krize 2008. godine imale najveće stope rasta upravo su zemlje koje su 2004. godine pristupile Evropskoj Uniji – Estonija (41,7%), Letonija (40,9%), Poljska (45,5%), Slovačka (25,7%) i Litvanija (22,7%). U 2009. godini indeksi su pali najviše upravo u ovim zemljama, za više od 33% u Estoniji, Litvaniji i Letoniji, 12,8% u Slovačkoj, i 5,4% u Poljskoj.

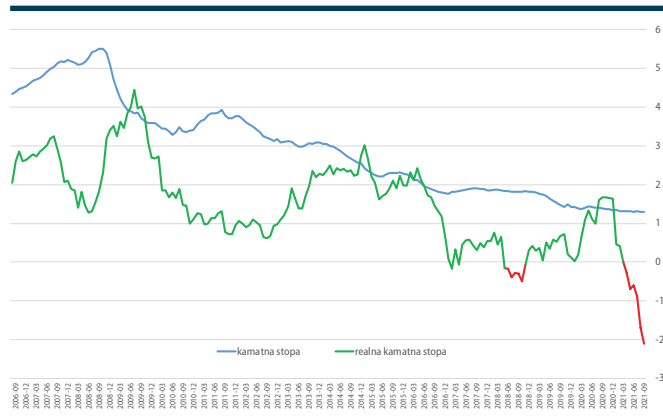
Prema ovim pokazateljima ekstremni pad cena nekretnina na širem nivou Evropske unije, koji možemo definisati kao pucanje „balona“ ne treba očekivati u narednih nekoliko godina. Međutim, ukoliko posmatramo postojanje „balona“, treba uzeti u obzir i nekoliko drugih faktora, kao što su kamatne stope na tržištu stambenih kredita kao i kvalitet stambenih kredita. Cene nekretnina suštinski mogu imati i značajan rast na realnoj osnovi, ukoliko je npr. on posledica značajnog rasta realnih zarada. Da bi „balon“ postojao visoke cene moraju biti zasnovane na nerealnim očekivanjima visokog rasta zarada, dugoročno niskih kamatnih stopa, visokom rastu cena nekretnina u budućnosti ili cena kirija, i drugo.

Kretanje kamatnih stopa na stambene kredite u zemljama Euro zone³ prikazano je na grafikonu 2. Na grafikonu možemo videti da su stope na stambene kredite opadale sve do 2006. godine, kada otpočinjše njihov rast, sve do

3 Austrija, Belgija, Kipar, Estonija, Francuska, Finska, Grčka, Nizozemska, Iraska, Italija, Letonija, Litvanija, Luksemburg, Malta, Nemačka, Portugal, Slovačka, Slovenija, Španija

pojave svetske ekonomske krize koja je primorala države Evropske unije da sprovedu ekspanzivnu monetarnu politiku kojom su direktno smanjene kamatne stope.

Grafikon 2. Kretanje kamatnih stopa na stambene kredite u zemljama Euro zone



Izvor: Euro-area-statistics.org <https://www.euro-area-statistics.org/bank-interest-rates-los?cr=eur+est&lg=en&page=0&charts=c1457522609150+M..B.A2C.P.R.A.2250.EUR.N+M..B.A2Z.A.R.A.2250.EUR.N&template=1>

Okvir 1. Kretanje na tržištu nekretnina u Estoniji u periodu 2002-2009.

Kretanje na tržištu nekretnina u Estoniji, pre i posle velike finansijske krize predstavlja jedan od pokazatelja kombinovanog uticaja različitih faktora na tržištu nekretnina, koji mogu imati posledica na kupce nekretnina, pre svega kreditne, u drugim zemljama. Iz tabele videli smo da je Estonija pre svetske ekonomske krize zabeležila najveću deflacionisanu stopu rasta cena nekretnina od čak 41,7% u 2007. godini, a zatim zabeležila i najveće negativno prilagođavanje od -36,5 u 2009. godini. Zanimljivo je posmatrati šta se dešavalo na tržištu nekretnina u Estoniji u godinama koje su prethodile ekonomskoj krizi. Kamatne stope na kredite u 2002. godini iznosile su 6,65%, u 2003. 5,34%, već u 2004. godini 3,38, u 2005. 3,18%. U samo 4 godine kamatne stope na stambene kredite bile su prepolovljene. U toku pomenutog perioda masa stambenih kredita u 2003. godini porasla je za 51%, u 2004 za čak 93%, u 2005. za 64%, u 2006. još 30% na godišnjem nivou. Zaduživanje pod povoljnim uslovima vrlo brzo se pokazalo kao kratkotrajno jer su kamatne stope već u 2006. godini porasle su na 4,90, dok su u 2007. porasle na 5,85%. Uz visoko učešće stambenih kredita sa varijabilnom stopom, u ukupnim stambenim kreditima u Estoniji, ovako nagli pad kreditnih stopa praćen značajnim rastom samo nakon nekoliko godina imao je značajan negativni uticaj na kreditne kupce. Kada uzmemo u obzir i činjenicu da su cene samo u 2009. opale za više od trećinu, negativni uticaj još je veći.

Niske kamatne stope kao odgovor na krizu trebale su da podstaknu investicije privatnog sektora, međutim, one su još više podstakle rast tražnje za stambenim kreditima. Visoke rente u poslednjih nekoliko godina i razvoj izdavanja na dnevnom nivou, kupovinu

nekretnina postavili su kao isplativu investicionu aktivnost, međutim postavlja se pitanje da li će pri postojećim cenama nekretnina ova investicija biti isplativa u budućnosti. Naime, iznos rente u EU rastao je brže od cena nekretnina sve do 2018. godine. Od 2018. godine stope rasta cena nekretnina značajno su veće od stopa rasta rentiranja nekretnina⁴.

Prema podacima, Evropske centralne banke, iz Ankete o kreditnim aktivnostima banaka u euro zoni za Q3 2021. godine (The euro area bank lending survey) banke u Evropskoj uniji prijavile su postavljanje strožijih standarda za dodeljivanje kredita za kupovinu nekretnina, dok se dalje zaoštavanje očekuju u Q4 2021. godine.⁵ Prema istoj anketi veći deo banaka prijavio je rast tražnje za stambenim kreditima (55% banaka), ali taj procenat bio je znatno manji nego u prethodnom kvartalu (Q2 2021 – 68% banaka). Procene banaka iskazane u ovoj anketi jesu da će u Q4 ovaj procenat biti približno isti kao u Q3.

Odbor za sistemske rizike Evropske unije, koji je deo Evropske centralne banke, je još pred sami početak COVID 19 krize pozvao 11 zemalja EU da razmotre uvođenje poreskih i drugih regulativa u cilju obuzdavanja rasta cena nekretnina i promocije dostupnosti nekretnina (kako u smislu količina tako i finansijske dostupnosti)⁶. Mere za ograničavanje rizika na kreditnom tržištu nekretnina u 14 zemalja EU već su bile na snazi i pre početka COVID19 krize kao jedan od odgovora na krizu iz 2008. godine. I pored preporuke ECB da se suštinski ove mere dopune i dodatno ograniči tržište, neke od ovih zemalja ublažile su ograničenja kako bi podstakla zaduživanje i efekte ekspanzivne monetarne politike⁷. Ovakav razvoj, odnosno popuštanje određenih ograničenja postavljenih da ne bi došlo do krize na određenom tržištu, zarad rešavanja druge krize, odnosno izlaska iz recesije izazvane COVID19 krizom, jedan su od pokazatelja da bi do krize na tržištu nekretnina (pre svega kreditnom) ipak moglo doći, jer se ova kriza posmatra kao sekundarna po važnosti.

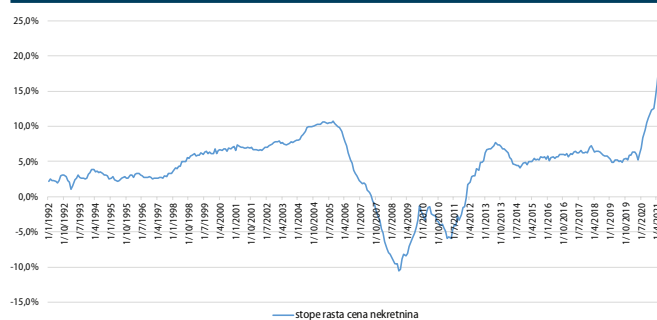
Kretanje cena nekretnina u SAD

Cene nekretnina u SAD porasle su za čak 19,5% u julu 2021. godine u odnosu na isti mesec prethodne godine⁸. Ne samo da je reč o najvećoj međugodišnjoj stopi od januara 1991. godine (od kada FHFA prati ove

podatke), već je najveća stopa u periodu između 1991 i 2020-te zabeležena u septembru 2005. godine i ona je iznosila „samo“ 10,7%.

Na Grafikonu 3 možemo videti da je do septembra 2005. godine trend rasta cena nekretnina u SAD bio umeren i pozitivan, sve do ostvarenog dotadašnjeg maksimuma nakon kojeg je usledio pad stopa rasta u naredne dve godine, i prelazak u negativne stope rasta u naredne 4 i po godine (sve do februara 2012. godine).

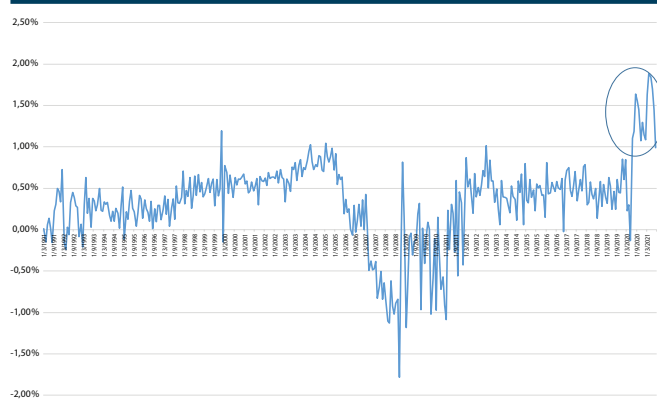
Grafikon 3. Rast cena nekretnina u SAD



Izvor: Federalne agencije za finansiranje stanovanja (FHFA)

Nakon oporavka od krize, međugodišnja stopa rasta kretala se u rasponu od 4% - 6,5% u većem delu perioda do 2020. godine. Do značajnih promena dolazi u junu 2020. godine, tri meseca nakon što je SZO proglasila pandemiju COVID-19. Stope rasta na mesečnom nivou od juna 2020. godine prelaze 1% sve do jula 2021. godine (14 meseci za redom), što se do sada dogodilo samo u 4 meseca u poslednjih 30 godina (Grafikon 4).

Grafikon 4. Mesečne stope rasta cena nekretnina u SAD



Izvor: Federalne agencije za finansiranje stanovanja (FHFA)

Dodatni pokazatelj pregrevanja tržišta nekretnina u SAD jeste i razlika u stopama rasta cena nekretnina i inflacije, koja je prikazana na Grafikonu 5. Kao i kod drugih pokazatelje, razlike u rastu cena nekretnina i rastu ostalih cena koje CPI obuhvata u poslednjih 30 godina nisu bili veće nego što su od polovine 2020. godine.

4 https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Housing_price_statistics_-_house_price_index

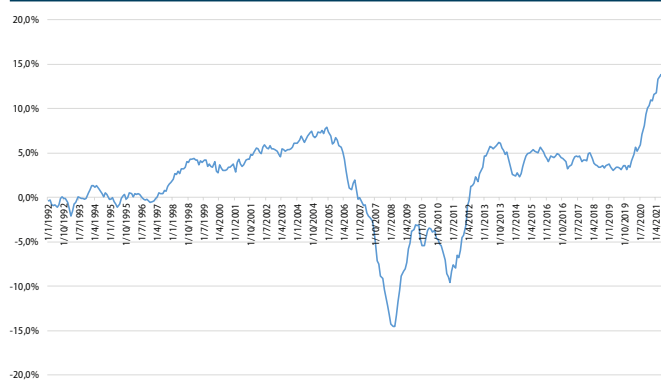
5 https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb.blssurvey2021q3~57cc722cfb.en.html#toc10

6 <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2019/html/esrb.pr190923~75f4b1856d.en.html>

7 Malta, Portugal, Slovenija, Finska, Holandija

8 Podaci Federalne agencije za finansiranje stanovanja (FHFA) za julu mesec 2021. godine, <https://www.fhfa.gov/DataTools/Downloads/Pages/House-Price-Index-Datasets.aspx#mpo>

Grafikon 5. Deflaciona stopa rasta cena nekretnina u SAD



Izvor: U.S. Bureau of Labor Statistics i Federalne agencije za finansiranje stanovanja (FHFA)

Rastu cena nekretnina iznad prosečnog po pravilu prethodi smanjenje kamatnih stopa na stambene kredite, što je bio slučaj, a i uzrok, stvaranja balona na tržištu nekretnina u SAD u 2008. godini. I sada, uslovi su već duže vremena povoljni, što je svakako jedan od glavnih uzroka rasta cena nekretnina. Problem može biti promena kamatnih stopa na gore, koja se svakako očekuje u cilju obuzdavanja inflacije, koja je takođe na istorijski visokim stopama u poslednjih godinu dana.

Rezime

Cene nekretnina u Evropskoj uniji u Q2 2021. godini zabeležile su stopu rasta od 7,3% međugodišnje. Ovo je ubedljivo najviša stopa rasta u poslednjih 10 godina, dok su ovako značajne stope rasta poslednji put na nivou EU viđene upravo pre svetske ekonomske krize iz 2008. godine.

Mada pojedinačni pokazatelji stanja na tržištu nekretnina, kao što je deflacionisani indeks cena nekretnina, ukazuju na malu verovatnoću postojanja „balona“ na tržištu, Evropska centralna banka već nekoliko puta u poslednje dve godine upozorava članice na postojanje „balona“, svaki put sve konkretnije¹. Razlog iza toga jeste činjenica da se postojanje „balona“ na tržištu nekretnina vezuje za nivo cena nekretnina (a ne samo za stopu rast cena), ali da je za pucanje „balona“ ipak zaslužne promene na tržištu bankarskih kredita, odnosno rast kamatnih stopa, koje su moguće u budućnosti.

Premda se prethodna svetska ekonomska kriza upravo vezuje za postojanje „balona“ na tržištu nekretnina u SAD, nivo cena nije bio razlog krize, već neracionalni uslovi zaduživanja na tržištu stambenih kredita. Visok nivo cena bio je samo posledica niskih kamatnih stopa, labavih uslova za odobravanje stambenih kredita i nerealnih očekivanja da će se takvo stanje produžiti na doglednu budućnost.

Evropska centralna banka svesna je činjenice da će u narednih nekoliko godina morati da podiže kamatne stope kako bi obuzdala rastuću inflaciju, što će sigurno u određenoj meri usporiti rast ekonomije i povećati broj ljudi koji neće moći da finansiraju otplatu stambenih kredita uzetih po trenutnim uslovima. Eventualno, pucanje „balona“ zavisice od više faktora, ali najpre kretanja kamatnih stopa u cilju obuzdavanja inflacije, nivoa usporavanja privrede i porasta procenta neplaćenih kredita.

ECB je polovinom decembra donela odluku da kamatne stope ostanu na dosadašnjim nivoima, ali je i donela odluku da se smanji emisija novca kroz kupovinu hartija od vrednosti u 2022. godini, što ukazuje na začetak restriktivnije monetarne politike od do sada vođenje². I pored formalnih najava predsednice ECB da u 2022. godini neće biti rasta kamatnih stopa, vrlo je verovatno da će se to ipak dogoditi. Ukoliko ne na kraju 2022. godine onda najkasnije na početku 2023.

Situaciju u SAD karakterišu slični trendovi. Međugodišnja stopa rasta cena nekretnina u julu 2021. godine iznosila je 19,5%, što je najveća stopa rasta u poslednjih 30 godina. Niske kamatne stope na tržištu stambenih kredita svakako su jedan od razloga za rast cena nekretnina. Kao i ECB Federalne rezerve (FED) su zadržale kamatnu stopu na istom nivou polovinom decembra 2021, ali za razliku od ECB Veće guvernera FED-a u decembarskim projekcijama već predviđa njen rast sa 0,1% sa kraja 2021. godine na 0,9% na kraju 2022. godine, uz prognozu dugoročne stope od 2,5%.³

1 Financial Stability Review, November 2021, <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr202111~8b0aebc817.en.html>

2 <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.mp211216~1b6d3a1fd8.en.html>

3 <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20211215.pdf>

KRETANJE CENA NEKRETNINA U REPUBLICI SRBIJI

Tržište nekretnina u Srbiji u poslednjih nekoliko godina beleži značajne stope rasta. Obim prometa na tržištu u konstantnom je porastu, pa je u ovaj iznos u prvih 6 meseci 2021. godine jednak iznosu zabeleženom u celoj 2017. godini (2,9 milijardi eura)⁹. Najvažniji oblik nekretnina na tržištu svakako predstavljaju stanovi. Njihovo učešće u ukupnom prometu na tržištu nekretnina kreće se oko 50% (učesće u ukupnom prometu na tržištu nekretnina u poslednjih 5 godina poraslo je sa 49% na 54%). Cena stanova ujedno predstavlja i najvažniji pokazatelj kretanja cena na tržištu nekretnina, jer je reč o najčešće prometovanom obliku nekretnina i najvažnijem za građane Srbije. Stoga kretanje na tržištu nekretnina u Srbiji pre svega posmatramo kroz tržište stanova.

Tabela 2. Obim i struktura prometa na tržištu nekretnina u Srbiji

Godina	2017	2018	2019	2020	I 2021
Vrednost prometa (milijarde eura)	2,9	3,6	4,1	4,2	2,9
Učešće stanova	49%	46%	58%	55%	54%
Učešće stambenih objekata	9%	9%	8%	10%	9%
Učešće građevinskog zemljišta	5%	7%	5%	7%	8%
Učešće poljoprivrednog zemljišta	6%	4%	5%	4%	3%
Učešće poslovnog prostora	5%	5%	5%	5%	5%

Izvor: Republički geodetski zavod

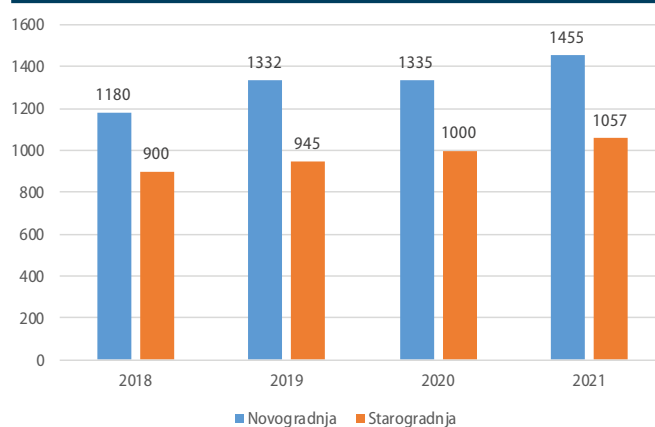
Kretanje cena stanova u Srbiji

Kretanje cena stanova u Srbiji posmatramo odvojeno za stanove novogradnje i starogradnje, s obzirom da zvanična statistika kretanje cena nekretnina u Srbiji prati ili odvojeno za stanove novogradnje i starogradnje¹⁰ ili samo za stanove novogradnje¹¹. Što se tiče starogradnje prosečna cena u prvoj polovini tekuće godine iznosila je 1057 eura (rast od 5,7% u odnosu na 2020. godinu). Sa druge strane prema podacima Republičkog geodetskog zavoda prosečna cena stanova novogradnje u Srbiji u prvoj polovini 2021. godine iznosila je 1455 eura, što predstavlja rast od 9% u odnosu na prosečnu cenu novogradnje u 2020. godini. Posmatrano u poslednje tri i po godine, kumulativna stopa rasta cena stanova novogradnje iznosi 23%, dok je taj procenat za stanove starogradnje 17,4%.

Posmatrajući koeficijent koji predstavlja odnos cena nekretnina i dohotka, odnosno suštinski prikazuje broj godina koje građanin jedne zemlje mora da provede u

radu kako bi kupio novoizgrađenu stambenu jedinicu¹², možemo videti da je rast cena nekretnina donekle u skladu sa rastom prosečne zarade, odnosno da vrednost koeficijenta ili stagnira ili opada u poslednjih nekoliko godina. Prosečne zarade u konstantnom su rastu u posmatranom periodu što utiče na smanjene vrednosti ovog koeficijenta. Realan zarade su od 2018. godine do trećeg kvartala ove godine porasle za čak 20,5%. Još bitnije je kretanje zarada u evrima, usled činjenice da se cene stanova formiraju u evrima i najčešće tako i plaćaju. Njihov rast je u posmatranom periodu iznosio 30,1%. Rast zarada utiče na smanjenje broja godina potrebnih za kupovinu prosečnog stana, ali sa druge strane utiče i na rast cena nekretnina.

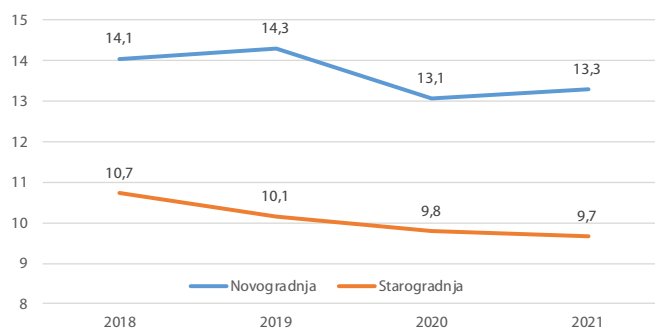
Grafikon 6. Kretanje prosečne cene stanova novogradnje i starogradnje u Srbiji, 2018-2021.



Izvor: Republički geodetski zavod

Vrednost ovog koeficijenta za stanove starogradnje u 2021. godini iznosila je 9,7, dok je za stanove novogradnje iznosio 13,3. Odnosno, građanin Srbije sa prosečnom platom, morao bi da izdvaja celokupnu platu 9,7 godina (13,3 godine) da bi kupio prosečan stan od 60 kvadrata u Srbiji.

Grafikon 7. Koeficijent cena stanova novogradnje i starogradnje i prosečne zarade



Izvor: Republički geodetski zavod

¹² Vrednosti indeksa variraju najčešće usled izbora analitičara površine stambenog prostora neophodnog za život. Jedan od poznatijih izveštaja o stanju na tržištu nekretnina „Globalni indeks balona na tržištu nekretnina“ koji proizvodi UBS banka na godišnjem nivou, površinu stambene jedinice definiše na 60m². U ovoj analizi i mi ćemo koristiti ovu površinu pri obračunu indeksa. Indeks se dakle obračunava kao količnik prosečne vrednosti novoizgrađene stambene jedinice od 60m² i prosečne godišnje neto zarade

⁹ Republički Geodetski zavod

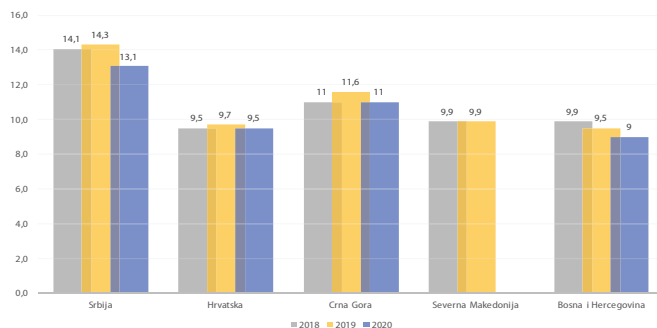
¹⁰ Republički Geodetski zavod

¹¹ Republički zavod za statistiku

Iako opšteprihvaćen, ovaj koeficijent podrazumeva izostanak ostalih troškova u ostvarenoj zaradi, odnosno izdatak isključivo za nekretninu. Ovako definisan koeficijent koristi se za upoređivanje različitih država i gradova, kao i za upoređivanje vrednosti sa onima ostvarenim tokom „balona“ na tržištu nekretnina, a kako bi ukazali na moguće rizike.

Koeficijent odnosa cena novoizgrađenih nekretnina i dohotka možemo uporediti za zemlje regiona koje prema velikom broju pokazatelja predstavljaju uporedive zemlje za Srbiju i na taj način oceniti da li je vrednost novoizgrađenih stanova u Srbiji precenjeno. Grafikon 8 prikazuje vrednosti koeficijenta za 2017., 2018., 2019. i 2020. godinu za Srbiju, Hrvatsku, Crnu Goru, Severnu Makedoniju i Bosnu i Hercegovinu. Pored značajnog pada u 2019. godini broj godina potrebnih da se kupi nekretnina u Srbiji značajno je veći od ostalih posmatranih zemalja regiona. Najmanji broj godina potreban je u Bosni i Hercegovini (9), zatim u Hrvatskoj (9,5) Severnoj Makedoniji (9,9¹³), i na kraju u Crnoj Gori (11). U Srbiji je u 2020 broj potrebnih godina bio za čak 33% veći od proseka posmatranih zemalja, odnosno za 19% veći nego u Crnoj Gori, zemlji u kojoj je ovaj odnos bio najnepovoljniji od posmatranih zemalja regiona.

Grafikon 8. Koeficijent cena novoizgrađenih nekretnina i prosečne zarade



Izvor: RGZ, RZS za Srbiju, Monstat, Državni zavod za statistiku Severne Makedonije, Državni zavod za statistiku Hrvatske, Agencija za statistiku Bosne i Hercegovine

Posmatrano po gradovima i opštinama rasta cena novoizgrađenih stanova u Srbiji u 2021. godini značajno varira. Prosečna cena stanova novogradnje u prvoj polovini 2021. godine u odnosu na prosek 2020. godine porasla je čak za 26% u Aranđelovcu, 16% u Negotinu, 14% u Gornjem Milanovcu, 11% u Vrnjačkoj Banji, 9% u Pančevu i Leskovcu, dok je u većini ostalih gradova i opština zabeležen manji rast cena. U Požarevcu, Užicu i Kruševcu u posmatranom periodu zabeležen je pad cena u rasponu od 4-6%.¹⁴

U široj javnosti se kretanje cena na tržištu nekretnina u Srbiji najčešće posmatra, opravdano ili ne, kroz kretanje

cena na tržištu Grada Beograd. Preko 50% vrednosti novca potrošenog na nekretnine u Srbiji odnosi se na Beograd, gde je ujedno i najveći broj prodatih nekretnina tokom godine, pa je stoga opravdano pri analizi kretanja na tržištu nekretnina u Srbiji, Gradu Beogradu posvetiti poseban deo analize.

Kretanje cena nekretnina u Beogradu

Kretanje na tržištu nekretnina u Beogradu možemo posmatrati isključivo na osnovu kretanja cena novoizgrađenih stanova, usled činjenice da zvanična statistika ne objavljuje prosečnu cenu stanova starogradnje u Beogradu¹⁵.

Prema podacima RZS-a, za svega 6 meseci 2021. godine prosečna cena stanova novogradnje na teritoriji Grada Beograda porasla je za 9% u odnosu na prosek 2020. godine. Ukoliko posmatramo međugodišnju stopu rasta u junu 2021 ovaj rast je čak i veći i iznosi 11,6%. Ovi podaci ukazuju na ono što je u javnosti uveliko poznato, rast cena novoizgrađenih stanova u Beogradu nezaustavljivo raste iz godine u godinu¹⁶.

Treba imati u vidu da je ukupan broj prodatih stanova novogradnje i starogradnje u Beogradu nakon višegodišnjeg perioda značajnog rasta, zabeležio neznatan pad od -2% u 2019. godini, da bi u 2020. godini taj pad iznosio čak 15%. Velika je verovatnoća da bi trend pada broja kupljenih nekretnina u Beogradu započet u 2019. godini i izrazito primetan u 2020. godini, bio nastavljen da nije došlo do pandemije COVID-19 na koju su centralne banke reagovala smanjenjem referentnih kamatnih stopa i olakšanih uslova zaduživanja na tržištu stambenih kredita. Naime, Narodna banka Srbije tokom 2020. godine smanjila je referentnu kamatnu stopu sa 2,25% na svega 1%¹⁷.

Bankarske stope na stambene kredite opale su i u 2021. godini su na istorijskom minimumu.¹⁸ Pored pada kamatnih stopa polovinom 2020. godine NBS je donela preporuku da se minimalno učešće za stambeni kredit smanji sa 20% na 10%. Masa stambenih kredita u 2020. godini porasla je za 12%, dok je samo godinu dana ranije (2019. godina) taj rast iznosio svega 4%¹⁹. U samo 10 prvih meseci 2021. godine masa stambenih kredita porasla je za 14% (17% međugodišnje).

¹⁵ Republički zavod za statistiku prati isključivo cene stanova novogradnje, dok RGZ ne objavljuje podatke o prosečnoj ceni za Grad Beograd, već samo za gradske opštine.

¹⁶ Republički zavod za statistiku

¹⁷ NBS, Kamatne stope i pregled kretanja kursa dinara, Kamatne stope NBS, https://nbs.rs/sr/drugi-nivo-navigacije/statistika/ks_stat/

¹⁸ U Q3 2021. realne kamatne stope na dinarske i evro kredite su čak negativne – Videti "Pregled"

¹⁹ NBS, Monetarna statistika, Struktura potraživanja banaka od stanovništva po namenama, https://nbs.rs/sr/drugi-nivo-navigacije/statistika/mon_stat/

¹³ Usled nedostatka podataka za 2020. godinu prikazana vrednost se odnosi na 2019. godinu.

¹⁴ Podaci RZS-a i RGZ-a

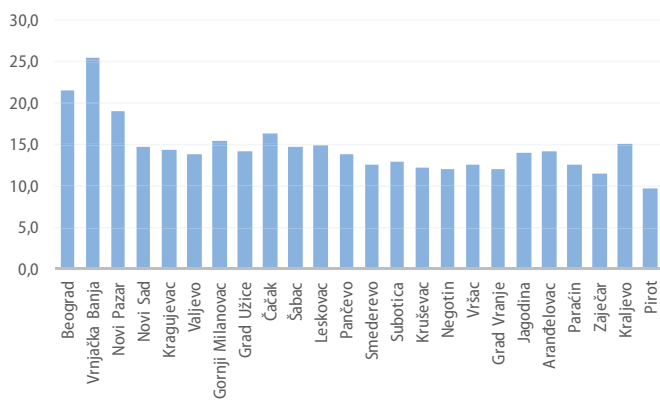
Koliko je značajan uticaj niskih kamatnih stopa na rast tražnje za stanovima, ukazuje i podataka da je učešće stambenih kredita u kupovini stanova na kraju 2019. godine u Srbiji je iznosilo 29%. U prvoj polovini 2021. godine ono iznosi 37%²⁰, a u Beogradu čak 39%.

Kao i u slučaju Srbije, i za Beograd možemo posmatrati vrednosti koeficijenta koji ukazuje na broj godina neophodnih za kupovinu prosečnog stana novogradnje od 60m², koristeći za to celokupnu prosečnu zaradu. Ovaj koeficijent posmatra se iz ugla dostupnosti stanovanja u Srbiji, a ujedno je i jedan od pokazatelja eventualnog postojanja balona na tržištu nekretnina.

Vrednost koeficijenta u prvoj polovini 2021. godine iznosi 15,8, što je za 19% više od iznosa za celu Srbiju.

Ukoliko ovaj koeficijent želimo da posmatramo isključivo iz ugla potrebnog broja godina za kupovinu stana, prosečna neto zarada mora biti umanjena za iznos praga rizika od siromaštva koji u 2020. godini iznosi 22.000 dinara, prema podacima RZS. Broj godina potrebnih za kupovinu stana novogradnje od 60m² po prosečnoj ceni u Beogradu iznosi 21,6. Pod uslovom da primete prosečnu zaradu i trošite 22.000 dinara mesečno. Naravno, ovde je reč o minimalnom broju godina, s obzirom da je nerealno trošiti 22.000 dinara mesečno na sve ostale mesečne troškove u Beogradu.

Grafikon 9. Koeficijent odnosa cena novoizgrađenih nekretnina i prosečne zarade, 2020. godina



Izvor: RZS

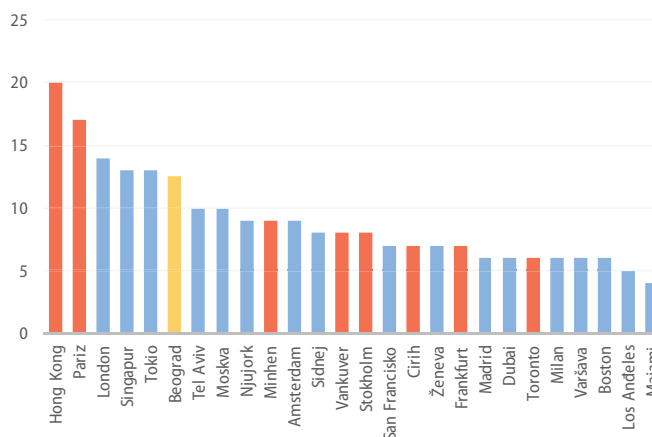
Ukoliko posmatramo i druge gradove Srbije u odnosu na Beograd, možemo videti da je najveći porast koeficijenta zabeležen u Vrnjačkoj Banji, gde je građanima Vrnjačke Banje za istu kupovinu potrebno čak 25,4 godina.

Globalni indeks balona na tržištu nekretnina koji proizvodi UBS banka na godišnjem nivou, u 2021. godini odredio je 8 gradova u kojima je prisutan „balon“ na tržištu nekretnina (Frankfurt, Toronto,

Hongkong, Minhen, Ciri, Vankuver, Stokholm, Pariz, Amsterdam). Indeks se računa za stan površine od 60 m² i obuhvata nekoliko sub-indeksa, između ostalih i odnos cene nekretnine i raspoloživog dohotka, odnos vrednosti rentiranja i vrednosti nekretnine i kretanje odnosa stambenih kredita i BDP-a.

Indeks odnosa cene nekretnine i raspoloživog dohotka koji UBS banka koristi razlikuje se od standardnog indeksa po tome što ne koristi prosečan raspoloživi dohodak, već prosečan raspoloživi dohodak visokokvalifikovanih radnika. Kako UBS ne analizira Beograd, za potrebe uporedivosti indeks je u ovom slučaju izračunat kao odnos prosečne vrednosti novoizgrađenog stana od 60m² i prosečnog neto dohotka zaposlene osobe sa visokom stručnom spremom na teritoriji Beograda. Broj potrebnih godina za radnika sa visokom stručnom spremom zaposlenog u Beogradu za kupovinu ovako definisanog stambenog prostora je u ovom slučaju 12,5. Na Grafikonu 10. možemo videti da je ova vrednost visoko na lestvici gradova koje UBS posmatra, i iznad vrednosti 6 od 8 gradova koje UBS kvalifikuje kao gradove u riziku postojanja „balona“ na tržištu nekretnina (osmeđeni crveno). Treba imati u vidu da je ovo jedan od nekoliko indikatora koje UBS posmatra, ali i da je London, koji takođe ima vrednost višu od Beograda, mada ne u riziku postojanja balona, ipak rangiran kao grad sa precenjenom vrednošću cena nekretnina.

Grafikon 10. Koeficijent odnosa cena novoizgrađenih nekretnina i prosečne zarade



Izvor: UBS Global Real Estate Bubble Index, obračuna autora za Srbiju

²⁰ RGZ, izveštaj o stanju na tržištu nepokretnosti za prvo polugodište 2021. godine, str 11.

Rezime

U prvih šest meseci 2021. godine cena kvadrata novoizgrađenih stanova u Srbiji porasla je za čak 9%.

Može se reći da situacija u Beogradu prati trend na nivou Srbije, ali je ipak realnije reći da ga diktira, s obzirom da se oko 50% vrednosti novca potrošenog na nekretnine u Srbiji odnosi na Beograd. Pad broja kupljenih stanova zabeležen 2019 i 2020. godine verovatno bi bio nastavljen, ali je uz smanjivanje referentne kamatne stope, pad bankarskih kamatnih stopa i labavljenje uslova odobravanja kredita rast mase stambenih kredita bio značajan, značajno povećavajući i učešće stambenih kredita u ukupnoj količini novca potrošenog na kupovinu stanova u Beogradu. Na osnovu uporedne analize sa sličnim gradovima u svetu može se oceniti da je cena stambenog prostora u Beogradu precenjena, i u pogledu uslova života (veoma loš kvalitet vazduha, stanje infrastrukture, ...) i u pogledu odnosa cena nekretnine i prosečne zarade u Beogradu.

Pored ovih faktora, na rast cena nekretnina uticao je i rast realnih zarada i zarada u evrima (za više informacija o rastu zarada videti deo 3 „Tržište rada“). Treba imati u vidu da je rast zarada u uslovima niske inflacije predstavljao verovatno značajan faktor rasta cena nekretnina u uslovima niske inflacije, ali da rast inflacije, koji je osetan¹, polako smanjuje deo raspoložive zarade građana za planiranu štednju za kupovinu stana i/ili otplatu stambenih kredita. Rast inflacije će tako uticati negativno na dalji rast cena nekretnina, u kojoj meri, nije moguće trenutno oceniti.

¹ Inflacija u novembru 2021. iznosi 7,5% međugodišnje. Videti deo 5. „Cene i devizni kurs“

Zaključak

Niske kamatne stope, uz podršku drugih faktora, kao što su visok rast zarada u evrima, rast štednje, doveli su do rasta cena nekretnina u 2020. godini uprkos recesiji. Ovaj rast nastavljen je i u 2021. godini, kada je i ubrzan. U Srbiji su uslovi zaduživanja olakšani, a došlo je i do smanjivanja neophodnog nivo učešća sopstvenih sredstava u stambenom kreditu. Cene nekretnina u Srbiji beleže značajne stope rasta, i mada i dalje ne možemo sa visokom verovatnoćom tvrditi daje stvoren balon na tržištu nekretnina, uslovi za javljanje balona svakako postoje i postaju sve snažniji tokom prethodnih nekoliko godina.

U 2021. godini cene nekretnina u svetu beleže rekordne stope rasta. Najveći problemi javljaju se u Evropi. Čak 6 od 8 gradova koje Globalni indeks balona na tržištu nekretnina ocenjuje kao gradove u kojima postoji „balon“ na tržištu nekretnina, nalazi se u Evropi. I evropska centralna banka prepoznala je rizik od postojanja „balona“ na tržištu nekretnina u Evropi. Međutim, i pored upozorenja i preporuka da se uslovi za stambene kredite pooštire, zemlje članice i dalje održavaju uslove relativno povoljnim. Posebno zabrinjavajuća činjenica da se prvi put posle dugo godina javlja se rast neplaćenih hipotekarnih kredita i to u uslovima niskih kamatnih stopa, dok se njihov rast u narednih nekoliko godina očekuje kao odgovor na ubrzanu inflaciju. Racionalno je očekivati da u uslovima rasta kamatnih stopa dođe i do daljeg rasta neplaćenih hipotekarnih kredita.

Ovakav razvoj možemo očekivati i u Srbiji, s obzirom da se naglo povećao broj stambenih kredita kao i njihovo učešće u kupovini stanova.

Stanje na tržištu nekretnina u Srbiji poziva na oprez. Primer Estonije prikazan u delu rada o EU vrlo verovatno, u određenom obliku i obimu čeka i Srbiju u narednih nekoliko godina.

Kao i na nivou sveta i u Srbiji se u određenom trenutku u narednih nekoliko godina očekuje rast kamatnih stopa (monetarna ekspanzija već pravi snažan pritisak na inflaciju), pa je potrebno uzeti u obzir i rizik vezan za tržište nekretnina i stambenih kredita u pri formulaciji državnih politika.

Literatura

1. Agencija za statistiku Bosne i Hercegovine, <https://bhas.gov.ba/>
2. Državni zavod za statistiku Severne Makedonije, <https://www.stat.gov.mk/>
3. Državni zavod za statistiku Hrvatske, www.dzs.hr
4. Uprava za statistiku Crne Gore – MONSTAT, www.monstat.org
5. Eurostat - Housing price statistics - house price index, www.eurostat.eu
6. European central Bank, Euro Area Statistics, www.euro-area-statistics.org
7. European central Bank, The euro area bank lending survey Q3 2021
8. Narodna Banka Srbije, www.nbs.rs
9. Republički zavod za statistiku, www.stat.gov.rs
10. Republički geodetski zavod, www.rgz.gov.rs
11. UBS Global Real Estate Bubble Index
12. U.S. Bureau of Labor Statistics, www.bls.gov
13. Federalne agencije za finansiranje stanovanja (FHFA), www.fhfa.gov

